

【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26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】	ゴールドマン・サックス・インターナショナル (Goldman Sachs International)
【代表者の役職氏名】	マネージング・ディレクター マリリン・ステファニー・ジュリエット・メルツ (Maryline Stephanie Juliette Mertz, Managing Director)
【本店の所在の場所】	英国 EC4A 4AU ロンドン シューレーン 25 プラムツリー・コート (Plumtree Court, 25 Shoe Lane, London EC4A 4AU, United Kingdom)
【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 岡 田 将 輝 同 浅 沼 泰 成
【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) 本書における「GSI」、「当社」、「発行会社」、および「我々」との記載は、文脈上別段の解釈が必要な場合を除き、ゴールドマン・サックス・インターナショナルを指す。本書における「ゴールドマン・サックス」および「GSグループ」との記載は、文脈上別段の解釈が必要な場合を除き、ザ・ゴールドマン・サックス・グループ・インク（「グループ・インク」）およびその連結子会社を指す。

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

(注 3) 本書において便宜上、一部の財務データは米ドルから日本円へと換算されている。別段の記載がある場合を除き、それらの換算は、2026年 4 月 3 日現在の東京における株式会社三菱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。当該換算は、当該日において当該換算率もしくはその他の換算率で米ドルが換算できた可能性があるか、または当該換算率が当該日以降変更されていないという表明ではない。

(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】

当社に適用される主な法的枠組は、2006年英国会社法（「2006年会社法」）である。2006年会社法は、2006年11月8日に国王の裁可を取得し、段階的に発効した。2006年会社法は、2009年10月1日から全面施行され、同法は1985年英国会社法（「1985年法」）に代わるものである。2009年10月1日より前に設立された会社については、一定の経過規定が設けられており、これらの会社に対しては、2006年会社法は異なる態様で適用される。

以下は、当社のような会社に対して適用ある2006年会社法の一部の規定を要約したものである。本項は、英国において当社に対して適用あるその他の主な法律（1986年倒産法、金融サービス法およびコモンロー等）については検討しておらず、また、2006年会社法の規定に関する包括的な説明を行うことを意図するものでもない。

会社の種類

英国の会社法は、他の形態の法人も認めているが、2006年会社法に基づき設立可能な会社の主な形態は以下のとおりである：（a）公開株式会社（public companies limited by shares）、（b）非公開株式会社（private companies limited by shares）、（c）非公開保証有限会社（private companies limited by guarantee）、および（d）無限責任会社（unlimited companies）。無限責任会社の会社形態は非公開のみが認められている。

当社は、1988年6月2日に、1985年法に基づく非公開株式会社として設立された。当社は、1994年2月25日、無限責任会社として再登記された。

1986年倒産法の重要な非適用事項に従うことを条件として、当社（無限責任会社である）が清算する場合、現存する株主および清算開始前の1年以内に株主であった人はすべて、当社の債務および負債ならびに清算の経費の支払、ならびに出資者間での権利の調整に十分な金額を当社の資産に出資する義務がある。

基本定款（Memorandum of Association）

各会社は、基本定款を制定しなければならない。2006年会社法においては、基本定款には、引受人が2006年会社法に基づき会社を設立することを希望し、そして会社の株主になること（株主資本を有する会社の場合は、少なくとも1株を引き受けること）に同意する旨が記載される。

2009年10月1日より前に設立された会社については、それらの基本定款の規定のうち、上記に該当しない商号、会社の責任、会社の目的、登録事務所が所在する国および株式資本の内容といった事項は、通常定款の規定として扱われている。2011年5月17日の書面による決議により、当社はその通常定款から、2006年会社法の効力発生以降、2011年5月17日まで通常定款の規定として扱われてきたすべての不必要な基本定款の規定を削除した。

通常定款 (Articles of Association)

各会社は、通常定款を制定しなければならない。2006年会社法の要件に従い、通常定款には、会社の社内的事項を規律する規則、およびその他広範にわたる事項について定める規則が含まれる。これらには、通常以下が含まれる。

- (a) 会社の株式に付随する権利および義務に関する事項（株主総会における議決権の行使および株主総会の開催に関する事項を含む）
- (b) 取締役に関する事項（取締役の員数、権限および職務（借入権限を含む）、報酬、費用および利益、利益相反の宣言および承認に係る手続、選任および解任の手続ならびにそれらの手続に関する事項を含む）
- (c) 配当の宣言および支払

定款は、会社とその各株主の間の契約を構成し、これらの変更は、株主の特別決議によってのみ行うことができる（2006年会社法、または定款中で固定化（entrenchment）について特別に規定している場合、それらを条件とする）。

2006年会社法に基づき制定された規則である、英国2008年モデル定款会社規則（SI 2008/3229）は、非公開株式会社、非公開保証有限会社および公開会社の通常定款のモデル様式を3つ定めている。これらは、2006年会社法に基づき設立されたこれらの形態の会社の通常定款の標準様式となるが、これらを全く採用せずに独自に策定した定款を使ってもよく、またはこれらに変更を加えて採用することもできる。無限責任会社についてはモデル定款は制定されていない。

報告書および財務書類

会社は、有限責任会社であるか無限責任会社であるかを問わず、会社の取引を表示および説明し、いかなる時にも会社の財政状態を合理的な正確さをもって開示し、かつ、作成を要求されるすべての財務書類が2006年会社法を遵守するものであることを取締役会が確保する上で、十分な会計帳簿を保持することを2006年会社法によって義務づけられている。会社の取締役会は、事業年度毎に、2006年会社法の規定に従って、貸借対照表、損益計算書および注記から成る財務書類を作成しなければならない。

会社の取締役会は、事業年度毎に、取締役報告書（directors' report）を作成しなければならない。かかる報告書の内容は、とりわけ、2006年会社法の規定により定められている。2006年会社法の2013年戦略報告書（strategic report）および取締役報告書規則（SI 2013/1970）により、2013年9月30日以降に終了する事業年度に関して会社の取締役報告書の内容変更が導入された。その結果、事業に関する報告の作成の要件は同規則により廃止され、小会社を除く会社は、（取締役報告書だけでなく）単体で戦略報告書を作成することが必要となった。取締役報告書の内容もまた、会社の規模によって異なる。たとえば、小会社は、上場しているか否かを問わず、取締役報告書に関する小会社の免除の利益を受けることができる。2018年会社（諸報告）規則の制定により、法定基準を満たす大会社は、2020年度の実績報告書に以下を含む新規の報告を盛り込むことが求められる。

- (a) 当該事業年度において、取締役による主要な決定が供給者、顧客およびその他の主要な利害関係者と当該会社との取引関係を発展させる必要性を考慮してどのように行われたかを詳細に記載した、取引関係の発展についての報告。
- (b) 当該事業年度において、取締役がどのようにして社員と関与したか、および取締役が行った主要な決定において、どのように社員の利益が考慮されたかを詳細に記載した、社員エンゲージメントについての報告。

戦略報告書については、会社、パートナーシップおよびグループ（会計および非財務的報告）規制2016により、非財務的情報に関する報告を盛り込むことが義務づけられた。これには、環境、会社の社員、社会、人権の尊重ならびに腐敗防止および贈収賄防止に関連する情報が含まれる。法定基準を満たす大会社は、2020年度の戦略報告書に以下の報告を盛り込むことも求められる。

- (a) 取締役が決定を行うにあたってどのように利害関係者の利益を考慮したか、およびかかる決定の長期的結果についてどのように検討したかを詳細に記載した、利害関係者の利益および意思決定についての報告。
- (b) いかなるコーポレート・ガバナンス・コードがどのようにして適用されたか、およびかかるコードの特定の部分に準拠しなかった理由（もしあれば）を詳細に記載した、コーポレート・ガバナンスについての報告。当該会社がガバナンス・コードを適用していない場合、報告にはガバナンス・コードを適用しない理由および当該会社における所定のガバナンスに関する取決めの説明を詳細に記載するものとする。

会社の監査人は、とりわけ2006年会社法に従った、会社の株主に対する会社の年次財務書類に関する報告書を作成しなければならない。監査人は、年次財務書類が、当該事業年度末現在の会社の（または（該当する場合）グループの）状況および当該事業年度の損益について真実かつ公正な概観を与えているかどうか、当該財務書類が関連する財務報告に係る枠組に従って適正に作成されているかどうか、ならびに2006年会社法の要件に従って作成されているかどうかについての自己の意見を同報告書に明確に記載しなければならない。監査人は、当該事業年度に係る取締役報告書に記載の情報が当該事業年度に係る財務書類と整合しているかどうかを検討し、その点に関する自己の意見をその報告書に記載しなければならない。

年次財務書類は、戦略報告書、取締役報告書、取締役報酬報告書（ただし、上場会社の場合であり、当社は該当しない）および当該財務書類に対する監査人の報告書と共に、株主総会において会社に提出されなければならない。公開会社の場合（当社は該当しない）、財務書類は株主総会において会社に提出されなければならない。発行する有価証券がロンドン証券取引所のメインマーケットまたは欧州経済領域（「EEA」）の他の規制市場において取引可能な会社の場合、財務書類は当該事業年度末から4ヶ月以内に公表されなければならない。

株式資本および種類株式

会社の発行済株式資本は、会社が発行し、実際に引き受けられた株式数である。たとえば保証有限会社のように、すべての会社が株式資本を有するとは限らない。会社の各種類株式に付随する権利は、会社の通常定款に規定される。種類株式の権利については制限はなく、無限の異なる形態をとることができる。慣例上の種類分けおよび通常使用される株式の種類は：(a) 普通株式、(b) 優先株式、(c) 償還株式、(d) 転換株式、および(e) 後配株式である。会社の株式に付随する議決権は、通常、株主総会でその権利を行使する方法と共に、会社の通常定款に定められている。

株式の発行および新株引受権

株式資本の種類が1種類のみの方非公開会社の取締役会は、同種の株式の割当を行うにあたり、株主による授権を必要としない。しかし、2種類以上の株式を発行している非公開会社および公開会社においては、取締役会は、2006年会社法に基づき、新株発行に関して会社の通常定款の規定または株主の通常決議により授権されていなければならない。2006年会社法も、現金の払い込みに対する新株発行に際し、株主の新株引受権を定めている(ただし、株式等その他の対価に対する新株発行の場合は認められない)。会社が現金と引き換えの新株割当を予定する場合、会社はまず第一に既存の株主に対して、それら株主が保有する株式数の割合に応じてこれら新株の割当を受ける権利を与えなければならない。しかし、新株引受権は、会社の株主の特別決議によって適用を排除することができ、非公開会社の場合には、通常定款の規定により適用を排除することができる。

株主：年次株主総会

公開会社は、その事業年度終了から6ヶ月以内に年次株主総会を開催しなければならない。株式が取引されている非公開会社(すなわち、EEAの規制市場においてその株式の取引が認められている会社)は、その各事業年度終了の翌日から起算して9ヶ月以内に年次株主総会を開催しなければならない。株式が取引されていない非公開会社については、当該会社の通常定款に別段の定めがない限り、年次株主総会の開催を義務づける法律上の要件はない。2006年会社法は、年次株主総会で取り扱われるべき議題を特定しておらず、また議題の制限もしていない。

年次株主総会の招集通知は、送達の日と総会の日の間が少なくとも中21日間となるように行われなければならないが、同総会に出席し、議決権を行使する権利を有する者全員がこれより短い期間の通知に同意する場合は、この限りではない。

株主：株主総会

年次株主総会を除くすべての株主の総会は、株主総会である。通常、株主総会の法定の最短の通知期間は、中14日間である。

株主総会に参加し、議決権を行使する権利が付与された全株式の額面価額の90パーセント以上(非公開会社の場合)または95パーセント以上(公開会社の場合)を保有する株主の同意があれば、株主総会の通知期間をさらに短くすることができる。通常定款によって、より長い通知期間を定めることもできる(ただし、通常定款によって、より短い通知期間を定めることはできない)。

株主：株主総会における議事の進行および議決権の行使

株主総会の定足数は、会社の通常定款において定められる。定足数を満たすためには各種類株式の株主の出席を必要とする特別の種類株式に関する権利が存在していない限り、あるいは会社が一人会社でない限り、通常、定足数は株主2名である。

2006年会社法の下では、株主総会に出席し議決権を行使する権限を有する株主はいずれも代理人（株主である必要はない）を選任し、当該代理人に当該株主に代わり株主総会において出席、発言および議決権の行使を行わせることができる。株主は、代理人を選任できる権限について知らされていない限り、会社による総会の招集通知の発送と併せて、株主に対して委任状が提供される。委任状が有効となるためには、該当する総会（またはその延会）の少なくとも48時間前までに委任状が返送されていない限り、

投票（すなわち投票用紙による投票であり、通常本人がまたは代理人により出席している各株主が保有株式1株につき1つの議決権を有する）が要求されていない限り、株主総会における決議に対する議決権の行使は、挙手により行われる。定款に別段の定めがない限り、本人が出席している各株主および株主が適式に選任した各出席代理人は、出席株主または委任した株主が保有している持分にかかわらず、挙手により1つの議決権を行使できる。

株主：株主による承認

2006年会社法が規定する決議方法は、出席株主（本人または代理人による）の過半数の同意および議決権行使を必要とする通常決議、ならびに出席株主（本人または代理人による）の75パーセント以上の同意および議決権行使を必要とする特別決議の2種類である。

2006年会社法は、株主総会開催に代わるものとして、非公開会社による書面による決議の手続について定めている。2006年会社法は、書面による決議は、通常決議の場合は株主の過半数が同意した場合、特別決議の場合は株主の75パーセント以上が同意した場合可決が可能であると定めている。書面による決議は、可決された場合、株主総会で可決された決議と同じ効力を有する。

2006年会社法は、公開会社が書面による決議を行うことを認めていない。

配当

配当とは、会社の税引後利益の株主への分配である。会社が行う配当支払のうち、最も一般的なものは、最終および中間配当である。最終配当は、1年に1度支払われ、年次財務書類が作成された後に計算される。一方、中間配当は年度を通じていつでも支払うことができ、会社の年次収益が確定される前に計算される。定款には会社による配当の宣言と支払に関する明確な規定が通常含まれているが、2006年会社法は配当の宣言は誰が行うのか規定しておらず、特に株主総会において株主が宣言する配当（最終および中間いずれについても）について要件を定めていない。したがって、会社の定款にこの点の定めがない場合、取締役会は、配当の宣言について株主総会で株主の承認を受けることなく、すべての配当（最終および中間）を宣言する権利を有することとなる。しかしながら、標準的な慣習においては、取締役会は中間配当を宣言し、支払うことができる一方で、最終配当については取締役会が提言を行うが、配当宣言は株主が株主総会において行うこととなっている。

配当の支払を提言または宣言するにあたり、取締役は、それらのコモンローおよび衡平法上の義務ならびに2006年会社法に基づく法令上の義務を考慮しなければならず、とりわけ、その権限の範囲で行為する義務、会社の成功を推進する義務ならびに相当な注意、能力発揮および努力を行う義務を考慮しなければならない。取締役は、会社の最善の利益を全般的に考慮しなければならず、仮に慎重さに欠けた方法で配当の支払を行った場合、責任を問われる可能性がある。取締役会は、収益の一部を準備金として（たとえば将来の収益が少なかった年度の配当に充てるために）確保しておくことができる。さらに、配当を宣言するためには、会社は分配可能な準備金を有していなければならず、会社の分配可能な利益を上回る額の配当といった、2006年会社法に反する配当の支払を取締役が承認した場合、当該取締役は法律上およびコモンロー上の義務に違反している可能性があり、当該取締役が株主でなくても、会社に対して個人的に補填を行う義務を負う場合がある。

経営および運営

2006年会社法の下においては、非公開会社は少なくとも1名、公開会社は少なくとも2名の取締役を置かなければならない。この規定に従うことを条件として、定款には、取締役の最大または最低員数を定めることができる。取締役は業務執行取締役（任用契約に基づく）または非業務執行取締役のいずれかであり、様々な役務および義務を果たす。法人取締役も認められているが、取締役のうち少なくとも1名は個人でなくてはならない。会社の取締役の年齢の下限は16歳である。年齢の上限は定められていない。外国人取締役に関する制限は設けられていない。

取締役の義務

2006年会社法は、取締役が会社に対して負う義務に関する法定の規定をすべて列挙している。取締役の法定の義務は以下のとおりである。

- (a) 会社の設立憲章により付与された権限の範囲内で行為する義務
- (b) 株主全体の利益のために会社の成功を推進する義務
- (c) 独立して判断する義務
- (d) 相当の注意、能力発揮および努力を行う義務
- (e) 利益相反を回避する義務
- (f) 第三者から利益の供与を受けない義務
- (g) 予定されている会社との取引に対する利害関係を開示する義務

これらの義務は、会社の取締役全員に適用される。ただし、ここに列挙された法定の義務は、会社の取締役として取締役が負う可能性があるすべての義務を網羅してはいない。

(2) 【提出会社の定款等に規定する制度】

下記は、本書の日付現在において効力を有している当社の通常定款の規定の一部の要約である。下記は通常定款の一部の規定の要約にすぎず、詳細については当社の2019年10月16日付通常定款に定められている。

取締役

当社の取締役は、当社の日々の事業経営について責任を負っている。この目的のため、取締役は当社のすべての権能を行使することができる。取締役は、自らに付与された権能を、取締役が適切と考える人または委員会に対して、取締役が適切と考えるあらゆる方法（委任状によるものを含む）および条件で委任することができる。取締役または取締役の授権に基づき行為する人は随時、取締役が随時決定する期間中、取締役が随時決定する条件で、取締役が随時決定する権能を付与して、1名または複数の当社の代表者を選任して当社の事業またはその1つまたは複数の部門の経営を支援させることができる。取締役会の決議または取締役会の授権に基づき行為する人の決定によって、付与された肩書きを有する人をいつでも解任することができる。

当社が株主総会において（通常決議により）別段の決定を下さない限り、取締役の員数は、1名以上とし、上限は設けない。いずれの取締役も、取締役に通知を行うことにより、または会社の秘書役（該当する場合）にかかる通知を行う権限を付与することにより、取締役会を招集することができる。取締役は、いずれの取締役会または取締役の委員会においても、そしていずれの決議に際しても議決権を行使することができると共に、定足数に参入され、いずれの意思決定にも参加することができる。これは、かかる意思決定に当該取締役が（直接・間接を問わず）利害または責務（種類を問わず、また、当社の利益に反するか否かにかかわらず）を有する事項に（形式を問わず）関係または関連するかどうかにかかわらず。取締役がかかる決議に際して議決権を行使する（またはかかる意思決定を行い、もしくは意思決定に参加する）場合、当該取締役の議決権は算入され、当該取締役は定足数に算入されるものとする。取締役会の決定により別段の定めがなされない限り、取締役会の定足数は1名とする。

取締役が自己の利害関係の性質および範囲を開示していることを条件として、またはかかる利害関係が定款に従い開示されたものとみなされたことを条件として、取締役は、

- (a) 当社が当事者となるか、当社がその他の方法により利害関係を有する取引または取決めの当事者となるか、その他の方法により利害関係を有すること、
- (b) 当社が利害関係を有する法人もしくはグループ会社もしくはグループ会社が利害関係を有する法人の取締役、その他の役員もしくは従業員となること、または当社が利害関係を有する法人もしくはグループ会社もしくはグループ会社が利害関係を有する法人との間の取引もしくは取決めの当事者となること、または当社が利害関係を有する法人もしくはグループ会社もしくはグループ会社が利害関係を有する法人に対してその他の方法により利害関係を有すること、
- (c) 自ら、または自己が利害関係を有する企業を通じて、当社、グループ会社またはグループ会社が利害関係を有する法人のために、その専門能力において行為すること（ただし、監査人としての行為を除く）、ならびに
- (d) 取締役会が決定するところにより、取締役と兼務して当社における他の役職（監査人を除く）に就くこと

ができる。また、()当該取締役は、自己の役職またはそれによって生じた信認関係を理由として、当該取締役またはその他の人が、かかる役職もしくは雇用関係によって、かかる取引もしくは取決めによって、専門能力において行為することによって、またはかかる事業もしくは法人に対する利害関係によって得る報酬またはその他の利益について、当社に対し責任を負わないものとし、()かかる取引または取決めはいずれも、かかる利害関係または報酬もしくはその他の利益を理由として回避されなくてはならないものではなく、さらに()かかる報酬またはその他の利益を受領することは、2006年会社法第176条に基づく義務違反を構成しないものとする。

株式および分配

取締役会は、新株引受権を付与しない形(すなわち、下記の割り当て等において既存株主にその持株数に応じて比例案分した株式先買権を付与しない形)で当社の株式を割り当て、またはそれらの株式を引き受ける権利を付与し、もしくはいずれかの有価証券をそれらの株式に転換する権利を付与するために、当社のあらゆる権限を行使することができる。定款の定めに従うことを条件として、ただし、既存の株式に付与された権利をさらに損なうことなく、当社は、当社の通常決議により決定される権利または制限を付した追加の種類株式を発行することができる。かかる決議が可決されていない場合、またはかかる決議によって特別の規定が設けられない場合は、取締役会の決定による。当社は、当社または保有者の選択により償還可能なまたは償還義務がある株式を発行することができる。取締役会は、かかる株式の償還の条件および方法を決定することができる。

取締役会は、以下のいずれかの条件が満たされない場合にのみ、当社における株式の譲渡の登録を拒否する裁量を有するものとする。

- (a) 当該譲渡が、関連する株券および譲渡人が当該譲渡を行う権利を有することを証明するための取締役会が合理的に要求することのある他の証拠と共に、当社の登録事務所または取締役会が指定する他の場所に申し出られること
- (b) 当該譲渡が1種類の株式のみに関すること
- (c) 当該譲渡が4名以内の譲受人に対するものであること

配当および分配

当社は、通常決議により配当を宣言することができる。取締役会は、自らが判断した場合、中間または最終配当を宣言し、支払う権限を有しており、かかる配当は、当該配当の宣言または支払の決議または決定がなされた日現在の各株主の保有株式を基準に支払われる。

支払期限後12年間請求されなかった配当の権利は失効し、当社に返還される。

定款の定めに従うことを条件とし、かつ、当社の通常決議により承認された場合、取締役会は、当社の利益のうち、優先配当の支払に使用しなくてもよい金額または当社の資本剰余金もしくは資本償還準備金の残高を資本化することができ、当該金額を、配当によって分配されていたとしたら受け取る権利を有していたであろう者に割り当てることができる。

株主および総会

年次株主総会は、中21日間以上の通知期間を設けて招集される。その他すべての総会は、中14日間以上の通知期間を設けて招集される。当該招集通知には、総会が開催される場所、日時、および議題を記載するものとする。年次株主総会の招集通知には、年次株主総会である旨を記載するものとし、特別決議を行うための総会の招集通知には、当該決議を提案する意図および決議の文言を記載しなければならない。

2【外国為替管理制度】

随時効力を有する一定の経済的制裁および2009年英国銀行法（「銀行法」）（および銀行法に基づく二次的法律）の規定を除き、現在、当社の債務証券の英国非居住者である保有者に対する利息および元本の支払を制限するような英国の外国為替管理制度は存在しない。

3【課税上の取扱い】

（1）【英国の租税制度】

以下は、（ ）当社のシリーズPプログラムまたは（ ）当社のシリーズKプログラムのいずれかに係る一般社債要項に基づき社債として当社が発行する有価証券（あわせて「本プログラム社債」）の元利金の支払に関する本書の日付現在の英国の源泉徴収課税制度の概要である。以下においては、本プログラム社債の取得、保有、処分または放棄に係るその他の英国税務上の側面については触れておらず、また本プログラム社債以外の有価証券の取扱いについても触れていない。本プログラム社債の発行および引受、本プログラム社債の購入、処分または決済等の本プログラム社債に関する取引は、購入予定者に対して、英国税務上の影響（譲渡税および本プログラム社債についてなされる支払からの英国の租税のためのまたは英国の租税を理由として行われる可能性のある源泉徴収または控除を含むが、これらに限定されない）を及ぼす可能性がある。かかる税務上の影響は、特に投資予定者の地位や、価格決定追補書類に定める特定の本社債に係る条件等に左右される。以下の解説は、英国歳入関税庁（「歳入関税庁」）の現行の法律および実務に基づいており、これらは場合により遡及的効力をもって変更される可能性がある。以下の記述はもっぱら本プログラム社債の絶対的な受益権者である者の税務ポジションに関するものである。関連価格決定追補書類に定めるあるシリーズの本プログラム社債の特定の発行条件は、当該シリーズのまたはその他のシリーズの本プログラム社債の税務上の取扱いに影響を及ぼす可能性がある。以下の記述は一般的な指針であり、慎重な取扱いを要する。また、税務上の助言として記載されたものではなく、購入予定者に関する可能性のある税務上の考慮事項を網羅することを意図したものでない。

A. 社債 - 発行会社による利払いに対する英国源泉徴収税

1. 1年未満の満期期間にて発行された（かつ、本プログラム社債を合計で1年以上の期間に及ぶ借入れの一環とする旨の取決めに基づき発行されたのではない）本プログラム社債に係る利息は、英国所得税のためのまたは英国所得税を理由とする源泉徴収または控除を受けることなく当社より支払うことが可能である。
2. 1年以上の満期期間にて（または、本プログラム社債を合計で1年以上の期間に及ぶ借入れの一環とする旨の取決めに基づき）発行された本プログラム社債に係る利息は、英国所得税のためのまたは英国所得税を理由とする源泉徴収または控除を受けることなく当社より支払うことが可能であるが、当社が2000年金融サービス市場法の趣旨において認可されており、今後も認可を維持し、当社の事業の全部または主要部分が、現在および今後も、本人として金融商品（2007年所得税法第885条に定めるところによる）を取引することによって構成され、かつ、当該支払がかかる事業の通常の営業過程において行われることを条件とする。歳入関税庁公表のガイダンスに基づき、利息は、当該利息を生じる取引の特性が主に英国の租税を回避することを目的としている場合を除き、一般に通常の営業過程において支払われたものと認められると理解されている。
3. 他のすべての場合においては、本プログラム社債に係る利息は、基本税率（現在20パーセント）の英国所得税を控除した上で、また、2026年財政法に含まれる改正に基づき、2027年4月6日以降は貯蓄所得に適用される基本税率22パーセントの英国所得税を控除した上で支払われることとなるが、適用ある二重課税防止条約の規定に基づき歳入関税庁の指示に従い利用可能な減税措置または適用されるその他の免税措置に従うことを前提とする。

B. 捺印証書に基づく支払

当社が捺印証書に基づき行う支払は、上記の英国源泉徴収税の免除を受けることはできない。

C. 英国源泉徴収税に関するその他の規則

1. 本プログラム社債が、プレミアムを上乗せした価格で償還されるか、またはその可能性がある場合、かかるプレミアム部分は利息の支払を構成する可能性がある。利息の支払は上記の英国源泉徴収税の適用を受ける。
2. 利息が英国所得税を控除された上で支払われた場合、英国の居住者でない社債権者は、適用ある二重課税防止条約に該当する規定がある場合、控除された租税の全部または一部の還付を受けることができる場合がある。
3. 本英国税制セクションにおいて「利息」という場合、英国税法上の理解に基づく「利息」を意味する（一定の場合は割引を含む）。上記の記述は、その他の法律に基づく「利息」もしくは「元本」の異なる定義または本プログラム社債もしくは関連書類の条件により定められる異なる定義を考慮していない。本プログラム社債に係る支払が、英国の税務上利息を構成しない場合（または利息として取り扱われない場合）において、支払が英国を源泉とするときは、かかる支払が英国の税務上、たとえば年次支払金、マニユファクチャード・ペイメント、貸料または使用料を構成する（またはそのように取り扱われる）のであれば、かかる支払は英国源泉徴収税を課される可能性がある。ただし、上記Aに記載の免除はこの場合は適用されない可能性がある。かかる支払が英国源泉徴収税の課税対象である場合（特に本プログラム社債の価格決定追補書類に定める条件等によって判断される）、かかる支払は、英国の租税の控除（源泉徴収税率は、支払の性質によって異なる）を受けた上でなされる可能性がある。ただし、適用される源泉徴収税の免税措置および適用ある二重課税防止条約の規定に基づき利用可能な減税措置に従うことを前提とする。
4. 上記の英国源泉徴収税の課税見解に関する記述は、当社の代位が行われないことを前提としており、かかる代位による税務上の影響については考慮していない。

(2) 【日本の租税制度】

日本の租税

(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】

当社の法律顧問であるアシャースト・LLPは、法律意見書記載の日付時点における次の趣旨の法律意見書を提出している。

- (1) 当社は、1985年英国会社法に基づき適法に設立され1994年2月25日に無限責任会社として再登記されている。
- (2) 彼らの知りかつ信ずるところによれば、本有価証券報告書の「第一部 企業情報」の「第1 本国における法制等の概要」に含まれる、「1 会社制度等の概要」および「2 外国為替管理制度」と題する項の内容は、イングランド法に関する記述を構成する限り、すべての重要な点において真実かつ正確である。
- (3) 本有価証券報告書の「第一部 企業情報」の「第1 本国における法制等の概要」に含まれる、「3 課税上の取扱い（1）英国の租税制度」と題する項の内容は、それらの記述が英国の税法に関する事項の概要を述べる意図である限りにおいて、当該事項の適正な概略である。彼らは、本有価証券報告書の上記の項目に明確に記されているものを除き、いずれの英国の課税上の影響についても、いかなる意見も申し述べることを依頼されておらず、またいかなる意見も表明していない。

第2【企業の概況】

1【主要な経営指標等の推移】

国際財務報告基準（「IFRS」）：

（単位：百万ドル）

	2025年12月31日に 終了した事業年度	2024年12月31日に 終了した事業年度	2023年12月31日に 終了した事業年度	2022年12月31日に 終了した事業年度	2021年12月31日に 終了した事業年度
営業活動による/(に使用された)純キャッシュ	(4,845)	(21,228)	27,158	(32,418)	10,799
投資活動による/(に使用された)純キャッシュ	10	(145)	(206)	(139)	303
財務活動による/(に使用された)純キャッシュ	372	(2,811)	(4,725)	(2,943)	296
現金および現金同等物 (当座借越控除後)期末残高	7,656	11,575	35,452	11,639	52,408
税引前利益	3,656	3,673	5,066	4,974	3,552
当年度純利益	2,826	2,799	4,151	4,028	2,937
当年度包括利益合計	2,773	2,779	3,934	4,063	3,066
	2025年12月31日 現在	2024年12月31日 現在	2023年12月31日 現在	2022年12月31日 現在	2021年12月31日 現在
資産合計	1,195,880	1,110,874	1,203,555	1,203,041	1,143,420
負債合計	1,153,884	1,070,657	1,163,436	1,160,832	1,104,525
株主資本合計	41,996	40,217	40,119	42,209	38,895

注：

2025年12月に終了した事業年度に係る当社の財務書類は、英国で採用されている国際会計基準、2006年英国会社法の要件（当該基準に基づき報告を行う会社に対して適用されるもの）、およびEUで適用されている欧州議会・理事会規則1606/2002に従って採用された国際財務報告基準（IFRS）の要件に基づき作成された。

2024年12月に終了した事業年度に係る当社の財務書類は、英国で採用されている国際会計基準、2006年英国会社法の要件（当該基準に基づき報告を行う会社に対して適用されるもの）、およびEUで適用されている欧州議会・理事会規則1606/2002に従って採用された国際財務報告基準（IFRS）の要件に基づき作成された。

2023年12月に終了した事業年度に係る当社の財務書類は、英国で採用されている国際会計基準、2006年英国会社法の要件（当該基準に基づき報告を行う会社に対して適用されるもの）、およびEUで適用されている欧州議会・理事会規則1606/2002に従って採用された国際財務報告基準（IFRS）の要件に基づき作成された。

2022年12月に終了した事業年度に係る当社の財務書類は、英国で採用されている国際会計基準、2006年英国会社法の要件（当該基準に基づき報告を行う会社に対して適用されるもの）、およびEUで適用されている欧州議会・理事会規則1606/2002に従って採用された国際財務報告基準（IFRS）の要件に基づき作成された。

2021年12月に終了した事業年度に係る当社の財務書類は、英国で採用されている国際会計基準、2006年英国会社法の要件（当該基準に基づき報告を行う会社に対して適用されるもの）、およびEUで適用されている欧州議会・理事会規則1606/2002に従って採用された国際財務報告基準（IFRS）の要件に基づき作成された。

2【沿革】

沿革および発展

正式名称、登記地、登記番号および設立日

ゴールドマン・サックス・インターナショナル（「GSI」）は、1988年6月2日に設立され、1994年2月25日に、イングランドおよびウェールズの非公開の無限責任会社として英国の会社登記官に対して再登記された（登記番号02263951）。これ以前は、「ゴールドマン・サックス・インターナショナル・リミテッド（Goldman Sachs International Limited）」の商号で有限責任会社として登記されていた。GSIは、英国の健全性監督機構（「PRA」）により認可され、英国の金融行為監督機構（「FCA」）およびPRAの規制対象となっており、また、英国の2000年金融サービス市場法（「FSMA」）に基づく認可業者（authorised person）であり、それらの規則に従わなくてはならない。GSIおよびその関連会社の一部は、様々な取引所の会員であり、ロンドン証券取引所およびICEフューチャーズ・ヨーロッパの規則等、それら取引所の規則に従わなくてはならない。GSIの関連会社の一部もまた、FCAおよびPRAの規制対象となっている。GSIの取引主体識別子（LEI）は、W22LR0WP21HZNBB6K528である。

登記上の事務所

GSIの登記上の事務所の所在地は英国 EC4A 4AU ロンドン シューレーン 25 プラムツリー・コート（Plumtree Court, 25 Shoe Lane, London EC4A 4AU, United Kingdom）であり、電話番号は+44 (0)20 7774 1000である。

正式名称および商号

GSIの正式名称および商号は、ゴールドマン・サックス・インターナショナル（Goldman Sachs International）である。

3【事業の内容】

以下は、当社の2025年度アニュアル・レポートの抄訳である。

はじめに

ゴールドマン・サックス・インターナショナル（「GSI」または「当社」）は、世界中の顧客に対して幅広い金融サービスを提供している。当社は、ヨーロッパ、中東、およびアフリカ（「EMEA」）の顧客に金融サービスを提供するために、これらの地域全体にわたり数多くの支店も有している。

当社の主要な規制当局は、健全性監督機構（「PRA」）および金融行為監督機構（「FCA」）である。

当社の最終親会社かつ支配事業体は、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」）である。グループ・インクは、米国の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。当社の直接の親会社は、イングランドおよびウェールズで設立され、本社を置いている、ゴールドマン・サックス・グループ・UK・リミテッド（「GSG UK」）である。GSG UKおよびその連結子会社を「GSG UKグループ」という。当社に関して、「GSグループ関連会社」とは、グループ・インクまたはその子会社のいずれをも意味する。グループ・インクは、その連結子会社と共に「GSグループ」を形成している。GSグループは、法人、金融機関、政府、および個人を含む大規模かつ多様な顧客基盤に対し、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。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た当社の決算内容は、GSグループの連結財務書類に含まれている。

当社は、その顧客が選任するアドバイザーとなること、およびグローバル金融市場の主要な参加者となることを目指している。当社は、GSグループの一員として、通常の業務過程において、そのマーケット・メイキング業務および通常業務の一環として、GSグループ関連会社との取引も行っている。

当社は、次の事業活動により収益を上げている。それらの事業活動は、投資銀行業務、債券・為替・コモディティ（「FICC」）業務、株式関連業務、および投資運用業務（主に富裕層向け金融業務で構成される）である。

「2025年12月」および「2025年度」とはいずれも、2025年12月31日に終了した事業年度または文脈により当該決算日を指す。「2024年12月」および「2024年度」とはいずれも、2024年12月31日に終了した事業年度または文脈により当該決算日を指す。「2023年12月」とはいずれも、2023年12月31日を指す。

英国で採用された国際会計基準および欧州連合で適用されている欧州議会・理事会規則1606/2002に従って採用された国際財務報告基準（「IFRS」）（「EUで適用されているIFRS」）により要求される、当社の金融リスク管理および資本管理に関する一定の開示は、2025年度アニュアル・レポートの戦略報告書におけるその他のリスク管理および規制上の情報と共に表示されている。かかる開示は、関連する箇所で、監査済として特定されている。2025年度アニュアル・レポートの戦略報告書中のその他すべての情報は、未監査である。

GSIIは、次の事業活動により収益を上げている。それらの事業活動は、投資銀行業務、FICC業務、株式関連業務、および投資運用業務である。2023年4月1日、GSIIは、その英国におけるアセット・マネジメント事業を、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」）に譲渡した。その結果として、GSIIは、もはや重要なアセット・マネジメント活動を行っていない。投資運用業務には、引き続きGSIIの富裕層向け金融業務が含まれる。

前年度および当年度において、GSIIは、中断することなく事業活動を継続している。GSIIは、世界中の顧客に対して幅広い金融サービスを提供している。GSIIは、EMEAの顧客に金融サービスを提供するために、これらの地域全体にわたり数多くの支店および駐在員事務所も有している。

GSIIの目的は、GSIIの通常定款第2条（目的）に定めるとおりであり、疑義を避けるために付言すると、世界のすべての場所であらゆる金融サービスの提供を行う権能、ならびに上記に付随するすべての取引および事項、または今後いつでも当該事業または類似もしくは関連する活動に関連して通例であるすべての取引および事項を行う権能を含む。

以下は、当社の2025年度アニュアル・レポートの抄訳である。

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（監査済）

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、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。

当社の資本計画およびストレス・テスト・プロセスには、PRAの自己資本充実度内部評価プロセス（「ICAAP」）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。かかるプロセスは、市場リスク、信用リスク、オペレーションリスク、およびその他のリスクを含む、事業活動に関連する重大なリスクを特定および計測するようにも設計されている。当社は、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。

また、当社の総合的な資本管理方針の一環として、緊急時資本計画が維持されている。こ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。

規制上の自己資本（監査済）

当社は、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。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。

リスク・ベースの自己資本要件は、規制上の自己資本指標とリスク・ウェイト資産（「RWA」）を比較した自己資本比率として表示される。普通株式等Tier1（「CET1」）資本比率とは、CET1資本をRWAで除した値として定義される。Tier1資本比率は、Tier1資本をRWAで除した値として定義される。総自己資本比率は、総自己資本をRWAで除した値として定義される。

CET1資本、Tier1資本および総自己資本比率の要件（総称して「Pillar 1自己資本要件」）は、以下により補完される。

- ・ CET1資本として認められる自己資本のみで構成される、RWAの2.5パーセントにあたる資本保全バッファ。
- ・ 過度の信用拡大に対抗することを目的とした、最大でRWAの2.5パーセントにあたる（同じくCET1資本のみで構成される）カウンターシクリカル資本バッファ。同バッファは、カウンターシクリカルバッファを公表している法域に拠点を置く特定の種類の取引相手先に対する当社のエクスポージャーにのみ適用される。同バッファは、2025年12月現在で62ベース・ポイント、2024年12月現在で68ベース・ポイントであった。当社に対して適用ある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り、その結果、当社のリスク・ベースの自己資本要件が引き上げられ、または引き下げられる可能性がある。
- ・ Pillar 2Aに基づく個別自己資本要件（Pillar 1では十分に把握できないリスクをカバーするための追加額）。PRAは、監督当局として当社のICAAPを定期的に審査しており、それに基づきPRAは、Pillar 2Aに基づく個別自己資本要件に関する最終決定を下す。同個別自己資本要件は、当社が保持しているべきとPRAが考える自己資本の最低額に関する基準点における評価である。

2025年度中、当社は、500百万ドルの現金配当をGSG UKに対して行った。

規制上のリスク・ベースの自己資本比率

下表は、当社のリスク・ベースの最小自己資本要件に関する情報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	9.0%	9.1%
Tier1資本比率	10.9%	11.0%
総自己資本比率	13.5%	13.6%

上表において、

- ・2025年12月現在の当社のリスク・ベースの最小自己資本要件は、カウンターシクリカル資本バッファの引下げにより、2024年12月現在と比較して引き下げられた。
- ・リスク・ベースの最小自己資本要件は、PRAから受領したPillar 2A資本ガイダンスを組み込んだものであり、将来的に変更される可能性がある。

Pillar 2A自己資本要件に加え、PRAは、ストレス下の市況において損失を吸収するために当社に必要であるとPRAがみなす自己資本を示す、フォワード・ルッキングな自己資本要件も定義している。同要件は、Pillar 2Bまたは「PRAバッファ」として知られており、上記の要件には反映されていない。

下表は、当社のリスク・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
その他Tier1債	5,500	5,500
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月現在の当社のリスク・ベースの自己資本比率は、2024年12月現在と比較して低下した。これは、主として、RWAが増加したことによるものである。

一定の健全性規則は、追加のガイダンスおよび解説の対象となっており、これらは、当社の監督当局により公表される予定である。すべての自己資本、RWA、および比率は、適用ある規則についての現時点における解釈、予測、および理解に基づいており、同規則の解釈および適用に関する当社の規制当局との協議次第で変更される可能性がある。

リスク・ベースの自己資本（監査済）

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
払込資本金	598	598
資本剰余金	5,568	5,568
利益剰余金	30,749	28,911
その他の包括利益累計額	(419)	(360)
控除項目	(2,054)	(2,020)
CET1資本	34,442	32,697
その他Tier1債	5,500	5,500
Tier1資本	39,942	38,197
劣後ローン	8,477	6,877
控除項目	-	(3)
Tier2資本	8,477	6,874
総自己資本	48,419	45,071

上表において、劣後ローンからは、未払利息は除外されている。

当社は、2025年度および2024年度のいずれにおいても、PRAにより設定された自己資本要件を満たしている。

リスク・ウェイト資産

下表は、当社のRWA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
信用RWA	169,505	138,199
市場RWA	109,348	104,500
オペレーションRWA	24,109	23,245
合計	302,962	265,944

上表において、

- ・ 2025年12月現在の信用RWAは、2024年12月現在と比較して313.1億ドル増加した。これは、カウンターパーティー信用リスク・エクスポージャーが増加したことを、主として反映している。
- ・ 2025年12月現在の市場RWAは、2024年12月現在と比較して48.5億ドル増加した。これは、リスク・エクスポージャーの増加により、標準的手法に基づく資本賦課が増加したことを、主として反映している。
- ・ 2025年12月現在のオペレーションRWAは、2024年12月現在と比較して864百万ドル増加した。これは、純収益（オペレーションRWAに関するインプット）が増加したことを、主として反映している。

信用リスク

信用RWAは、エクスポージャー指標に基づき計算されており、その後リスク加重される。エクスポージャー額は、一般に以下に基づいている。

- ・オンバランスシート資産については、帳簿価額。
- ・オフバランスシート・エクスポージャー（コミットメントおよび保証を含む）については、信用相当値のエクスポージャー額は、各エクスポージャーの名目上の金額に信用換算係数を乗じて得られた値に基づき計算される。

カウンターパーティー信用リスクは、信用リスク合計の構成要素であり、デリバティブ、証券金融取引、および信用貸から生じる信用エクスポージャーを含んでいる。

市場リスク

トレーディング勘定のポジションは、市場リスクに係る自己資本要件を満たさなければならない。この要件は、規制当局により予め設定された水準または内部モデルのうち、いずれかに基づいたものとなる。市場リスクに関する規制上の自己資本規則は、会社はそのリスク・ベースの自己資本要件を算出するためにどの内部モデルを使用する場合であっても、事前にその規制当局から書面による承認を受けなければならないと定めている。

市場リスクに係るRWAは、エクスポージャー指標に基づき算出される。これには以下の内部モデルが含まれる。すなわち、バリュー・アット・リスク（「VaR」）、ストレス下におけるVaR（「SVaR」）、追加的リスク、および包括的リスク指標（PRAによる全価格リスク指標に該当し、フロアが設定されている）である。VaR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 - 市場リスク管理 - リスク指標（監査済）」参照。また、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の枠組に基づく標準ルールも、一定の証券化・非証券化ポジションに関する市場リスクに係るRWAを算定するために、適用あるネットティング後のかかるポジションに対し規制当局により予め設定されたリスク加重要素を適用する方法で用いられる。市場リスクに係るRWAは、これらの各指標の合計に12.5を乗じた値である。

オペレーションリスク

当社のオペレーションリスクに係る自己資本要件は、現在、標準的手法に基づき計算されている。この標準的手法により、該当する会社は、その業務を定められた8つの事業ラインまたは分類に分けることを要求されている。各事業ラインには、当該事業ラインの3年間の平均収益（ただし、特別利益等一部の所定の項目は除外される）に適用されるベータ因子が割り当てられる。費用は計算に含まれない。個々の事業ラインの要件の合計に12.5を乗じることにより、オペレーションRWAの値が得られる。

集中リスク

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の枠組の下では、機関は、自らの大口エクスポージャーをモニターおよび統制することが要求される。大口エクスポージャーの枠組は、個別の取引相手先または関係する取引相手先のグループに対して過度に依存するリスクを制限するよう設計されている。当該機関の個別の取引相手先または関係する取引相手先へのエクスポージャーのすべてに対して適用される一般的な限度額が存在し、それは適格資本の25パーセントに設定されている。かかる枠組には、トレーディング勘定における大口エクスポージャーに関する報告要件、ハード・リミット、および追加的な集中リスク資本賦課が含まれる。2025年12月現在および2024年12月現在のいずれにおいても、当社は、集中リスク自己資本要件を有していなかった。

レバレッジ比率

当社を含むGSG UKグループは、最小レバレッジ比率要件の対象となっている。当該レバレッジ比率は、Tier1資本を、レバレッジ・エクスポージャー（一定の資産と、一定のオフバランスシート・エクスポージャー（デリバティブの指標、証券金融取引、コミットメント、および保証を含む）の合計額から、Tier1資本の控除項目を減じた額と定義される）の指標と比較するものである。

下表は、GSG UKグループのレバレッジ比率要件および当社の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
Tier1資本	39,942	38,197
レバレッジ・エクスポージャー	884,835	720,031
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は、2024年12月現在と比較して低下した。これは、主としてレバレッジ・エクスポージャーの増加によるものである。

自己資本および適格債務の最低基準

当社は、GSグループ関連会社向けに発行される自己資本および適格債務の最低基準（「MREL」）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、当社は、この基準を満たしていた。2025年度中、当社のMREL適格優先関係会社間借入金は、14.0億ドル増加した。

下表は、当社のMREL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
規制上の総自己資本	48,419	45,071
適格優先関係会社間借入金	19,790	18,390
MREL合計	68,209	63,461

上表において、適格優先関係会社間借入金からは、未払利息は除外されている。

スワップ、デリバティブ、およびコモディティの規制

当社は、米国商品先物取引委員会（「CFTC」）の登録スワップ・ディーラーであり、米国証券取引委員会（「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、当社は、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。

4【関係会社の状況】

(1) 親会社

ゴールドマン・サックスの概要

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、連結子会社と共に（あわせて「当会社」）、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。当会社は、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。

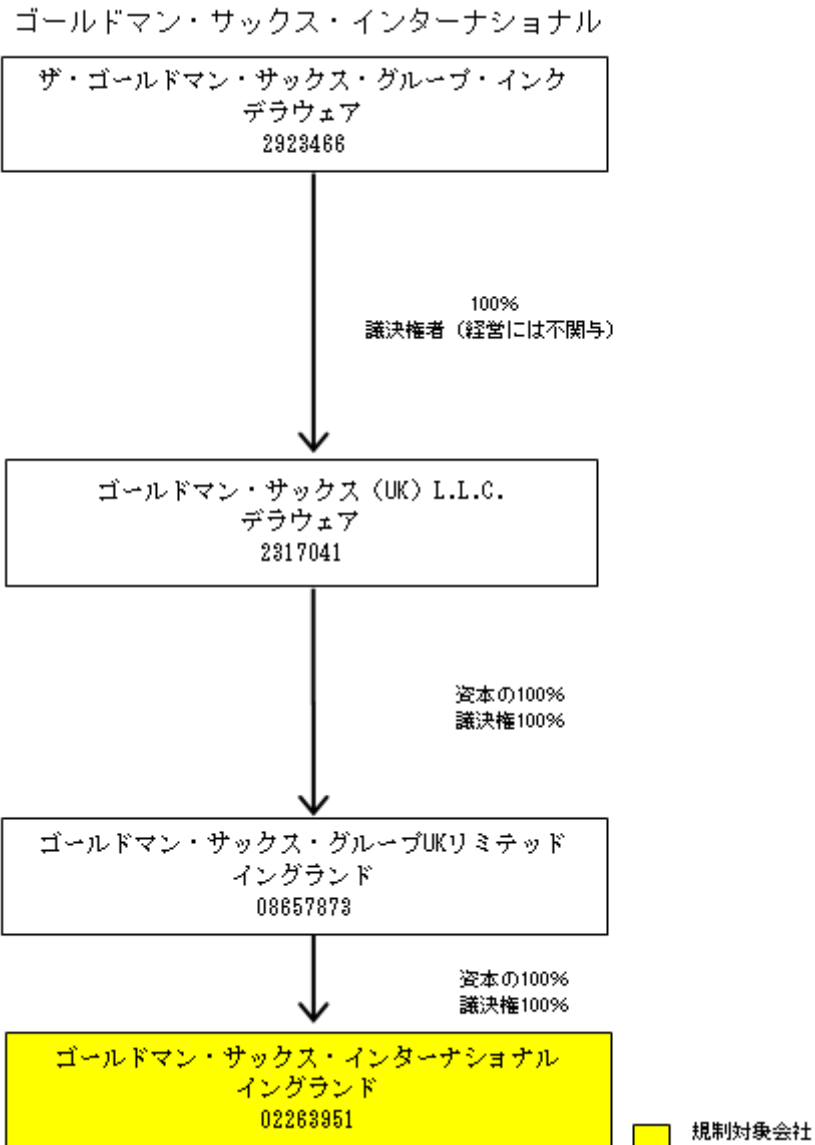
グループ・インクの修正基本定款に基づくその授権株式資本は、1株当たり額面0.01ドルの4,350,000,000株から成り、その内訳は、以下のとおりである。

- (a) 優先株式に指定された株式150,000,000株。うち、2026年3月現在、520,282株が発行済であり、520,280株が社外流通している。
- (b) 普通株式に指定された株式4,000,000,000株。うち、2026年3月現在、935,410,692株が発行済みであり、294,574,329株が社外流通している。
- (c) 無議決権普通株式に指定された株式200,000,000株。2026年3月現在、これらは全株が未発行であり、社外流通していない。

グループ・インク取締役会の事務所住所および電話番号は、グループ・インクの本店の住所および電話番号と同じ、ザ・ゴールドマン・サックス・グループ・インク（The Goldman Sachs Group, Inc.）、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.）、電話番号：+1(212)902-1000である。

グループ・インクは、デラウェア州法に基づき設立され、また下図に示されるとおり、GSIの持分の100パーセントを間接的に保有している。

ゴールドマン・サックス・グループの持株構造



(2) 重要な子会社および関連会社

本書第一部第6 1「財務書類 - A . 2025年12月31日に終了した期間の財務書類 - (6)財務書類に対する注記」注記16「その他の事業体に対する持分」参照。

5【従業員の状況】

人件費の分析については、本書第一部第6 1「財務書類 - A . 2025年12月31日に終了した期間の財務書類 - (6)財務書類に対する注記」注記7「報酬および給付」参照。2025年12月31日現在、人員数合計は、3,643名であった。

また、本書第一部第6 1「財務書類 - 取締役報告書 - 従業員との関係」および「 - 障がい者の雇用」も参照。

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

本書第一部第2章3「事業の内容」、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」、および本書第一部第5章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 - リスク管理」参照。

(2) 経営環境及び対処すべき課題

下記3「事業等のリスク」および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】

環境 - GSグループは、そのサステナブルな金融のためのプラットフォームを通じて、サステナビリティに世界規模で取り組んでいる。GSグループのサステナブルな金融に対する取組は、2つの長期的な課題に重点を置いている。各業界が低炭素経済を導入し成功するよう支援することによって気候移行を進めること、およびアクセスと値ごろ感を改善し、経済的エンパワーメントを進めるその事業上の能力を活用することによって、インクルーシブな経済成長を牽引することである。2019年にGSグループは、2030年初めまでにサステナブルな資金調達、投資、アドバイザリー業務に7,500億米ドルを投入する目標を発表し、それを達成した。

コーポレート・プランニング・アンド・マネジメント (Corporate Planning and Management) は、GSグループが世界中に有する事業所およびサプライチェーンのサステナビリティ戦略について責任を負っている。

コミュニティ - 当社は、GSグループのオフィス・オブ・コーポレート・エンゲージメント (Office of Corporate Engagement) が調整している世界的な取組を通して、様々な方法でそのコミュニティを支援している。

3【事業等のリスク】

主なリスクおよび不確実性

当社は、当社の事業にとって本質的であり、また当社の事業に内在する、様々なリスクに直面している。当社が直面している主なリスクおよび不確実性は、市場リスク、流動性リスク、信用リスク、オペレーションリスク、法務リスクおよび規制上のリスク、競争上のリスク、そして市場開拓リスクおよび事業環境全般に関するリスクである。これらのリスクについて、以下に要約する。

これらのリスクは、主として、当社のリスク管理およびコーポレート・ガバナンスの枠組を通じて対処されている。詳細については、本書第一部第5章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 - リスク管理 - リスク管理の概要および体制」のほか、本書第一部第6章1「財務書類 - A . 2025年12月31日に終了した期間の財務書類 - 取締役報告書 - コーポレート・ガバナンス」参照。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、ならびに当社のリスク低減策に関する詳細については、それぞれ下記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 - 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。市場開拓リスクおよび事業環境全般に関するリスクは、GSグループ(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))およびその連結子会社)と当社の双方のレベルにおける一連の委員会、協議会、およびワーキング・グループによって監督されている。競争上のリスクは、主として、当社の戦略および当社の社員との関係によって管理されている。詳細については、それぞれ本書第一部第6章1「財務書類 - A . 2025年12月31日に終了した期間の財務書類 - 取締役報告書 - コーポレート・ガバナンス - 戦略」および「 - 取締役報告書 - コーポレート・ガバナンス - 利害関係者との関係 - 従業員との関係」参照。

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および顧客仲介業務は、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首席経営執行役員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。
- ・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。
- ・当社および/もしくはグループ・インクの信用格付が引き下げられた場合、または当社および/もしくはグループ・インクのクレジット・スプレッドが拡大した場合、当社および/もしくはグループ・インク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。

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。
- ・人工知能（「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。
- ・当社は、顧客向け事業、様々なサービス、資本、および流動性について、グループ・インクおよび他のGSグループ関連会社に依存している。

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規制戦略および規制上の要件の適用により、当社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。
- ・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い場合、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連して、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、または上場ファンド（「ETF」）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。
- ・ 米国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、当社の貿易相手国に影響を及ぼすおそれがあり、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。
- ・ GSグループが新しい場所で営業活動を行い、そして当社が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、当社は、より多くのリスクに直面している。

以下は、上記に概要を示した当社の主なリスクおよび不確実性の詳細である。

流動性リスク

GSJが債券市場を利用できなかった場合、またはGSJが資産を売却できなかった場合、GSJ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、GSJ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、GSJにとって極めて重要なものである。GSJ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、GSG（グループ・インク）もしくは他のGSグループ関連会社（グループ・インクまたはその子会社）から資金を調達できない場合、資産を売却できない場合もしくは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、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、GSJの流動性が損なわれる可能性がある。第三者またはGSJもしくはその関連会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GSJの支配が及ばない可能性がある事由によって、あるいはGSJまた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。

GSJは、GSJ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。GSJが保有している金融商品およびGSJ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。GSJ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、GSJ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GSJ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、GSJの資産売却能力が損なわれる可能性がある。また、GSJ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、GSJの流動性がさらに損なわれるおそれがある。

GSJ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、GSJ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GSJの柔軟性が低下している。

GSI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。

GSIまたはGSGのクレジット・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GSI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。GSIは、その無担保の資金調達を大部分をGSGから間接的に得ている。GSG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、その銀行子会社での預金受入、仕組負債の発行、ならびに商業銀行業務またはその他の銀行業務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。GSI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、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。GSIが利用可能な資金調達が限定されている場合、またはGSIが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、投資およびマーケット・メイキングに関連する事業において、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GSI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、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GSI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。

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

GS1および/もしくはGSGの信用格付が引き下げられた場合、またはGS1および/もしくはGSGのクレジット・スプレッドが拡大した場合、GS1および/もしくはGSG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。

GS1は、GSGの間接完全所有事業子会社であり、資本および資金調達についてGSGに依存している。GS1およびGSGの信用格付は、GS1の流動性に大きな影響を及ぼす。GS1および/またはGSGの信用格付が引き下げられた場合には、GS1の流動性や競争力に悪影響が及び、借入コストが増加し、資本市場の利用もしくはGSGからの資金調達を制限され、または一部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、GS1もしくはGSGとの契約を解除する権利または追加担保を要求する権利が生じるおそれがある。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、GSGまたはGS1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、損失が発生し、流動性が損なわれるおそれがある。

GS1が長期かつ無担保の資金調達を行うための費用は、GS1とGSGの双方のクレジット・スプレッド（GS1または（該当する場合は）GSG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。GS1および/またはGSGのクレジット・スプレッドの拡大は、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。GS1および/またはGSGのクレジット・スプレッドは、GS1および/またはGSGの信用力に関する市場認識ならびにGSG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。

市場リスク

GS1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。

GS1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く、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。

GSIの財務実績は、GSI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のまたは潜在的な上昇・増加、公衆衛生上の緊急事態、ソブリン債リスクおよび関連するソブリン銀行システムに対するその影響、ならびに国際貿易の制限に関する懸念は、時として、顧客取引水準に悪影響を及ぼしてきた。

経済活動、政治活動、および市場活動、ならびに規制改革の範囲、時期、およびその影響に関する全般的な不透明感のほか、主にそのような不透明感をもたらす消費者、投資家、および首席経営執行役員の景況感の冷え込みは、過去において顧客取引に悪影響を及ぼしてきており、これは、過去においてはGSI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、GSIまたはGSI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、GSIのマーケティング事業に悪影響を及ぼしてきた。

金融機関の利益率は、将来的な金融危機時においてかかる金融機関に対して行われることが予想される政府援助の欠如を一因とする資金調達費用の増加により、政府援助が維持される国々における金融機関と比較した場合、悪影響を受ける可能性がある。また、金融市場内の流動性は、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、GSI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、買戻条件付有価証券（「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る。

GSJの事業は、とりわけGSJがネットの「ロング」ポジションをとっている業務や、GSJ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。

GSJ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、取引所におけるマーケット・メイキング活動を含む、GSJが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GSJが金利およびクレジット商品のほか、為替、コモディティ、株式、およびモーゲージ関連取引におけるポジションを維持するために多額の資金を投入する際にとるポジションが含まれる。また、GSJは、類似する資産クラスに対して投資を行っている。GSJ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は、毎日値洗いされており、資産価値の下落は、GSJがそれらの下落に対するエクスポージャーを効果的に「ヘッジ」していない場合、直接そして直ちに利益に影響を及ぼす。

一定の状況下においては、GSJが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、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、GSJ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、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、およびプライベート・エクイティまたはその他の有価証券の場合に当てはまる。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。GSJは随時、取引市場が悪化または機能を停止した場合、GSJ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、GSJ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GSJの自己資本比率、流動性比率、またはレバレッジ比率、GSJの資金調達費用、ならびにGSJ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。

GSJ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、GSJ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。

GSJは、GSJの債務を裏付ける担保の差入れを行い、また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。GSJが担保を提供している当事者である場合、この状況は、費用を増加させ、収益性を低下させる場合がある。また、GSJが担保を受領している当事者である場合でも、顧客および取引相手先との事業活動水準の低下によりGSJのリスクが増大し、および/またはGSJ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る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。GSJが担保権を実行する場合、GSJ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、GSJは、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る可能性がある。

GSJ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。

GSJ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GSJの顧客に提供する市場のボラティリティに依拠している。このためボラティリティの低下は、これまでこれらの機会およびそれらに関連する顧客取引水準を減少・低下させてきており、将来においても同様となる可能性があると共に、これらの活動の成績に悪影響を及ぼしてきており、将来においても同様となる可能性がある。ボラティリティの上昇は、取引高の増加およびスプレッドの拡大をもたらす場合があるが、バリュエーション・アット・リスク（「VaR」）により測定したリスクも増大させ、GSJ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GSJのトレーディング商品をGSJが縮小することにつながる場合もある。GSJ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、GSJ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、GSJは、これまで追加のリスクを取るか、またはGSJ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、GSJのリスク・ウェイト資産の水準を上昇させ、それによってGSJ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GSJの収益性が低下し、GSJ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。

GSJの投資銀行業務および顧客仲介業務は、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最高経営責任者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。

GSJ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（最高経営責任者）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、GSJの収益および利益幅に悪影響を及ぼす可能性が高く、また過去においてはそのような悪影響を及ぼしてきた。とりわけ、GSJの投資銀行業務の収益の大部分は、GSJ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GSJ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GSJ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GSJ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、GSJの顧客仲介業務に悪影響を及ぼす可能性がある。

インフレは、これまでGSJ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、GSJ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、GSJの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、GSJの借入コストを増加させる。インフレ圧力が増大する場合、GSJの費用が、増加する可能性があり、GSJの一定の事業（とりわけ債券引受業務）に関する取引水準が低下する可能性があり、GSJの支払利息が、GSJ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、GSJ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、GSJ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、管理資産が減少するおそれがあり、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、GSJ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。

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、GSI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。

GSIは、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、GSI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、GSIに悪影響が及ぶおそれがある。

GSIは、いかなる状況下においても第三者に対してGSI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、GSIがその発行する有価証券を保有している、またはGSI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GSIに対する債務を保証するためにGSI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、GSI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。

GSI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、GSI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、GSI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、GSI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、GSIは、GSI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。

GSI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、GSI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、容易に発見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、GSI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、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GSI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、GSIは、経済情勢および市況が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。

通常の業務過程において、GSI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、GSI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GSI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、予測していたようには機能しない可能性がある。欧州市場インフラ規則や米国ドッド・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」）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GSIのリスクの集中を著しく増大させた。GSIの活動により、GSI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、GSI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、定期的に大量の取引を行っている。これにより、これらの取引相手先に関して著しい信用集中が起きている。

デリバティブ取引および契約書類作成または決済の遅延により、GSI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。

GSI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、GSI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、GSI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GSI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、GSI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。

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（「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、GSIは、取引相手先に対する解除権およびその他の是正措置を行使できない可能性がある。また、この制度はいまだ検証されていないため、GSI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。

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、GSI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、GSI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、GSI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、GSI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法律の規定や、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、GSIが顧客のニーズに最も合致するデリバティブを開発する能力およびGSI自身のリスクをヘッジする能力も制限し、GSI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

GSI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、GSIの流動性が損なわれ、GSIの事業に混乱が生じ、機密情報の漏洩が生じ、GSI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。

GSI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、顧客に提供されている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、GSIの取引を執行する義務ならびに規制当局、取引所、および投資家にかかる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、GSI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、GSI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GSIまたはGSI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かか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。

GS1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GS1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、GS1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。GS1は、GS1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、GS1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、GS1の顧客および取引相手先、またはGS1に悪影響を及ぼすことがないように、システム上の統制およびトレーニングに重点的に投資しなければならない。システムの強化およびアップデート、ならびに必要なトレーニング（新規事業の統合に関連したものを含む）には、多額の費用がかかり、また、新しいシステムを導入することおよびそれを既存のシステムと統合することに付随したリスクが伴う。

計算装置、電話、およびその他のモバイル機器の使用は、GS1の社員の業務、ならびにGS1のシステムおよび事業、そしてGS1の顧客ならびにGS1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、GS1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。GS1の社員またはGS1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、GS1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、GS1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GS1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、GS1の顧客によるGS1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、GS1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、GSI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GSIの技術プロセスまたは統制その他の手順により、直ちに発見されるとは限らない。これらの誤りまたは違反には、過去において、計算ミス、電子メールアドレスの宛先間違い、ソフトウェアもしくはモデルの開発もしくは実装エラー、または単純な判断ミスのほか、適用ある方針、法律、規則、または手続を意図的に無視または回避しようとするものが含まれてきており、将来においても同様となる可能性がある。人為的なエラー、不正行為、およびその他の違法行為（インサイダー取引に関連した、またはその他の目的による顧客情報の意図的な不正使用を含む）は、速やかに発見され、是正された場合でさえ、過去において、GSI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。

GSIの社員の大多数は、ロンドンを拠点としており、互いに近接して業務に従事している。彼らは、（異常気象もしくはテロ攻撃、またはGSI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。GSIは、事業継続性を維持しようと努めているものの、GSI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、GSI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、GSI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GSIの能力に悪影響が及ぶ可能性がある。

GSI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、GSIの流動性が損なわれ、GSIの事業に混乱が生じ、GSI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。

GSIは、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。顧客との相互接続性が増大するにつれ、GSI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、GSI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GSI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、GSI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GSI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、GSIの顧客にサービスを提供し、リスクに対するGSIのエクスポージャーを管理し、もしくは事業を拡大するGSI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GSIの顧客に対する負債が生じ、GSIの流動性が損なわれ、GSI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。

GSI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、GSI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、GSI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、GSI、GSI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、GSIの社屋やシステムもしくはかかる第三者の社屋やシステムのみに影響を及ぼす事象の結果として生じるか、または、世界、地域規模で、もしくは当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、GSI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、GSI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GSIに商品またはサービスを提供する能力（GSIの業務上の新しい取組に関連したものを含む）に支障が生じるリスクにもさらされている。GSIは、GSI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。GSI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GSI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GSIによる投資、GSI、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。

人工知能（「AI」）の開発および利用は、GSI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。

GSIまたはGSI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、GSI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、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GSI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GSI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、GSIは、第三者が開発したAIモデルに依拠しており、その場合、GSI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、GSI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、GSI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、GSIに責任を負わせる、またはGSI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GSIの社会的評価およびGSIの事業に関する一般認識またはGSI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、GSIがその業務プロセス、サービス、または商品（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。

GSIによるAI技術の利用に加え、GSI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、GSIおよびGSI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。

GSJ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GSJ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、GSJ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、GSJ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。

GSJのオペレーションは、GSJおよびGSJのベンダーの、コンピューター・システムやネットワーク上の機密情報およびその他の情報の安全な処理、保存、および送信に依存している。近年、金融サービス企業、消費者ベースの企業、ソフトウェアおよびITサービス・プロバイダー、政府機関、ならびにその他の組織が顧客情報、取引先情報、またはその他の機密情報の不正アクセスもしくは不正開示を報告した事例、ならびに企業情報またはその他の資産の拡散、窃盗、および損壊を伴うサイバー攻撃の事例が多数発生し、広く報道されているところ、これらは、手続が不十分であったことや、社員もしくは請負業者が手続に従わなかった結果、または第三者の行為（外国政府の行為を含む）の結果によるものである。ハッカーが顧客情報を開示しないこと、または情報もしくはシステムへのアクセスの復旧と引換えに「身代金」を要求した事例も多数発生し、それらは広く報道されている。

GSJ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、GSJの技術インフラの完全性および機能性、ならびにGSJ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GSJのシステムをモニターし、開発しなければならない。さらに、サイバー犯罪者がAIを利用することで、GSJまたはGSJ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、GSJ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、GSJは悪影響を受けるおそれがある。これらの影響には、サイバー攻撃を受けたか、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、GSJの一定の業務が妨害されるおそれがある。

GSJは、GSJのシステムおよび情報の完全性を確保するため努力を払っているが、あらゆるサイバー攻撃の脅威を予測もしくは検出し、またはそれらに対する有効な防止手段を講じることはできない可能性がある。その理由には、使用される技術がますます洗練され、頻繁に変更され、また多くの場合攻撃が開始されるまで認識されないことが含まれる。サイバー攻撃は、様々な出所から発生する場合があります。これには、外国政府と関係しているかもしくは外国政府から資金提供を受けている、または組織犯罪もしくはテロリスト組織に関係している第三者が含まれる。さらに、第三者は、GSJ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GSJのシステムの利用者に対し、機密情報を漏洩させ、またはGSJもしくはGSJ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。

GSJ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、GSJ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、GSJ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。GSJ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。GSJのシステムの複雑さと相互接続性により、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、GSJ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GSJのシステムにおける問題に対するGSJの可視性を低下させ、それらに対処するGSJ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、GSJ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、GSJまたはGSJの顧客もしくは取引相手先、あるい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、GSJ、GSJの顧客、GSJの取引相手先、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GSJ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GSJ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GSJが認識できない可能性があり、また、採られた措置、下された判断、および生じた間違いにより、かかる事象がGSJ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、新たな規制により、GSグループは、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。

GSJ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、GSJ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、GSJ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、GSJ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。

GSJ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、GSJの社会的評価を損なうおそれがあり、GSJ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GSI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、GSI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。

GSI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、および専有情報を受信している。GSI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、GSI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GSI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、GSIは、これまで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。

GSI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、GSI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。GSIのリスク管理プロセスは、潜在的な損失に対するGSIのエクスポージャーを、GSIのマーケット・メイキング・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。GSI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、GSI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。

GSII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GSIIのヘッジ戦略の有効性を制限し、GSII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GSII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、GSII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。

GSII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GSIIの投資活動によりGSIIが直接投資を行う範囲においては、GSII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。

慎重なリスク管理のほか、規制上の制限により、GSII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GSIIの事業機会が制限され、GSII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。

GSIIは、顧客向け事業、様々なサービス、および資本について、GSGおよび他のGSグループ関連会社に依存している。

GSIIは、GSGの完全所有子会社である。完全所有子会社であるため、GSIIは、GSGおよび他のGSグループ関連会社全般の様々な取引関係に依存している。当該取引関係には、様々なサービスを受ける能力のほか、部分的には、GSIIの最終親会社であるGSGの資本および流動性、ならびにゴールドマン・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」）の流動性が含まれる。ファンディングIHCは、GSGの完全所有直接子会社であり、GSグループの優先的破綻処理戦略の実行を促進している。GSIIは、他のGSグループ関連会社への依存度を下げるべく複数の措置を講じてきているが、大規模な組織の事業子会社のままであり、そのため、GSIIの組織内の相関性は継続するだろう。GSIIの事業がGSGおよび他のGSグループ関連会社に大幅に依存しているため、これらの事業体に影響を及ぼすおそれのあるリスクは、GSIIに対しても重大な影響を及ぼすおそれがある。

GS1の関連会社の顧客のほか、関連会社自身も、デリバティブ取引においてGS1の取引相手先となることしばしばある。さらに、GS1は、取引執行、リレーションシップ管理、決済および清算、リスク管理、ならびにその他の技術サービス、オペレーションサービス、および事務管理サービスを含む（ただし、これらに限定されない）様々なサポートサービスについて、一定のGSグループ関連会社に依存している。これらのサービスは、関係会社間サービス契約に基づきGS1に提供されており、かかる契約は通常、重大な契約違反を含む一定の例外に服することを条件として、GSGとその子会社双方の合意により解約可能である。

上記の帰結として、（GSGが随時行う可能性のある戦略的決定の結果、またはGSGの業績の重大な悪化の結果によるものを含む）何らかの理由により、GS1と他のGSグループ関連会社との関係が維持されない場合、GS1の純収益が減少する可能性があり、GS1の事業の運営費用および資金調達費用が増加する可能性があり、そして、GS1の事業、財務状態、および収益性が重大な悪影響を受ける可能性がある。

さらに、GS1は、その調達資金の一部を、GSGからの間接的無担保借入金およびファンディングIHCからの無担保借入金、ならびに他のGSグループ関連会社からの担保付借入金の形で受領している。GS1がかかる資金を調達できない場合には、GS1の成長が抑制されるおそれがあり、そして/またはGS1の資金調達費用が増加するおそれがある。

法務リスクおよび規制上のリスク

GS1およびGS1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。

GS1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の子会社であるため、主に英国において、そしてより広くEUにおいて、加えてGSGの子会社として米国においても、さらに一定のその他の法域においても、広範囲に及ぶ規制の対象となっている。GS1は、GS1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、GS1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GS1による法令の遵守に疑いを掛けた場合、GS1またはGS1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、 一定の事業活動を行うことを禁止され、 GS1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 GS1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、事業活動を制限し、GS1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、GS1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、GS1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、GS1の収益性に悪影響を及ぼす可能性がある。

GSIおよびGSI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。GSI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、GSIは、GSI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、GSI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、GSIの事業、経営成績、またはGSI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。

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改訂後の自己資本規制の枠組（「バーゼル3」）に基づく英国における自己資本規制の枠組の変更（最低自己資本要件、流動性、レバレッジ、長期債務、証拠金に係る要件、その他の商慣行に対する制限、報告要件、大手金融機関の秩序ある破綻処理を促進するための規制上の戦略および要件の適用、税負担、ならびに報酬制限の変更等）を含む、GSI、GSIの事業、またはGSI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）GSIまたはGSグループを含む可能性がある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GSI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GSI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GSIの企業構造もしくはGSIがこれらのサービスを提供する方法によっては、不均衡な影響をGSI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GSI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、商慣行の変更、事業の再編、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、GSIが多額の費用負担を要する結果となる（GSIがその資金調達費用を不利に増加させる形で、その他、GSIの株主および債権者に悪影響を及ぼす形で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は、これまでGSG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、GSG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GSG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、GSG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。

2026年1月、英国の健全性監督機構（「PRA」）は、バーゼル委員会によるバーゼル3金融危機後の規制改革の最終化（「バーゼル3の改訂」）を実施する最終規則を公表し、2027年1月1日を発効日とした。当該最終規則には、トレーディング勘定の抜本的見直し（「FRTB」）の信用リスク、カウンターパーティー信用リスク、信用評価調整リスク、およびオペレーションリスクを対象とする新たな規則が含まれる。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。その他の変更点として、この規則には、内部でモデル化された自己資本要件に、標準的手法に基づく自己資本要件に対する一定の割合でフロア（「アウトプット・フロア」として知られている）を設定する規定が含まれる。市場リスクに関する内部モデル手法（「FRTB-IMA」）の実施は、2028年1月1日まで延期されている。PRAの最終規則では、外国銀行グループの英国子会社であって、世界各国で連結ベースでアウトプット・フロアが適用される会社は、単体ベースでのアウトプット・フロア要件からは除外される。このため、GSIは、英国において単体ベースではかかる要件の対象とはならない見込みである。

しかしながら、バーゼル3の改訂による影響は、対応する法規制がPRA、米国連邦銀行規制機関、およびEUにより最終決定され、施行されるまでは、不確実である。2023年度において、米国連邦銀行規制機関は、バーゼル3の改訂（FRTBを含む）を実施する規則を提案し、また、改訂案について現在作成中であることを示唆している。

GSIは、EU一般データ保護規則（「GDPR」）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、GSI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、GSI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、GSIの事業は、以前にも増して、GSI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、GSI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GSI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。

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。GSI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。

さらに、GSIは、大規模な改善活動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、これにより、GSIは、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GSI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。

GSグループの事業および顧客基盤は広範囲であるため、GSI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サービスの提供またはGSグループ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GSIの1つまたは複数の事業が、GSグループ内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GSグループが顧問またはその他の関係にある事業体につき、GSIが債権者でもある状況等が含まれる。

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が設けられている。それらには、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、GSI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、GSI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GSI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、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するおそれがある。さらに、GSグループのワン・ゴールドマン・サックス(One Goldman Sachs)イニシアティブは、GSグループ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。

GSII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GSII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、GSIIの事業の見通しに重大な支障が生じるおそれがある。

GSII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。GSIIは随時、GSIIの事業および営業活動の様々な点に関して、様々な政府機関、規制機関、および自主規制機関による、その他の数多くの調査および審査の対象となっており、一部の例では、それらの機関から文書および情報提供の要請を受けてきている。GSIIはこれまで、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、人員数削減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GSII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、GSII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GSII（またはGSグループ）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。

GSII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、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、GSIIの業務に対して厳しい制限が課せられ、そしてGSIIの社会的評価が悪化するおそれもある。

GSIIまたはGSIIの社員に関連する刑事事件の解決により、民事訴訟に対するエクスポージャーが高まり、GSIIの社会的評価に悪影響が及び、制裁金が科され、またはGSII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、GSI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。

GSIが事業を遂行し、またGSIの世界中での営業活動を支援するにあたり、GSI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のほか、敵対行為またはテロ行為の発生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GSI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、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。GSI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、GSIは、GSI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。GSI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GSIの事業のみならず、GSI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GSIおよびGSI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。GSIは、GSI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、GSI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、米国海外腐敗行為防止法、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。GSI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、GSIの営業活動、社員、および顧客の地理的な多様性、ならびにGSI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、GSI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、GSIに多額の罰金が科されるおそれがあり、またはGSIの社会的評価に悪影響が及ぶおそれがある。

また、近年、金融サービス業界における社員による詐欺やその他の不正行為（実際に起きたもの、または申し立てられているもの）に関わる多数の事件が世界中で大きく報道されてきており、さらに、これまでGSIの社員による不正行為が発生してきており、将来においても同様となる可能性がある。このような不正行為には、これまで、適用ある方針、規則、もしくは手続を意図的に無視もしくは回避しようとする、または資金の不正支出、および専有ソフトウェアを含む専有情報の窃盗が含まれてきており、将来においても同様となる可能性がある。1 マレーシア・ディベロップメント・バーハッド（「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、発見するために取られている予防措置は、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規制戦略および規制上の要件の適用により、GSI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。

破綻処理当局が、破綻しつつある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、かかる事業体に資本再構築を行う「ベイル・イン」権限を行使する状況は、不明確である。これらの権限がGSIに関して行使される場合（またはそれらが行使され得るとの示唆がなされた場合）、かかる行使は、GSIの債券の投資価値に重大な悪影響（かかる投資の一部または全部の潜在的損失を含む）を及ぼす可能性が高いだろう。

EU銀行再建・破綻処理指令（「BRRD」）は、2014年7月2日に発効し、その後、2019年度において改正された。EU加盟国は、BRRDを遵守するために必要な法令および行政上の規定を採用し、公表することを要求された。同指令の公式な目的は、各国の「破綻処理当局」に対し、財務上の安定性の保護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、銀行危機に未然に対応するための権限およびツールを提供することである。2025年6月、欧州議会および欧州理事会は、銀行を対象とするEUの危機管理・預金保険（「CMDI」）の枠組の改革について政治的合意に達した。当該改革により、とりわけ、BRRDも改正されることになる。当該改革は、破綻処理ツールの適用範囲を、中小規模の銀行を含むより広範な機関に拡大するとともに、業界負担によるセーフティネットを強化することで、公的資金によるベイル・アウトへの依存度の低減を目指している。

英国の破綻処理制度は、BRRDに密接に準拠して構築され、現在もBRRDと概ね整合的であり、2009年英国銀行法（その後の改正を含む）、2023年金融サービス・市場法、ならびに国内法上は同化法に分類される健全性監督機構（「PRA」）およびイングランド銀行が定める規則（合わせて「英国銀行法」）に主として準拠する、英国内の枠組として機能している。英国銀行法は、「破綻処理制度」について規定している。同制度は、英国の金融機関（GSI等）が破綻しつつある、または破綻する可能性が高く、当該金融機関の破綻を阻止するためのその他の措置が講じられる合理的な見込みがなく、かつ公益上、破綻処理行為が必要であると破綻処理当局が考える場合に、当該金融機関について（その他の英国当局と相談の上）破綻処理措置を講じるための実質的な権限を、イングランド銀行（または一定の状況においては英国財務省）に対して付与するものである。

破綻処理当局が行使可能な破綻処理権限には、債務の評価を切り下げること（ゼロまで切り下げることを含む）または関連する証券をその他の証券（関連する金融機関（もしくはその子会社）の普通株式を含む）に転換すること（いわゆる「ベイル・イン」ツール）、当該金融機関の事業の全部または一部を「ブリッジ銀行」に譲渡すること、減損資産または問題のある資産を資産管理ピークルに譲渡すること、および当該金融機関を購入業者に売却することが含まれる。また、2025年銀行破綻処理（資本再構築）法の制定を受けて、破綻処理当局は、破綻しつつある機関の資本再構築を支援するため、金融サービス補償スキーム（「FSCS」）に対して資金の拠出を指示することができ、当該資金は、FSCSが英国の銀行セクター全体に対し事後的に賦課金を課すことにより回収される仕組（「業界負担型資本再構築メカニズム」）となっている。

また、破綻処理当局は、英国銀行法に基づく再建および破綻処理権限の効果的な行使を可能にするべく、契約上の取決めを修正し、他の場合において発動していた可能性がある実施権または終了権を停止し、そして英国の法律を適用しない、または修正する権限（遡及的効力を有する可能性がある）も付与されている。

GSI（またはゴールドマン・サックス・グループの一員）が破綻処理を行う必要が生じた場合、関連する破綻処理当局が（可能な限り最大限）破綻処理ツール（ペイル・イン・ツールを含む）評価を行い、かつこれを利用した後に、最終手段としてのみ公的財政支援が受けられると想定する必要がある。

GSIまたはそのいずれかの関連会社が、米国連邦預金保険法またはドッド・フランク法第 編（総称して「米国特別破綻処理制度」）に基づく手続の対象となった場合、GSIの証券に関連するGSIに対する債務不履行時の権利、または（該当する場合は）GSW（ゴールドマン・サックス・アンド・カンパニー・ヴェルトバピア・ゲーエムベーハー）によって発行されたGSIの証券に関連してGSIが（保証人として）行った保証に関連するGSIに対する債務不履行時の権利は、当該GSIの証券が米国の連邦法または州法に準拠している場合に当該米国特別破綻処理制度の下で行使することができる範囲内でのみ、行使することが認められている。

GSI（またはゴールドマン・サックス・グループの一員）についてかかる破綻処理権限を行使すること、またはその行使の可能性を示唆することですら、GSIの証券保有者および（該当する場合は）GSIが（保証人として）行った関連する保証の保有者の権利に重大な悪影響を及ぼすおそれがあり、そして投資の一部または全部の損失につながるおそれがある。破綻処理制度は、関連する金融機関が支払不能に陥る前に発動するよう設計されており、当該金融機関が発行した証券の保有者は、破綻処理当局による破綻処理権限の行使（「ペイル・イン」ツールの行使を含む）を予期できない可能性がある。さらに、破綻処理制度の適用対象となった金融機関が発行した証券の保有者は、破綻処理当局の権限が証券の評価損をもたらしている場合、または証券の株式への転換をもたらしている場合であっても、当該権限の行使について異議を申し立てる権利が極めて制限されることとなる。

GSIにより発行されるスイス有価証券に関するペイル・イン権限の確認：GSIにより発行されるスイス有価証券の購入者は、第三国法に準拠する債務に関して、英国の健全性監督機構規則集（ペイル・インの契約上の承認に関するパート）により要求されるとおり、関連英国破綻処理当局による英国ペイル・イン権限の行使に拘束されることに同意したとみなされるものとする。

GSIにより発行されるフランス法証書およびフランス法社債に関するペイル・イン権限の確認：GSIにより発行されるフランス法証書またはフランス法社債の購入者は、第三国法に準拠する債務に関して、英国の健全性監督機構規則集（ペイル・インの契約上の承認に関するパート）により要求されるとおり、関連英国破綻処理当局による英国ペイル・イン権限の行使に拘束されることに同意したとみなされるものとする。

GSIにより発行されるイタリア法証書およびイタリア法社債に関するペイル・イン権限の確認：GSIにより発行されるイタリア法証書またはイタリア法社債の購入者は、第三国法に準拠する債務に関して、英国の健全性監督機構規則集（ペイル・インの契約上の承認に関するパート）により要求されるとおり、関連英国破綻処理当局による英国ペイル・イン権限の行使に拘束されることに同意したとみなされるものとする。

GSIのコモディティ業務、とりわけGSI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GSIをさらしている。それらのリスクにより、GSIが多額の負債および費用の負担を被る可能性がある。

GSIのコモディティ事業の一環として、GSI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。

GSI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、GSIおよび/またはGSIが投資する事業体は、広範に及び、かつ変化を続ける国・地域・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。

GSIは、GSI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り、これにより、GSIのオペレーション・コストが増加し、GSI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、GSI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るおそれがある。

GSI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GSI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、GSI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GSI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、GSI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、GSI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、GSI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

GSIの業績は、これまでGSI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。

GSIの顧客基盤は、GSIの主要な競合他社の顧客基盤と同一ではない。GSI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、GSI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GSI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、GSI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GSI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、GSI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、GSI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GSIより多くの利益を享受する可能性がある。同様に、GSI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GSI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GSI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GSIは予測している。GSIは、取引の実行、GSI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、GSI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、GSIは、資本を注入する必要に見舞われてきた。GSIが新規の事業分野および新規の地理的地域へと拡大していく範囲において、GSIは、より多くの経験を持ち、関連市場における顧客、規制当局、および業界関係者と、より確立された関係を持つ競合他社と対峙することとなり、このことにより、GSI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GSIの能力、または一定の事業を行うGSI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、GSIの競合他社すべてには適用されておらず、GSIが効果的に競争する能力に影響を及ぼすおそれがある。

GSI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、競合他社の一部が、価格を引き下げることによって市場シェアを拡大しようとする場合にとりわけ顕著となっている。たとえば、GSIは、投資銀行案件等に関連して、GSIが受けてきた競争圧力に応じて、一部の場においてはGSIが引き受けてきた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。GSI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、GSIに評判上マイナスの影響が及ぶ場合や、GSI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、GSIの事業およびGSI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、GSIの事業を変化させており、GSI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、GSI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、GSI、とりわけマーケット・メイキング活動と競合しており、GSI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、GSI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。GSIの顧客が、市場において直接取引を行うために、ますますGSIのシステムを利用するようになるにつれて、GSIは、顧客がGSIの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。

GSI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、GSIが、GSI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、GSIは、今後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、GSI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GSIの関与に対する規制上の制限は、GSI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。GSIは、顧客の選好傾向の変化に適応するための、またはGSI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、GSI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、GSI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製品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、GSIが顧客を惹き付け、確保する能力に影響が及ぶか、GSI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、GSI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GSIに悪影響が及ぶおそれがある。

GSI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、GSIの事業に悪影響が及ぶだろう。

GSI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、GSIが継続して、その事業遂行において効果的に競争し、GSI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GSI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GSIの能力に影響を及ぼす要因には、報酬や給付の水準および構成、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。GSI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支払われ、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、GSグループの収益性の低下またはGSグループ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、GSI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。GSIは、新たな規制上の要件およびGSI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、GSIは、当該市場において、GSI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。

GSIが営業活動を行っている法域における、GSIの社員の収入に対する課税もしくは報酬の額もしくは構成に影響を及ぼす、またはGSIの競合他社の報酬慣行の開示をGSI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GSIの能力に悪影響を及ぼす可能性がある。

GSIの報酬慣行は、PRAおよび金融行為監督機構（「FCA」）の審査および基準の対象となっている。大手金融機関として、GSIは、PRA、FCA、およびその他の世界中の規制当局による、報酬慣行に対する制限（GSI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、GSIの報酬慣行を形作ってきており、このことは、（とりわけこれらの制限の対象となっていない企業との関係で）一部の場においては、能力が高い社員を惹き付け、確保するGSI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。

市場開拓リスクおよび事業環境全般に関するリスク

GSI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、GSI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、GSIの信用力もしくはGSI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GSI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GSIの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、GSグループの事業を混乱させ、顧客取引水準ならびにGSI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GSI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、GSIまたはGSグループ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、GSI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、GSIの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、GSI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、GSI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リスクおよびその他の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。

FCAは、GSIに対して気候関連財務情報開示タスクフォースに準拠した情報開示要件を制定した。GSIは、英国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にもなっている。2025年12月、PRAは、気候関連リスクの管理に関する監督上の期待事項の最新版を公表し、その効力は、公表と同時に発生したが、GSIは、当該更新された期待事項への適合状況について内部調査を実施することを期待されている。

EUにおいては、GSIが、企業サステナビリティ報告指令（「CSRD」）や企業サステナビリティ・デューデリジェンス指令（「CSDDD」）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、GSI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、GSI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GSI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、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GSI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GSI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GSI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、GSIが批判の対象となるおそれがあり、これにより、GSI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。

GSI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、GSIのコストが上昇してきているほか、GSI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。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、GSI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GSI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GSI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。GSI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、GSIの事業および経営成績に悪影響が及ぶおそれがある。

GSI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。

金融サービス業界全般のほか、とりわけGSIの事業は、ネガティブな報道の対象となってきた。GSI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、GSI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、GSIの顧客およびGSI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GSG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GSIのサービスを利用したことによりGSI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。

GSIの一定の事業およびGSIの資金調達手段は、GSIが提供する商品もしくはGSI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、または上場ファンド（「ETF」）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GSI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、GSIは、悪影響を被る可能性がある。

GSIの財務状態、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GSI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、GSIの事業またはGSIの顧客の事業のほか、GSI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GSIの事業またはGSI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、GSIまたはGSI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、GSI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。

米国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、貿易相手国に影響を及ぼすおそれがあり、またGSIの事業またはGSIの顧客の事業に悪影響を及ぼすおそれがある。

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（ヨーロッパにおける貿易相手国を含む）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、中国およびヨーロッパにおける貿易相手国が、貿易慣行の変更を発表しており、中国についてはレアアースの輸出に関するものが含まれている。このような展開は、過去においてはGSIの事業またはGSI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。

GSGが新しい場所で営業活動を行い、そしてGSIが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、GSIは、より多くのリスクに直面している。

GSIの事業は、過去においてGSI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、GSI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GSI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、GSI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。

業務上の新しい取組は、新しい、さらなるリスクにGSI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GSI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。

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

該当なし。

(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、当社の2025年度アニュアル・レポートの抄訳である。

概況

取締役会は、当期純利益、資産合計、および普通株式等Tier1(「CET1」)資本比率を、当社の主要な業績指標であると考えている。

損益計算書

損益計算書は、本書第一部第6 1「財務書類 - A . 2025年12月31日に終了した期間の財務書類」に記載されている。2025年度における当社の純利益は28.3億ドルで、2024年度と比較して1パーセント増加した。

2025年度の純収益は118.2億ドルで、2024年度と比較して16パーセント増加した。これは、株式関連業務における純収益の大幅な増加、ならびにFICC(債券・為替・コモディティ)業務および投資銀行業務における純収益の増加を反映している。投資運用業務における純収益は、実質的に増減なしであった。

2025年度の営業費用純額は81.7億ドルであり、2024年度と比較して25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と取引関連費用の大幅な増加によるものである。

当社の純収益および営業費用純額に関する詳細については、下記「経営成績」参照。

自己資本比率

英国の自己資本規制の枠組に基づく当社のCET1資本比率は、2025年12月現在では11.4パーセント、2024年12月現在では12.3パーセントであった。

貸借対照表

貸借対照表は、本書第一部第6-1「財務書類 - A . 2025年12月31日に終了した期間の財務書類」に記載されている。

2025年12月現在の資産合計は1.20兆ドルで、2024年12月現在から850.1億ドル増加した。これは、（主として当社の取引および顧客取引を反映した）担保付契約の390.0億ドルの増加、（当社の取引および顧客取引による影響を反映したトレーディング現物商品の増加、ならびに主として相場の変動およびマーケット・メイキング活動による影響を反映したデリバティブの増加を主因とする）トレーディング資産の279.9億ドルの増加、そして（当社の取引および顧客取引を反映した）顧客等受取債権の174.1億ドルの増加を、主として反映している。

2025年12月現在の負債合計は1.15兆ドルで、2024年12月現在から832.3億ドル増加した。これは、（主として当社の取引および顧客取引を反映した）担保付借入金の377.9億ドルの増加、そして（当社の取引および顧客取引による影響を反映したトレーディング現物商品の増加、ならびに主として相場の変動およびマーケット・メイキング活動による影響を反映したデリバティブの増加による）トレーディング負債の341.7億ドルの増加を主として反映している。

2025年12月現在の株主資本合計は420.0億ドルで、2024年12月現在から17.8億ドル増加した。2025年度の当社の包括利益合計に起因する株主資本合計の27.7億ドルの増加は、500百万ドルの現金配当を行ったことおよび当社のその他Tier1債（「AT1債」）に係る494百万ドルの利息を支払ったことにより部分的に相殺された。

2025年12月現在および2024年12月現在のレベル3の金融資産は、それぞれ合計で44.2億ドルおよび36.4億ドルであった。レベル3の金融資産の推移およびこれに関連する公正価値の測定を含む、レベル3の金融資産に関する詳細については、本書第一部第6-1「財務書類 - A . 2025年12月31日に終了した期間の財務書類 - (6) 財務書類に対する注記」注記29参照。

米国会計基準（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）に基づく、2025年12月現在で、資産合計は6,127.6億ドル、負債合計は5,761.5億ドルであった。米国会計基準に基づく資産合計および負債合計は、IFRS（国際財務報告基準）に基づき報告されたものとは異なっている。その主な理由としては、デリバティブの残高が通常の業務過程において差金決済されなかった場合において、当社が当該残高について法的に強制力のある相殺権を有しているときでも、IFRSに基づき当該残高を総額で表示していることが挙げられる。

将来の見通し

取締役会は、当社の当事業年度末の財務状況が満足のいくものであったと考えており、当社の主要な事業活動の大幅な変更は、現時点では予定されていない。当事業年度末後、中東における継続的な紛争によって、当社の事業環境の不確実性が高まっており、また、当該紛争の当社の財務業績に対する将来的な影響は、依然として予測困難となっている。

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、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。

経営成績

純収益

純収益には、第三者とGSグループ関連会社（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）またはその子会社）の双方とのデリバティブ、有価証券、およびその他の金融商品の取引から生じる純利益または純損失、ならびに委託手数料が含まれる。また、純収益には、利息、配当金、および当社のGCLA（グローバル・コア流動資産）による利益も含まれる。

下表は、当社の純収益を事業活動ごと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
投資銀行業務	1,527	1,314
FICC業務	3,566	3,150
株式関連業務	6,051	5,079
投資運用業務	680	683
合計	11,824	10,226

当社の資金調達源および調達資金の用途に関連する収入および費用（当社のGCLAによる利益を含む）は、当社の事業活動に配分されている。

投資銀行業務

投資銀行業務は、主として以下の業務から収益を生み出している。

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、およびスピンオ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。

企業向け貸付業務

リレーションシップに基づく貸付および関連するヘッジを含む。

2025年度と2024年度の比較

2025年度の投資銀行業務における純収益は15.3億ドルで、2024年度と比較して16パーセント増加した。これは、主として、アドバイザリー業務における純収益の大幅な増加および引受業務における純収益のわずかな増加によるものである。アドバイザリー業務の純収益の増加は、M&A取引完了案件の増加を反映している。引受業務の純収益の増加は、債券引受業務における純収益の増加を反映している。株式引受業務における純収益は、実質的に増減なしであった。

2025年12月現在のEMEAの投資銀行業務の受注残高は、2024年12月現在と比較して増加した。これは、主として、潜在的なアドバイザリー取引および潜在的な債券引受取引による純収益の見積りが増加したものの、潜在的な株式引受取引による純収益の見積り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。

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、将来の取引による純収益の見積りを示している。受注残高の変動は、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。しかしながら、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、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業務および株式関連業務

FICC業務および株式関連業務は、金融商品の売買、資金調達、およびリスク管理を行う当社の顧客に対してサービスを提供している。当社は、世界規模でマーケット・メイカーとして行動し、専門知識を提供することにより、かかるサービスを提供している。FICC業務および株式関連業務は、債券、為替、コモディティ、および株式の各商品において、マーケット・メイキングおよび顧客の取引の円滑化を行っている。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いてマーケット・メイキングおよび顧客の取引の清算を行っている。

当社は、大規模で流動性が高い市場において、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、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商品またはオーダーメイド商品に関する取引のほか、顧客アドバイザリー案件および引受業務に関連するデリバティブ取引を組成し、執行している。

当社の純収益は、() 顧客取引水準および取引上のビッド/オファーのスプレッド、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。

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、ならびにその他の資産担保証証券、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。

2025年度と2024年度の比較

2025年度のFICC業務の純収益は35.7億ドルで、2024年度と比較して13パーセント増加した。これは、FICC仲介業務およびFICC資金調達業務の純収益が増加したことによるものである。FICC仲介業務の純収益の増加は、コモディティの純収益の大幅な減少、モーゲージの純収益の減少、およびクレジット商品の純収益のわずかな減少により部分的に相殺されたものの、金利商品の純収益が増加したことおよび為替の純収益が増加したことにより牽引されたものである。FICC仲介業務の純収益の増加は、トレーディング商品のマーケット・メイキング条件が改善したことおよび顧客取引の増加による影響を反映している。FICC資金調達業務における増加は、主として、ストラクチャード貸付および売戻条件付契約による純収益の増加により牽引されたものである。

株式関連業務

株式関連業務は、仲介業務および資金調達業務から収益を生み出している。

・株式関連仲介業務

当社は、株式および株式関連商品(ETF、株式転換型証券、オプション、先物、および店頭デリバティブ商品を含む)のマーケット・メイキングを行っている。当社は、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。

2025年度と2024年度の比較

2025年度の株式関連業務の純収益は60.5億ドルで、2024年度と比較して19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増加したこと、株式関連仲介業務の純収益が大幅に増加したことによるものである。株式関連資金調達業務における増加は、主として、プライム・ファイナンスの純収益の増加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たものである。株式関連仲介業務における増加は、現金性商品の純収益の大幅な増加およびデリバティブの純収益の増加により牽引されたものである。

投資運用業務

投資運用業務には、主として富裕層向け金融業務が含まれる。

富裕層向け金融業務には、ポートフォリオ管理および財務コンサルティングを含むウェルス・アドバイザー・サービス、ならびに富裕層の個人および家族に対する委託売買業務およびその他の取引サービスが含まれる。

2025年度と2024年度の比較

2025年度の投資運用業務の純収益は680百万ドルで、2024年度と比較して実質的に増減なしであった。

地域別データ

地域別の純収益の概要については、本書第一部第6章1「財務書類 - A . 2025年12月31日に終了した期間の財務書類 - (6)財務書類に対する注記」注記5参照。

営業費用純額

営業費用純額は、主として、報酬（グループ・インクの株価が株式報奨に及ぼす影響を含む）、人員数、および事業活動の水準の影響を受ける。報酬および給付費用には、給与、手当、年度末裁量報酬、株式報奨の償却、付与日から交付日までの間の株式報奨の公正価値変動額、ならびに給付等のその他の項目が含まれる。裁量報酬は、とりわけ、純収益の水準、財務実績全般、労働市場の実勢、事業構成、株式報奨の構造、および外部環境により、著しい影響を受ける。

当社が自己勘定取引において収益を認識し、かかる取引に基づく自らの履行義務の一部またはすべてを充足するために費用を負担した場合、当社は、IFRS第15号「顧客との契約から生じる収益」（「IFRS第15号」）により、関連する費用を含めてこれらの収益を計上することを要求されている。かかる費用は、取引関連費用およびその他費用に含まれている（「IFRS第15号関連費用」）。

下表は、当社の営業費用純額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
報酬および給付費用	3,503	2,761
取引関連費用	2,562	1,821
市場開拓費	71	60
通信およびテクノロジー費用	147	143
減価償却費および償却費	253	264
専門家報酬等	182	146
GSグループ関連会社から受けたサービスに対するマネジメント費用の支払	1,100	1,050
その他費用	767	674
営業費用	8,585	6,919
GSグループ関連会社に対して提供したサービスに対するマネジメント費用の請求	(417)	(366)
営業費用純額	8,168	6,553
事業年度末現在の人員数合計	3,643	3,614

上表において、

- ・報酬および給付費用には、当社の社員に関連する人件費が含まれている。GSグループ関連会社から受けたサービスに対するマネジメント費用の支払には、他のGSグループ関連会社から当社に対して再請求された人件費が含まれている。GSグループ関連会社に対して提供したサービスに対するマネジメント費用の請求には、当社が他のGSグループ関連会社に対して再請求した人件費が含まれている。
- ・当期中、当社は、一定の費用を取引関連費用として表示したが、これは、これらの費用の性質をより適切に表示するために行ったものである。これらの費用は、以前はその他費用として表示されていた。過去の期間の数値は、当期の表示に合わせて修正している。

2025年度と2024年度の比較

2025年度の営業費用純額は81.7億ドルで、2024年度と比較して25パーセント増加した。

2025年度の報酬および給付費用は35.0億ドルで、2024年度の報酬および給付費用は27.6億ドルであった。これらの費用には、11.9億ドルおよび747百万ドルの費用（グループ・インクにより再請求された株式報酬の公正価値変動額にあたる）が、それぞれ含まれていた。両年度につきこれらの再請求による影響を除くと、報酬および給付費用は、主として、業績が改善したことを反映して、2024年度と比較して15パーセント増加した。

2025年度の取引関連費用は25.6億ドルで、2024年度と比較して41パーセント増加した。これは、主として、活動水準の上昇を反映している。

2025年12月現在の人員数合計は、2024年12月現在と比較して実質的に増減なしであった。

法人税費用

2025年度においては、英国の合計法人税率（銀行サーチャージを含む）が28.0パーセントであったのに対し、当社の実効税率は22.7パーセントであった。実効税率は、当社の法人税費用を税引前利益で除した値を示している。詳細については、本書第一部第6章1「財務書類 - A . 2025年12月31日に終了した期間の財務書類 - (6)財務書類に対する注記」注記9参照。

貸借対照表および資金調達源

貸借対照表管理

当社は、GSグループのレベルで行われている貸借対照表管理プロセスを、当社の貸借対照表の規模および構成の管理に利用している。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（ ）全体的なリスク許容度、（ ）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、本書第一部第2章3「事業の内容 - 資本管理および規制上の自己資本 - 資本管理」参照。

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GSグループのプロセスを活用している。

- （ ）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

貸借対照表計画

GSグループは、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。

貸借対照表上の目標値の設定

GSグループは、GSグループの戦略的目標との整合を図ると共に、GSグループのリスク選好度、GSグループの資金調達計画、GSグループおよびその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。GSグループの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。GSグループの貸借対照表上の目標値は、GSグループの収益創出部門、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、GSグループ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、GSグループ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

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は、事業別とGSグループ・ベースの双方でモニターされている。資産は、各事業に配分され、新たな事業活動により生じた動きのほか、相場の変動が、検討および分析されている。

シナリオ分析

GSグループおよび当社は、貸借対照表の規模および構成の管理をいかにして行うかを判断するため、シナリオ分析を行っている。これらのシナリオは、様々なマクロ経済的な仮定およびGSグループ固有の仮定（GSグループの流動性ストレス・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。

資金調達源

当社は、担保付借入金、無担保借入金、および株主資本を主な資金調達源としている。当社は、以下を含む多数の様々な商品を通じて、この資金調達を行っている。

- ・買戻条件付有価証券（「買戻条件付契約」）および貸付有価証券担保金
- ・GSグループ関連会社からの関係会社間ローン
- ・発行社債（ノート、証書、コマーシャル・ペーパー、およびワラントを含む）
- ・その他借入金（資金の手当のあるデリバティブ商品、および売却ではなく資金調達として会計処理される資産の移転を含む）

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	
担保付借入金	207,489	62%	169,696	59%
無担保借入金	84,602	25%	76,811	27%
株主資本合計	41,996	13%	40,217	14%
合計	334,087	100%	286,724	100%

一般に当社は、南北アメリカ、EMEA、およびアジアの様々な市場において、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、外部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であると考えている。これらの債権者には、銀行、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、当社の外部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。

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について、外部の取引相手先のほかGSグループ関連会社から、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、貸借対照表上の担保付借入金が含まれる。当社は、当社のトレーディング商品を、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を用いている。担保付資金調達は、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グループ・インクおよび/または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。

GCLAに含めることができない、有価証券を担保とする当社の担保付資金調達の大半は、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されている。当社は、発行社債、銀行ローン、その他借入金、および関係会社間ローンを通じた担保付資金調達も行っている。

無担保借入金

当社は、関係会社間無担保借入金と外部無担保借入金の双方を有している。

関係会社間無担保借入金

関係会社間無担保借入金には、ローン、劣後ローン、発行社債、およびその他借入金が含まれる。当社の無担保関係会社間ローンおよび劣後ローンは、主として、GSG UK（ゴールドマン・サックス・グループ・UK・リミテッド）と、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」）からのものである。ファンディングIHCは、グループ・インクの完全所有直接子会社であり、GSグループの優先的破綻処理戦略の実行を促進している。GSグループの無担保での資金調達の大半は、グループ・インクによって行われており、同社は、ファンディングIHCおよびその他の子会社（当社を含む）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貸し付けている。このような子会社の資金調達方法には、統制が強化され、当社およびその他の子会社の資金需要に、より柔軟に対応できるという利点がある。

外部無担保借入金

外部無担保借入金には、発行社債、その他借入金、銀行ローン、および当座借越が含まれる。

株主資本

株主資本は、安定的かつ永続的な資金調達源である。詳細については、本書第一部第6章1「財務書類 - A . 2025年12月31日に終了した期間の財務書類 - (6)財務書類に対する注記」注記21および22参照。

規制関連事項およびその他の展開

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。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、英国の改訂された規制の下で市場慣行が発展するまでは不明であろう。

リスク・ベースの自己資本比率

2025年7月、PRA（健全性監督機構）は、大口エクスポージャーの枠組を修正することを公表し、イングランド銀行は、MREL（自己資本および適格債務の最低基準）の設定に対する同行のアプローチに関するポリシーステートメントを公表した。これらはいずれも、2026年1月1日付で発効した。

2026年1月、PRAは、2027年1月1日を発効日とする、バーゼル委員会が定めたバーゼル3自己資本要件の最終改訂（「バーゼル3の改訂」）の最終実施規則を公表した。これには、市場リスク、信用リスク、カウンターパーティー信用リスク、信用評価調整リスク、オペレーションリスク、証券化、およびアウトプット・フロアを網羅した新規則が含まれる。市場リスクの内部モデルアプローチの実施も、2028年1月1日まで延期された。PRAの最終規則においては、当社のような外国銀行グループの英国子会社には、アウトプット・フロアは適用されない。当社は、当該規則が実施された場合の影響につき、引き続き評価を行っている。

報酬慣行

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FCA（金融行為監督機構）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。

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、本書第一部第5章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 - リスク管理 - 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」、「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3「事業等のリスク - 主なリスクおよび不確実性」参照。

流動性リスク管理

概要（監査済）

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、GSグループ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、GSグループ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、第2の防衛線の一部であり、GSグループ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、GSグループの世界中の事業全般にわたる検討および説明要求を行うことにより、GSグループ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。当社の流動性リスク管理の枠組は、GSグループの枠組と一致したものであり、かつその一部である。

流動性リスク管理原則（監査済）

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、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提供することを目標として、複数の資産の種類、発行体、および清算代理機関の全般にわたり、配分されている。

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実行でき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外部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。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が判断される。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。

緊急時資金調達計画

GSグループは、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（GSI固有の補遺を含む）を整備している。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。

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。その他の要因についても検討が行われている。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、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、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。GSグループおよび当社は、ストレス・テストも実施している。全社的なストレス・テストに関する情報については、本書第一部第5章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 - リスク管理 - リスク管理の概要および体制」参照。

流動性流出モデル

流動性流出モデルは、市場全体に及ぶストレスおよびGSグループ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GSグループ固有の危機。

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。
- ・グループ・インクおよびその格付対象子会社（当社を含む）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。
- ・契約上の流出（無担保債券の満期到来等）と偶発的な流出（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、または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が含まれる）の組合せ。

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。

破綻処理流動性モデル

GSグループの破綻処理計画に対する取組に関連して、GSグループは、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GSグループの主要な子会社（当社を含む）の流動性に対するニーズを見積もるものである。GSグループは、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、GSグループの主要な子会社（当社を含む）がGSグループ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、GSグループは、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、グループ・インクの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。これらの限度額を設定する目的は、幹部経営陣による当社全体の流動性プロファイルのモニタリングおよび管理を支援することである。

GSI取締役会のリスク委員会およびGSIのリスク委員会は、当社の限度額を承認する。限度額は、頻繁に検討され、そして変遷する市況または事業状況を反映するために、恒久的または臨時的のうちいずれか該当する形式で、必要な承認を取得した上で変更される。

限度額は、当社のコーポレート・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、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)	以下で終了した事業年度の平均値	
	2025年12月	2024年12月
翌日物現金預金	5,461	20,066
米国政府債	38,606	33,135
米国以外の政府債	36,843	25,900
合計	80,910	79,101

当社が有しているGCLAは、当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、かかる流動性を利用することができないと想定されている。GSグループは、当社において保有しているGCLAに加え、グループ・インクまたはファンディングIHCにおいてグローバルGCLAの一部を直接保有している。これは、場合によっては当社またはその他の主要な子会社に対して追加で提供されることがある。

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。当社のその他の非担保対象資産の公正価値の平均値は、2025年度においては260.7億ドル、そして2024年度においては214.5億ドルであった。

規制上の流動性枠組

パーゼル委員会による流動性リスクの管理、基準、およびモニタリングの国際的な枠組の実施により、流動性カバレッジ比率（「LCR」）および安定調達比率（「NSFR」）の使用が要求されている。

当社は、英国規制当局が承認したLCR規則に基づき、最低100パーセントのLCRを満たす必要がある。2025年12月に終了した直近の12ヶ月間および2024年12月に終了した直近の12ヶ月間のいずれにおいても、当社の月次平均LCRは、最低要件を上回っていた。

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するものである。パ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。当社は、英国で導入された適用あるNSFR要件の適用対象となっている。2025年12月現在および2024年12月現在のいずれにおいても、当社のNSFRは、最低要件を上回っていた。

規制当局が採択する当該規則に対する改正は、今後、当社の流動性ならびに資金調達に係る要件および実務に影響を及ぼす可能性がある。

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、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、当社およびグループ・インク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。

下表は、当社およびグループ・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		
	フィッチ	ムーディーズ	S&P
GSI			
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
グループ・インク			
短期債務	F1	P-1	A-2
長期債務	A	A2	BBB+
劣後債	BBB+	Baa2	BBB
信託優先証券	BBB-	Baa3	BB+
優先株式	BBB-	Ba1	BB+
格付見通し	安定的	安定的	安定的

当社の一定のデリバティブは、当社および/またはグループ・インクのいずれかの信用格付の変動に基づいて当社に担保の差入れまたは取引の終了を求めることができる、取引相手先との間の双務契約の下で取引されている。当社は、すべての格付機関がグループ・インクおよび当社の格付を双方同時に、またはそれぞれの格付を別々に引き下げた場合に生じるであろう担保の額または取引終了に伴う金銭の支払額を決定することにより、これらの双務契約による影響を査定している。

下表は、グループ・インクおよび/または当社の信用格付が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
追加担保または取引終了に伴う金銭の支払：		
信用格付が1段階引き下げられた場合	84	199
信用格付が2段階引き下げられた場合	1,337	842

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、当社の収益性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。

キャッシュ・フロー計算書は、本書第一部第6章1「財務書類 - A . 2025年12月31日に終了した期間の財務書類」に記載されている。

2025年12月に終了した事業年度

2025年12月末現在、当社の現金および現金同等物（当座借越控除後）は、39.2億ドル減少して76.6億ドルとなった。これは、主として、営業活動に使用された純キャッシュ48.5億ドルが、財務活動による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。財務活動による純キャッシュ372百万ドルは、劣後ローンの発行代金16.0億ドルおよびMREL適格関係会社間ローンの発行代金14.0億ドルが、劣後ローンおよびMREL適格関係会社間ローンの支払利息16.3億ドル、支払配当500百万ドル、そしてAT1債に係る支払利息494百万ドル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12月に終了した事業年度

2024年12月末現在、当社の現金および現金同等物（当座借越控除後）は、238.8億ドル減少して115.8億ドルとなった。これは、主として、営業活動に使用された純キャッシュ212.3億ドルおよび財務活動に使用された純キャッシュ28.1億ドルによるものであった。財務活動に使用された純キャッシュ28.1億ドルは、支払配当21.9億ドル、劣後ローンおよびMREL適格関係会社間ローンの支払利息18.3億ドル、そしてAT1債に係る支払利息495百万ドルが、MREL適格関係会社間ローンの発行代金17.0億ドル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。

金融資産、金融負債、およびコミットメントの満期

当社の金融資産、金融負債、およびコミットメントの満期分析については、本書第一部第6章1「財務書類 - A . 2025年12月31日に終了した期間の財務書類 - (6)財務書類に対する注記」注記30参照。

市場リスク管理

概要（監査済）

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。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：原油および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、第2の防衛線の一部であり、GSグループ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、GSグループの世界中の事業全般にわたり、検討および説明要求を行うことにより、GSグループ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は、GSグループと当社の双方のレベルにおいて、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。

市場リスク管理プロセス（監査済）

当社の市場リスクを管理するプロセスには、本書第一部第5章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 - リスク管理 - リスク管理の概要および体制」に記載されている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の枠組は、GSグループの枠組と一致したものであり、かつその一部である。そのため、結果の分析は、GSグループのレベルと当社のレベルの双方において事業ごとおよび全体について行われる。

リスク指標（監査済）

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、および全社レベルで集約される。

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の見積りが行われている。主要なリスク指標は、比較的短期間の測定に使用されるVaR（バリュー・アット・リスク）と、ストレス・テストである。当社のリスク報告は、各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なっており、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。通常、計測期間を1日とし、95パーセントの信頼水準が用いられる。VaRモデルは、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モデルである。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、当社全体にわたって集約されたリスクの分散化も把握するものである。VaRモデルは、当社を含むGSグループ全体にわたって一貫して適用されている。

VaRは、当社レベルで分析されており、また、リスクのカテゴリーおよび事業を含む、様々な、より詳細なレベルでも分析されている。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。

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・シミュレーションが、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される。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。5年分のヒストリカルデータをサンプルとし、VaRの算定に用いるシナリオが作成される。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、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。

VaR指標には、以下は含まれない。

- ・償却原価で会計処理される特定の担保付契約、担保付借入金、および無担保借入金等、米国会計基準に基づき公正価値で会計処理されないポジション
- ・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ならびにGSグループおよび/または当社のクレジット・スプレッドの変動のほか、損益を通じて公正価値で評価するものに指定される、無担保借入金に関するGSグループおよび/または当社のクレジット・スプレッドの変動の影響

当社レベルで、また当社の各事業について、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）が日々行われている。

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・シナリオが当社に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、その重大なリスク・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。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・テスト技術が利用されている。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。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。全社的なストレス・テストに関する情報については、本書第一部第5章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 - リスク管理 - リスク管理の概要および体制」参照。

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、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）ポジションは削減またはヘッジできないと仮定される。

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。

GSI取締役会のリスク委員会およびGSIリスク委員会は、事業体レベル、事業レベル、および商品レベルで、当社のリスク選好度と一致する当社の市場リスク限度額を設定している。

市場リスク部門は、これらの限度額をモニターし、限度額を超過した事例（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（監査済）

VaRは、当社レベルで分析されており、また、リスクのカテゴリーおよび事業を含む、様々な、より詳細なレベルでも分析されている。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。

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
カテゴリー		
金利	26	27
株価	28	23
為替レート	12	11
コモディティ価格	2	2
分散化の影響	(28)	(25)
合計	40	38

当社の1日の平均VaRは、2024年度の38百万ドルから2025年度では40百万ドルに増加した。これは、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るものである。合計での増加は、主として、株価のカテゴリーの増加が、分散化の影響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。

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
カテゴリー		
金利	23	25
株価	27	26
為替レート	9	7
コモディティ価格	3	3
分散化の影響	(24)	(28)
合計	38	33

当社の期末現在のVaRは、2024年12月現在の33百万ドルから2025年12月現在では38百万ドルに増加した。これは、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るものである。合計での増加は、分散化の影響のカテゴリーの減少ならびに為替レートおよび株価のカテゴリーの増加が、金利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
カテゴリー				
金利	35	19	44	20
株価	35	18	45	16
為替レート	21	5	15	6
コモディティ価格	17	1	5	-
全社レベル				
VaR	53	26	54	27

感応度指標（監査済）

その他の市場リスク指標に対する当社の感応度は、以下のとおりである。

10%感応度指標

公正価値で会計処理される、VaR対象外のポジションに伴う市場リスクは、当該ポジションの価値が10パーセント下落した場合に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。これらのポジションの市場リスクは、2025年12月現在で3百万ドル、2024年12月現在で4百万ドルであった。

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、ならびに公正価値で評価するものに指定される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0.2百万ドルのマイナスおよび0.1百万ドルのマイナスとなった。また、公正価値で評価するものに指定される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月現在のいずれにおいても、8百万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、公正価値で評価するものに指定される金融負債の流動性、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。

非トレーディング通貨エクスポージャーの感応度

VaRからは、非トレーディング通貨エクスポージャーは除外されている。当社は、当社の非トレーディング通貨エクスポージャーを日々モニターし、またかかるエクスポージャーを頻繁にヘッジしている。そのため、2025年12月現在および2024年12月現在のいずれにおいても、個別の通貨に対する重要な正味エクスポージャーはなかった。

信用リスク管理

概要（監査済）

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）、顧客等受取債権、およびその他の資産からも発生する。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）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。

信用リスク部門は、第2の防衛線の一部であり、GSグループ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、GSグループの世界中の事業全般にわたり、検討および説明要求を行うことにより、GSグループ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。当社の信用リスク管理の枠組は、GSグループのリスク・ガバナンス委員会によって策定された、GSグループの同枠組と一致したものである。

信用リスク管理プロセス（監査済）

信用リスクを管理するプロセスには、本書第一部第5章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 - リスク管理 - 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
- ・ 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、当社の取引相手先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。信用審査は、取引相手先がその金融債務を履行する能力および意欲を有しているか否かについての独自の分析であり、かかる分析が内部信用格付となる。内部信用格付を決定する際には、取引相手先の業界の性質・見通し、および経済的環境に関する想定も加味される。幹部スタッフは、特定の業界に関する専門知識を駆使し、信用審査および内部信用格付を検査し、承認する。

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

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信用リスクが測定されている。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。

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、全社的なストレス・テストも行っている。全社的なストレス・テストに関する情報については、本書第一部第5章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 - リスク管理 - リスク管理の概要および体制」参照。

限度額

信用限度額は、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、様々なレベルで使用されている。GSI取締役会のリスク委員会およびGSIリスク委員会は、全社レベル、事業レベル、および商品レベルで、当社のリスク選好度と一致する信用リスク限度額を承認する。さらに、GSIリスク委員会は、当社レベルで信用リスクの二次的限度額の設定を行うための枠組を承認するが、この権限は、（GSグループのリスク・ガバナンス委員会より委譲された権限を通じて）信用リスク部門に対して委譲されている。

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ティ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、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、取引相手先の信用力と受取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（監査済）

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は、利付預金と無利息預金の双方が含まれる。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。

担保付契約

当社は、取引相手先に対して貸し付けた現金が受取担保の価額を超える範囲内においてのみ、担保付契約に関連する信用リスクを負っている。したがって、これらの取引に関する当社の信用エクスポージャーは、受取担保を考慮前の公正価値または約定価値である、貸借対照表に計上されている金額よりも大幅に少ない。当社は、貸借対照表上で負債となっている担保付借入金についても、当該取引のために取引相手先に対して差し入れた担保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、信用エクスポージャーを有している。

顧客等受取債権

当社は、ブローカー/ディーラーおよび決済機関からの受取債権ならびに顧客からの受取債権を通じて、顧客等受取債権に起因する信用リスクにさらされている。これらは、主として、デリバティブ金融商品負債に関連して取引相手先および決済機関に支払われた、現金担保に関連した受取債権から成る。顧客等受取債権には、顧客との有価証券取引に係る担保付受取債権も含まれる。かかる受取債権に関する信用リスクは通常、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、最低限に抑えられている。

トレーディング資産

トレーディング資産には、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。下表ではそれぞれ、トレーディング現物商品はエクスポージャー総額に含まれているが、市場リスクに含まれている範囲内においては、エクスポージャー総額から除外されて正味信用エクスポージャーに含まれている。当社が現在有効な相殺の法的権利を有しており、純額ベースで決済を行う意図もある場合を除き、デリバティブは、当社の財務書類において取引相手先別の公正価値の総額ベースで計上される。店頭デリバティブは、上記のリスク・プロセス、指標、および限度額を用いてリスク管理されている。

その他の資産

その他の資産には、主として、投資資産、ローン、および雑債権が含まれる。下表ではそれぞれ、投資資産はエクスポージャー総額に含まれているが、一部の投資資産は、市場リスクに含まれているため、エクスポージャー総額から除外されて正味信用エクスポージャーに含まれている。当社は、下記「公正価値で測定する金融商品」において定量化されている低減策に加え、一定の貸付活動に関連する信用リスクを低減させるため、一定のローンについて、信用デリバティブ（これは、個別銘柄契約または指数ベース契約の場合がある）を通じて信用プロテクションを得る場合もある。

信用リスク・エクスポージャー（監査済）

下表は、経営陣が信用リスクを判断する際に考慮する、金融資産に対する当社の信用エクスポージャー総額と、当社のリスク管理プロセスにおいて市場リスクに含まれる資産、取引相手先との相殺（すなわち、ある取引相手先に関し、法的拘束力のあるネットティング契約に基づく相殺の法的権利が存在する場合に金融資産および金融負債を相殺すること）ならびに信用補完契約に基づいて受け取った現金担保・有価証券担保および信用補完契約に基づいて差し入れた現金担保を考慮後の正味信用エクスポージャーを示したものである。

当期中、当社は、一定の担保付契約およびコミットメントを償却原価で表示したが、これは、これらの残高をより適切に表示するために行ったものである。これらの担保付契約およびコミットメントは、以前は公正価値で測定することが義務付けられているものとして表示されていた。その結果、過去の期間の数値は、当期の表示に合わせて修正され、当社の信用エクスポージャー総額、取引相手先との相殺、受取有価証券担保、およびコミットメントに影響を及ぼした。この変更は、当社の信用エクスポージャー総額には影響を及ぼしていない。詳細については、本書第一部第6章1「財務書類 - A . 2025年12月31日に終了した期間の財務書類 - (6) 財務書類に対する注記」注記28参照。

(単位：百万ドル)	公正価値	償却原価	合計
2025年12月現在			
信用エクスポージャー総額	910,869	283,093	1,193,962
正味信用エクスポージャー	43,629	35,004	78,633
2024年12月現在			
信用エクスポージャー総額	876,083	233,335	1,109,418
正味信用エクスポージャー	27,255	45,232	72,487

公正価値で測定する金融商品

下表は、経営陣が信用リスクを判断する際に考慮する、損益を通じて公正価値で測定する金融資産に対する当社の信用エクスポージャー総額と、当社のリスク管理プロセスにおいて市場リスクに含まれる資産、取引相手先との相殺、ならびに信用補完契約に基づいて受け取った現金担保・有価証券担保および信用補完契約に基づいて差し入れた現金担保を考慮後の正味信用エクスポージャーを示したものである。

(単位：百万ドル)	担保付 契約	トレーディング 資産	その他 の資産	合計
2025年12月現在				
信用エクスポージャー総額	52,436	854,072	4,361	910,869
市場リスクに含まれる資産	-	(172,322)	(25)	(172,347)
取引相手先との相殺	(6,918)	(593,015)	-	(599,933)
現金担保	(116)	(31,474)	-	(31,590)
受取有価証券担保	(44,689)	(18,564)	(117)	(63,370)
正味信用エクスポージャー	713	38,697	4,219	43,629
2024年12月現在				
信用エクスポージャー総額	49,572	826,082	429	876,083
市場リスクに含まれる資産	-	(135,572)	(200)	(135,772)
取引相手先との相殺	(9,761)	(611,092)	-	(620,853)
現金担保	(355)	(37,136)	-	(37,491)
受取有価証券担保	(38,601)	(15,994)	(117)	(54,712)
正味信用エクスポージャー	855	26,288	112	27,255

下表は、損益を通じて公正価値で測定する金融資産に対する当社の信用エクスポージャー総額および正味信用エクスポージャーを、格付機関の公表値に相当するものとして内部で判断した格付別およびその他の信用指標別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
信用エクスポージャー総額		
AAA	5,875	4,686
AA	36,372	43,049
A	574,156	589,547
BBB	67,605	60,043
BB以下	53,948	42,492
格付なし	591	494
市場リスクに含まれる資産	172,322	135,772
合計	910,869	876,083
正味信用エクスポージャー		
AAA	2,250	1,383
AA	10,894	7,991
A	18,144	9,216
BBB	4,566	4,440
BB以下	7,667	3,878
格付なし	108	347
合計	43,629	27,255

上表において、

- ・格付なしの信用エクスポージャーは、当社が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を付していない金融資産に関連している。
- ・正味信用エクスポージャーは、主として、デリバティブに関連している。

償却原価で測定する金融商品

当社の償却原価で測定する金融資産は、本書第一部第6章1「財務書類 - A . 2025年12月31日に終了した期間の財務書類 - (6)財務書類に対する注記」注記28に記載されている。これらの数値は、償却原価で測定する金融資産に対する当社の信用エクスポージャー総額を示している。これらの金融資産に対する信用リスクを低減させる担保およびその他の信用補強策に関する情報については、上記「リスク低減策」参照。

当社の償却原価で測定する金融資産は、当社の減損モデルにおけるステージ1に分類された。すなわち、これらは当初認識時に信用減損が生じておらず、2025年12月現在および2024年12月現在において、当初認識以降に信用リスクの著しい増大は認められていない。2025年12月現在および2024年12月現在において、これらの金融資産に関する予想信用損失（「ECL」）は、当社の償却原価で測定する金融資産の大多数がその性質上短期であるか、または担保付であるため、重大なものではなかった。報告期間中、見積技術または重要な仮定について、重要な変更はなかった。

下表は、償却原価で測定する金融資産に対する当社の信用エクスポージャー総額および正味信用エクスポージャーを、格付機関の公表値に相当するものとして内部で判断した格付別およびその他の信用指標別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
信用エクスポージャー総額		
AAA	7,475	4,607
AA	24,837	25,969
A	193,233	165,167
BBB	21,699	15,350
BB以下	34,825	20,740
格付なし	1,024	1,502
合計	283,093	233,335
正味信用エクスポージャー		
AAA	3,205	2,181
AA	6,830	9,701
A	13,940	24,800
BBB	5,838	4,704
BB以下	4,310	2,481
格付なし	881	1,365
合計	35,004	45,232

上表において、

- ・ 格付なしの信用エクスポージャーは、当社が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を付していない金融資産に関連している。
- ・ 正味信用エクスポージャーは、主として、現金および現金同等物ならびに顧客等受取債権に関連している。

コミットメント

当社は、金融資産に係る信用リスクに加え、フォワード・スタート担保付契約およびその他のコミットメントにおける信用エクスポージャーも有している。

下表は、フォワード・スタート担保付契約およびその他のコミットメントに関連した当社の信用エクスポージャー総額および正味信用エクスポージャーを、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およびその他の信用測定基準別に示したものである。正味信用エクスポージャーは、当社がフォワード・スタート担保付契約の締結時に受け取ると予想している担保を考慮したものとなっている。

(単位：百万ドル)

	2025年12月現在	2024年12月現在
公正価値で測定するフォワード・スタート担保付契約およびその他のコミットメント		
信用エクスポージャー総額		
AAA	356	96
AA	22,271	21,253
A	4,104	4,646
BBB	2,276	1,980
BB以下	3,502	3,725
格付なし	67	286
合計	32,576	31,986
正味信用エクスポージャー		
AAA	121	96
AA	164	435
A	608	2,275
BBB	454	700
BB以下	2,019	1,383
格付なし	67	74
合計	3,433	4,963

**償却原価で測定するフォワード・スタート担保付契約および
 その他のコミットメント**

信用エクスポージャー総額

AAA	-	-
AA	1	-
A	100,699	93,135
BBB	14	7
BB以下	582	-
格付なし	1	1
合計	101,297	93,143

正味信用エクスポージャー

AAA	-	-
AA	-	-
A	1,035	190
BBB	5	7
BB以下	582	-
格付なし	1	1
合計	1,623	198

上表において、

- ・ 格付なしの信用エクスポージャーは、当社が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を付していないフォワード・スタート担保付契約およびその他のコミットメントに関連している。
- ・ 公正価値で測定するフォワード・スタート担保付契約およびその他のコミットメントに係る正味信用エクスポージャーは、主として、担保コミットメントおよびフォワード・スタート担保付契約に関連している。

償却原価で測定するフォワード・スタート担保付契約およびその他のコミットメントはすべて、当社の減損モデルにおけるステージ1に分類された。

信用の集中（監査済）

当社の信用リスクの集中は、そのマーケット・メイキング取引、顧客取引の円滑化取引、投資取引、引受取引、貸付取引、および担保付取引、ならびに現金管理活動から生じるものであり、また、経済、業界、または政治的な要因の変動による影響を受ける可能性がある。これらの活動によって、当社は数多くの種々の業界および取引相手先に関与しており、また、これらの活動によって当社が特定の中央銀行、取引相手先、借主、もしくは発行体（ソブリン発行体を含む）、または特定のクリアリングハウスもしくは取引所に対する信用リスクの集中にさらされる可能性もある。当社は、個々の事業体およびそれらの連結グループ、ならびに各国および各業界に対する限度額に照らしてエクスポージャー総額を積極的にモニターし、適切と判断した場合は取引相手先から担保を徴求することにより、信用リスクの低減に努めている。

当社は、経営陣が信用リスクを判断する上で検討するリスク低減策を考慮の上、当社に対する債務額に基づきその信用エクスポージャーを測定し、モニターしている。かかるリスク低減策には、ネットティングおよび担保に関する契約、ならびに信用デリバティブ、先物契約、および先渡契約等の経済的ヘッジが含まれる。ネットティングおよび担保付契約により、当社は、当該取引相手先との間で債権債務を相殺することができ、かつ/または事前にもしくは条件付で担保を徴求することが可能となる。

デリバティブ資産に関連して当社が徴求する担保は主に現金であり、当社または第三者保管機関により保管される。担保付契約取引に関連して当社が徴求する担保は、主に政府債および政府機関債ならびに株式である。

下表は、金融資産に対する当社の正味信用エクスポージャーを業界別および地域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
業界別信用エクスポージャー		
ファンド	10,041	8,537
金融機関	54,311	48,317
ソブリン	7,061	9,399
天然資源および公益事業	1,184	1,120
多角事業	688	1,281
その他(特別目的事業体を含む)	5,348	3,833
合計	78,633	72,487
地域別信用エクスポージャー		
EMEA	34,320	32,011
南北アメリカ	34,400	32,031
アジア	9,913	8,445
合計	78,633	72,487

オペレーションリスク管理

概要（監査済）

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、第2の防衛線の一部であり、GSグループ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GSグループのエクスポージャーをGSグループ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、GSグループの世界中の事業全般にわたり、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。当社のオペレーションリスク管理の枠組は、GSグループの枠組と一致したものであり、かつその一部である。

オペレーションリスク管理プロセス（監査済）

当社のオペレーションリスクを管理するプロセスには、本書第一部第5章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 - リスク管理 - 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、ならびに全社的な方針および手続が含まれる。

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が行われている。トップダウンの視点からは、幹部経営陣が、全社的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、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。EMEA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。

オペレーションリスク管理の枠組は、パーゼル3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。

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が定められている。かかる方針では、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。

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、および報告が行われている。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・エクスポージャーが測定されている。

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、全社的なストレス・テストも実施している。全社的なストレス・テストに関する情報については、本書第一部第5章「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 - リスク管理 - リスク管理の概要および体制」参照。

オペレーションリスクの種類

技術および第三者との関係に対する依存度が高くなった結果、情報およびサイバーセキュリティリスク、サードパーティーリスク、そしてビジネスレジリエンスリスク等のオペレーションリスクが増大している。当社は、これらのリスクを以下のとおり管理している。

情報およびサイバーセキュリティリスク

情報およびサイバーセキュリティリスクとは、当社、当社の社会的評価、当社の顧客および/または、より広範囲の金融システムに悪影響を及ぼすことにつながる、当社のデータおよびシステムの機密性、完全性、または利用可能性の危殆化リスクをいう。当社は、情報および/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（人工知能）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。

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ィ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。GSグループ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。

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、事業継続計画（「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。

モデルリスク管理

概要（監査済）

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、第2の防衛線の一部であり、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、GSグループ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、GSグループの世界中の事業全般にわたり、検討および説明要求を行うことにより、GSグループ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おり、かつ幹部経営陣、リスク関連の諸委員会、およびグループ・インクの取締役会のリスク委員会に定期的に最新情報を提供している。当社のモデルリスク管理の枠組は、GSグループの枠組と一致したものであり、かつその一部である。

GSグループ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GSグループ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。GSグループのファームワイド・モデルリスクコントロール委員会は、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、モデルを独自に検討、検証、および承認する定量化業務の専門家職員で構成されている。当該検討には、モデル文書の分析、独自のテスト、使用された方法の適切性に関する評価、およびモデルの開発・実施基準の遵守の確認が含まれる。

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、モデルの理論上の健全性、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、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、ならびにモデル開発者により実施されるテストの範囲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。

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「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

上記で開示されたリスク分野に加え、当社は、資本リスク、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、以下で開示する。

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、本書第一部第2-3「事業の内容 - 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ICAAP（自己資本充実度内部評価プロセス）を承認する責任を負い、GSIの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、ならびに当社の資本計画およびストレス・テスト・プロセス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）、および資本分配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。当社の資本リスク管理の枠組は、GSグループの枠組と一致したものであり、かつその一部である。

コンプライアンスリスク管理

コンプライアンスリスクとは、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順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。GSグループ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、GSグループ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、手順、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。GSグループは、商慣行が、GSグループ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。当社のコンプライアンスリスク管理の枠組は、GSグループの枠組と一致したものであり、かつその一部である。

利益相反管理

GSグループの幹部経営陣は、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。潜在的な利益相反を特定する責任のほか、GSグループの方針および手順を遵守する責任は、GSグループの全社員で共有されている。

一般に、利益相反解決部門は、投資銀行業務における金融およびアドバイザリー業務、ならびにGSグループの一定の投資業務、貸付業務、およびその他の業務の審査を行う。また、GSグループは、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、GSグループ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、GSグループの首席経営執行役員に報告を行っている。GSグループは、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その事業を運営することを目指して、利益相反に対応するための方針および手続を定期的に評価している。当社の利益相反解決の枠組は、GSグループの枠組と一致したものであり、かつその一部である。

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、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。

GSグループは、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GSグループ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。当社の評判リスク管理の枠組は、GSグループの枠組と一致したものであり、かつその一部である。

5【重要な契約等】

該当なし。

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】

本書第一部第6 1「財務書類 - A . 2025年12月31日に終了した期間の財務書類 - (6)財務書類に対する注記」注記13「その他の資産」参照。

2【主要な設備の状況】

本書第一部第6 1「財務書類 - A . 2025年12月31日に終了した期間の財務書類 - (6)財務書類に対する注記」注記13「その他の資産」参照。

3【設備の新設、除却等の計画】

該当なし。

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		
	授權株数(株)	発行済株式総数(株)	未発行株式数(株)
米ドル普通株式 (1株当たり額面1米ドル)	-	598,182,053株	-
株式合計数	-	598,182,053株	-

【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株当たり額面1米ドルの 記名式普通株式	米ドル普通株式	598,182,053株	該当なし	各米ドル普通株式は、その種類株式内で1議決権を有する。米ドル普通株式は、種類株式全体として株主総会における議決権の100パーセントを有する。
計	-	598,182,053株	-	-

(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】

普通株式

年月日	発行済株式 総増減数 (株)	発行済株式 総数残高 (株)	普通株式額面総額 (1株当たり額面1ドル) および追加払込済資本金増減額 (単位:米ドルおよび円)		普通株式額面総額 (1株当たり額面1ドル) および追加払込済資本金残高 (単位:米ドルおよび円)	
			米ドル	(円)	米ドル	(円)
2021年12月31日	0	598,182,053	0米ドル	(0円)	598.0百万 米ドル	(955億円)
2022年12月31日	0	598,182,053	0米ドル	(0円)	598.0百万 米ドル	(955億円)
2023年12月31日	0	598,182,053	0米ドル	(0円)	598.0百万 米ドル	(955億円)
2024年12月31日	0	598,182,053	0米ドル	(0円)	598.0百万 米ドル	(955億円)
2025年12月31日	0	598,182,053	0米ドル	(0円)	598.0百万 米ドル	(955億円)

(4) 【所有者別状況】

下記(5)「大株主の状況」参照。

(5) 【大株主の状況】

(2025年12月31日現在)

株式の種類	氏名又は名称	住所	所有株式数(株)	発行済株式総数に対する 所有株式数の割合 (各種類株式における もの)(%)
米ドル普通株式	ゴールドマン・サックス・ グループ・UK・リミテッド (「GSG UK」)	英国 EC4A 4AU ロンドン シュレーン 25 プラムツリー・コート	598,182,053株	100%

2 【配当政策】

2025年度中、当社は、GSG UKに対して500百万ドルの現金配当を支払った。

2024年度中、当社は、GSG UKに対して21.9億ドルの現金配当を支払った。

当社は、グループ・インクの間接完全所有子会社であり、英国の健全性監督機構(「PRA」)により認可され、PRAおよび英国の金融行為監督機構(「FCA」)の規制対象となっている。当社による当社株主に対する配当金の支払は、当社取締役会の裁量に基づき決定され、また、PRAおよびFCAの監督の対象となっている。

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

当社における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、そして諸委員会への権限委譲を通じて、リスクを監督している。当社の事業の重要な側面について特定のリスク管理権限を有する一連の社内委員会もまた、監督または意思決定を行う責任を負っている。

当社は、当社の事業運営のアプローチに組み込まれた、強固なコーポレート・ガバナンスの枠組を有している。この枠組は、当社に関連し、かつ当社の事業および株式保有体制にとって適切である、様々な機関によって発行される法的小および規制上の要件およびガイダンスに整合している。また、当社は、GSグループ内の完全所有子会社として、当社のコーポレート・ガバナンスを、GSグループのコーポレート・ガバナンスと整合させている。当社は、正式には単一のコーポレート・ガバナンス・コードを適用していないが、当社のガバナンス・アレンジメントは、財務報告評議会（「FRC」）の非上場大企業のためのウェイツ・コーポレート・ガバナンス原則と概ね一致している。

監査人

監査人

当社は、プライスウォーターハウスクーパース エルエルピー（PricewaterhouseCoopers LLP）を、2021年1月1日以降に開始する会計期間に係る当社の監査人として再任する決議を採択した。

GSIの2025年12月31日および2024年12月31日に終了した会計年度に係るアニュアル・レポートは、イングランドおよびウェールズの登録監査人事務所かつ勅許会計士協会会員事務所であるプライスウォーターハウスクーパース エルエルピーによる監査を受けている。

監査委員会

GSI取締役会の監査委員会

以下は、GSI取締役会の監査委員会（「監査委員会」）の委員である。

ナイジェル・ハーマン（委員長）

キャサリン・クリップス

サム・ジーマー

以下は、監査委員会の職務および職責をまとめたものである。

- (a) **財務管理**：GSIの財務書類ならびに財務報告プロセスおよび統制の統合性についてのモニタリングおよび監督、そしてこれらに関するGSI取締役会への報告。
- (b) **システムおよび統制**：経営陣がシステムおよび統制の適切性および有効性を確保するためのプロセスの妥当性についての監督および評価。
- (c) **コンプライアンス**：コンプライアンス部門の統合性および独立性の保護、ならびにコンプライアンス部門の業務遂行の監督。
- (d) **コンダクトリスク**：ゴールドマン・サックス・グループのGSIに関連するコンダクトリスクの枠組の監督、およびEMEA（ヨーロッパ、中東、およびアフリカ）コンダクトリスク委員会の委員長からの報告の受領。
- (e) **内部監査**：内部監査部門の統合性および独立性の保護、ならびに内部監査部門の業務遂行の監督。
- (f) **外部監査**：GSIの外部監査人の任命、再任、もしくは交代に係るプロセスの監督、外部監査人の独立性および客観性の審査および監督、関連規制当局のすべての知見および結論を踏まえた年次財務書類の法定監査の監督、ならびにGSIの取締役会への法定監査の結果（財務報告の統合性に対する外部監査人の寄与、および当該プロセスにおける監査委員会の役割を含む）の報告。
- (g) **内部告発**：GSIの内部告発方針および手続（懸念を提起した従業員を不利益な扱いから保護するための手続を含む）の独立性、自主性、および有効性の監督。

リスク管理

以下は、当社の2025年度アニュアル・レポートの抄訳である。

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、GSグループの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・ガバナンス体制および中核的なリスク管理プロセスの実施は、エンタープライズリスク部門により監督される。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なアプローチを、当社の取締役会（「取締役会」）、当社のリスク関連の諸委員会、および幹部経営陣に対して確実に提供する責任を負っている。

当社の幹部経営陣から選ばれた者が委員を務める広範囲にわたる委員会の体制が、当社の取締役会と共に、当社全体にわたるリスク管理の文化の中核を成している。当社のリスク管理の体制は、GSグループの体制と一致したものであり、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GSI取締役会の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を検討している。

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、当社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、第2の防衛線とみなされ、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、GSグループのファームワイドなリスク関連の諸委員会および当社の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、第3の防衛線とみなされ、GSI取締役会の監査委員会に報告を行っており、また、GSグループの首席経営執行役員に対して管理上の報告を行っている。内部監査部門には、リスク管理に関する専門性をはじめとする、広範な監査および業界における経験を有する専門家職員が含まれている。内部監査部門は、リスク管理の枠組内のものを含む主要な統制の有効性を独自に評価および検証し、GSI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。

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方針および手続が含まれている。当社によるリスクの特定および評価の手法は、包括的にあらゆるリスクの種類にわたったものであり、当社の変化し続けるリスク・プロファイルおよび事業環境を反映しつつ、それに適合する積極的かつフォワード・ルッキングなものであり、対象事項に係る専門性を活用しており、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当社は、気候変動が当社の事業にとって課題と機会の双方を与える新興リスクであることも認識している。リスク管理部門は、気候変動から生じる当社の資産および取引先へのリスクを特定および管理する手法を継続して発展させている。

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。

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。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。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当社特有のリスクの包括的分析を確実に行えるよう設計されている。市場での事象または市況を見込んで、臨時のストレス・テストも実施されている。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、本書第一部第2 3「事業の内容 - 資本管理および規制上の自己資本 - 資本管理（監査済）」参照。

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。

人員

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。

体制

当社における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、そして諸委員会への権限委譲を通じて、リスクを監督している。通常、シニア・マネージャー（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、当社の事業の重要な側面について特定のリスク管理権限を有する一連の社内委員会もまた、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。当社の取組を監督する主要な委員会は、以下のとおりである。

GSI取締役会の監査委員会

GSI取締役会の監査委員会は、当社の体制および統制が適切かつ有効であることを確保するためのプロセスの検討において、当社の取締役会を補佐している。同委員会は、外部監査の取決めを監督し、内部監査活動の検討を行う責任も有している。同委員会の委員には、当社の非業務執行取締役が含まれる。GSI取締役会の監査委員会は、当社の取締役会に報告を行っている。

GSI取締役会のリスク委員会

GSI取締役会のリスク委員会は、当社の取締役会に対し、当社の現在および将来の全般的なリスク選好度について助言し、またかかるリスク選好度の幹部経営陣による実施の監督において、当社の取締役会を補佐する責任を負っている。かかる責任には、当社の資本、流動性、および資金調達ポジションに関するリスク戦略および監督についての検討および助言が含まれる。同委員会の委員には、当社の非業務執行取締役が含まれる。GSI取締役会のリスク委員会は、当社の取締役会に報告を行っている。

ヨーロッパ経営委員会（「EMC」）

EMCは、EMEAにおけるGSグループの活動を監督している。同委員会の委員長は、当社の共同首席経営執行役員が務めており、同委員会の委員には、EMEAに拠点を置く幹部経営陣が含まれる。

GSIリスク委員会

GSIリスク委員会は、当社の活動に関係するすべての財務リスクおよび非財務リスクを継続的にモニターし、統制する責任を負っている。これには、損益、自己資本（ICAAP（自己資本充実度内部評価プロセス）を含む）、資金調達、流動性、信用リスク、市場リスク、オペレーションリスク、価格検証、およびストレス・テストを含むがこれらに限定されない、主要な財務・リスク指標の検討が含まれる。GSIリスク委員会は、市場リスク、信用リスク、流動性、および規制上の自己資本に関する限度額を承認する。同委員会の委員には、第1と第2の双方の防衛線のシニア・マネージャーが含まれる。GSIリスク委員会は、GSI取締役会のリスク委員会および当社の取締役会に報告を行っている。

GS資産・負債委員会

GS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。同委員会の委員には、第1と第2の双方の防衛線のシニア・マネージャーが含まれる。GS資産・負債委員会は、GSグループのファームワイド資産・負債委員会およびEMCに報告を行っている。

EMEAコンダクト委員会

EMEAコンダクト委員会は、当該地域におけるコンダクトリスクならびにビジネス・スタンダードおよび商慣行について監督責任を負っている。同委員会の委員には、第1と第2の双方の防衛線のシニア・マネージャーが含まれる。EMEAコンダクト委員会は、EMC、GSグループのファームワイド・コンダクト委員会、ならびに必要に応じて当社の取締役会またはその諸委員会に報告を行っている。

GSグループのリスク・ガバナンス

GSグループのレベルでの包括的かつ世界規模のリスク・ガバナンスの枠組は、当社のリスク管理プロセスの重要な部分となっている。GSグループは、特定のリスク管理権限を有する一連の委員会を設置している。当社に関連する事項の監督を行う委員会においては、当社の幹部経営陣から選ばれた者も委員を務めている。GSグループの主要なリスク・監督関連委員会は、以下のとおりである。

経営委員会

経営委員会は、GSグループの世界各国での活動を監督している。同委員会は、GSグループの最上級シニア・リーダーで構成されており、その委員長は、GSグループの首席経営執行役員が務めている。当社の共同首席経営執行役員および一定のその他の社員は、同委員会の委員を務めている。

ファームワイド・エンタープライズリスク委員会

ファームワイド・エンタープライズリスク委員会は、GSグループ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、GSグループのエンタープライズリスク管理の枠組のほか、GSグループのリスク限度額、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。同委員会は、新しい重要な戦略的事業の取組についても、これらがGSグループ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、GSグループ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GSグループ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、GSグループの経営委員会に報告を行っており、同委員会の委員長は、GSグループの首席経営執行役員により委員長に任命された、GSグループの首席業務執行役員および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、GSグループの首席財務執行役員が務めている。同委員会の委員には、当社の幹部経営陣から選ばれた者が含まれる。

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、GSグループ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、GSグループの首席経営執行役員により委員長に任命された、GSグループの首席財務執行役員およびグローバル・トレジャラーが共同で務めており、同委員会は、GSグループの経営委員会に報告を行っている。同委員会の委員には、当社の幹部経営陣から選ばれた者が含まれる。

補償

下記は、本書の日付現在において効力を有している当社の通常定款の規定の一部の抄訳である。詳細については、当社の2019年10月16日付通常定款に定められている。

英国会社法の規定に服することを条件として（ただし、本項の記載は、本項の記載またはその一部が英国会社法に基づいて無効とされる範囲の事項にまで拡大解釈されないものとする）、ただし、該当する者がその他の場合に権利を有することのある補償を損なうことなく、現在または過去のいずれかの時点で当社またはゴールドマン・サックスのグループ会社の取締役、従業員、または監査人である（あった）者はすべて、その職務（ゴールドマン・サックスのグループ会社もしくは職域年金制度（2006年英国会社法の第235(6)項で定義される）の受託者である会社に関連する職務、権能、および裁量を含む）の執行・遂行において、もしくはこれを執行・遂行しようとして、および/またはその権能もしくは裁量の行使において、もしくはこれを行使しようとして、および/またはその他これらに関係もしくは関連して被った、または負担したすべての費用、料金、経費、損失、または責任（併せて「責任等」という）について、当社の財産により補償を受けることができる。かかる責任等には、実際の、脅迫された、もしくは主張された請求、要求、調査、もしくは手続（民事上、刑事上、もしくは規制上であるかを問わない）に関して、または2006年英国会社法の第661(3)項、第661(4)項、もしくは第1157項に基づく申立てに関して争う、防御する、調査する、または証拠を提供するにあたって被った、または負担した責任等が（前記の一般性を損なうことなく）含まれる。

当社はまた、英国会社法によって許容される範囲で、当社またはゴールドマン・サックスのグループ会社の取締役に資金を提供し、収支を合わせるか、または当社もしくはゴールドマン・サックスのグループ会社の取締役に支出を負担することを回避させることができる。

以下は、当社の2025年度アニュアル・レポートの抄訳である。

グループ・インクの付属定款に基づき、2006年会社法（2006年英国会社法）第234条により定義される補償規定が、当社の取締役に對して提供されている。この補償は、当年度を通じて、かつ本報告書の日付に至るまで、効力を有していた。

(2) 【役員 の 状 況】

(2026年 6 月 26日 現 在)

役職	氏名および生年月日	所有株式数(注)	任期
業務執行取締役兼首席業務執行役員	リサ・アン・ドネリー (1969年 9 月生)	0株	自2022年 9 月16日 至現在
非業務執行取締役	ナイジェル・ハーマン (1959年 4 月生)	0株	自2016年12月16日 至現在
非業務執行取締役	テレス・L・ミラー大英帝国勲章司令官(CBE) (1951年11月生)	0株	自2018年 7 月31日 至現在
非業務執行取締役	キャサリン・クリップス (1965年12月生)	0株	自2019年 4 月 1 日 至現在
非業務執行取締役	サム・ジーマー (1976年 8 月生)	0株	自2020年11月 5 日 至現在
非業務執行取締役	M・ミッシェル・バーンズ (1958年 2 月生)	0株	自2023年 3 月 1 日 至現在
会長兼非業務執行取締役	ポール・クライブ・デイトン大英帝国勲章騎士司令官(KBE) (1956年 1 月生)	0株	自2024年 5 月21日 至現在
業務執行取締役兼共同首席経営執行役員	クナル・K・シャー (1982年12月生)	0株	自2025年 6 月10日 至現在
業務執行取締役兼共同首席経営執行役員	アンソニー・J・C・ガットマン (1974年 5 月生)	0株	自2025年 6 月10日 至現在

(注) いずれのGSI取締役も、GSI株式に対する直接的、間接的、実質的、または経済的な持分を有していない。

男性の取締役および役員の数：5名

女性の取締役および役員の数：4名

(女性の取締役および役員割合：45パーセント)

アンソニー・ガットマン

ガットマン氏は、GSIの共同首席経営執行役員であり、投資銀行業務部門のグローバル共同ヘッドである。同氏は、経営委員会、ヨーロッパ経営委員会、およびファームワイド・クライアント・フランチャイズ委員会の委員である。それ以前には、ガットマン氏は、EMEAの投資銀行業務部門のヘッドを務めた。その前は、同氏は、投資銀行サービス部門のグローバル共同ヘッドおよび英国投資銀行業務部門の共同ヘッドを務めた。同氏は、2007年にゴールドマン・サックスにマネージング・ディレクターとして入社し、2012年にパートナーに任命された。

同氏は、当社入社以前はシティグループで7年間勤務した。キャリアの初期には、ガットマン氏は、ロンドンのフレッシュフィールドズで企業法務弁護士の資格を取得した。

ガットマン氏は、ブッカー賞財団の理事およびテート・ギャラリー財団の会長を務めている。また、同氏は、サットン・トラストの戦略的アドバイザー・開発理事会の理事でもある。

ガットマン氏は、オックスフォード大学ウスター・カレッジで近代史の学士号を取得し、ロンドン・カレッジ・オブ・ローでCPEおよびLPCの学位を取得した。

クナル・シャー

シャー氏は、GSIの共同首席経営執行役員であり、FICC（債券・為替・コモディティ）部門のグローバル共同ヘッドである。同氏は、パートナーシップ委員会、ヨーロッパ経営委員会、およびEMEAタレント・カOUNシルの共同委員長であり、経営委員会およびファームワイド評判リスク委員会の委員も務めている。それ以前には、シャー氏は、新興市場部門のグローバル・ヘッドを務め、その前は2004年から2007年までグローバル・マクロ・プロップ・グループでクロス・アセット自己勘定トレーダーとして勤務した。同氏は、2004年にゴールドマン・サックスに金利商品取引部門のアナリストとして入社し、2010年にマネージング・ディレクターに、また、2014年にパートナーに任命された。

シャー氏は、新興市場国における、周縁化された若者に焦点を当てたグローバルな非営利団体であるEMパワーにおいて、リーダーシップ・カOUNシルの会長を務めている。同氏はまた、イングランド銀行の市場参加者グループのメンバーも務めている。

シャー氏は、2004年にケンブリッジ大学ゴンヴィル・アンド・キーズ・カレッジで数学の学士号を取得した。

リサ・ドネリー

ドネリー氏は、ゴールドマン・サックス・インターナショナル・バンク（「GSIB」）の首席経営執行役員である。同氏はまた、EMEA最高総務責任者を務め、これまでオペレーション部門の水平的組織を監督してきた。ドネリー氏は、ヨーロッパ経営委員会およびファームワイド・コンダクト委員会の委員である。また、同氏は、オペレーション・リーダーシップ・グループのグループ長のほか、EMEAタレント・カOUNシルおよびGSIB経営委員会の共同委員長である。ドネリー氏は、GSI、GSIB、およびゴールドマン・サックス・バンク・ヨーロッパSEの取締役も務めている。

ドネリー氏は、これまでにコア・オペレーションのグローバル・ヘッドおよびEMEAオペレーションのヘッドを務めたことがある。同氏は、2000年にゴールドマン・サックスにアソシエイトとして入社し、2010年にマネージング・ディレクターに、また、2020年にパートナーに任命された。

ドネリー氏は、当社入社以前はデロイト・コンサルティングに勤務した。ドネリー氏は、ケンブリッジ大学で英文学の学士号を取得した。

ナイジェル・ハーマン

ハーマン氏は、GSIおよびGSIBの非業務執行取締役である。ハーマン氏は、両社の取締役会の監査委員会の委員長を務めている。ハーマン氏は以前、KPMGで20年以上にわたりパートナーを務め、そのキャリアのすべてを金融サービスに費やしてきた。2003年まで、ハーマン氏は、KPMGの主要銀行監査の一部ならびにそれに関連するアドバイサリー業務および調査業務を指揮する監査パートナーであった。2003年以降、同氏は、KPMGの最大規模の金融サービスの顧客の一部に対するアドバイサリー業務を率いるアドバイサリー・パートナーを務めた。ハーマン氏はまた、金融危機前および金融危機中には、重要なアドバイサリー業務のみならず、特に取引上の不正行為および規制コンプライアンスに関する大規模な調査業務を指揮した。

テレス・ミラー大英帝国勲章司令官（CBE）

ミラー氏は、GSIおよびGSIBの非業務執行取締役である。ミラー氏は、指名委員会および報酬委員会の委員長を務めている。同氏は、2006年から2013年まで、ロンドンオリンピック・パラリンピック組織委員会（「LOCOG」）のゼネラル・カウンセルを務め、LOCOGの運営全般を担当する法務チームを率いた。ミラー氏は、2014年インビクタス・ゲームズの組織委員会の理事も務め、2018年12月までインビクタス・ゲームズ財団の理事であった。LOCOG参加以前は、ミラー氏はゴールドマン・サックスで17年間勤務し、パートナーとしてGSIのインターナショナル・ゼネラル・カウンセルを務めた。2006年、ミラー氏は、リーガル・ウィークのゼネラル・カウンセル・オブ・ザ・イヤーに選ばれ、2013年には、同氏は、リーガル・ビジネス・ロイヤー・オブ・ザ・イヤーに選ばれた。最近では、ミラー氏は、2019年11月から2023年10月までガリフォード・トライ・ホールディングス・ピーエルシーにおいて、また、2014年2月から2020年1月までガリフォード・トライ・ピーエルシーにおいて、非業務執行取締役および上席独立取締役を務めた。同氏は、2021年10月から2023年12月までステララッド・グループ・ピーエルシーの非業務執行取締役および上席独立取締役であった。2017年以降、ミラー氏は、ロスシー・ライフ・ピーエルシーの非業務執行取締役を務めており、上席独立取締役、カスタマー・コンダクト委員会の委員長、ならびに監査委員会、指名委員会、および報酬委員会の委員も務めている。同氏は、ロスシー・リミテッドの非業務執行取締役も務めている。2023年4月、同氏は、ロスシー財団の理事に任命された。

キャサリン・クリップス

クリップス氏は、GSIおよびGSIBの非業務執行取締役である。クリップス氏は、リスク委員会の委員長を務めている。それ以前は、クリップス氏は、2006年から2011年までGAMの投資ディレクターを務め、マルチ管理チームのリサーチ部門のヘッドおよび分別管理口座事業のヘッドを務めた。GAM入社以前は、クリップス氏は、2001年の設立直後に入社した、マルチ戦略型のファンド・オブ・ヘッジファンド運用会社であるアイダ・キャピタル・リミテッドのCEOを務めた。それ以前には、同氏は様々な投資銀行（クレディ・スイスおよびバンカース・トラストを含む。）において、エクイティ・デリバティブ取引、リスク管理、および商品管理に関する様々な役職を歴任した。1995年から1998年まで、クリップス氏はアジア（香港とシンガポールの双方）を拠点とした。クリップス氏は、2021年から2024年12月までマニヤー・キャピタル・アドバイザーズUKリミテッドの非業務執行取締役を務めた。同氏はまた、2017年から2021年11月まで原子力債務基金の非業務執行取締役を務め、ザ・ニュークリア・トラストの理事も務めた。2019年から2020年9月まで、クリップス氏は、メリアン・グローバル・インベスターズ・リミテッドの非業務執行取締役を務めた。同氏はまた、2015年から2021年5月までCQSマネジメント・リミテッドの非業務執行取締役を務め、同社において報酬委員会の委員長も務めた。現在、クリップス氏は、ポラー・キャピタル・テクノロジー・トラスト・ピーエルシーおよび（2022年6月から）プール・リインシュアランス・カンパニー・リミテッドの非業務執行取締役も務めている。2023年6月以降、クリップス氏は、慈善団体であるマリー・キュリーの投資委員会の独立委員である。

サム・ジーマー

ジーマー氏は、GSIおよびGSIBの非業務執行取締役である。それ以前、ジーマー氏は、2010年から2019年まで、イースト・サリーの下院議員を務めた。ジーマー氏は、下院議員であった期間中、2018年にビジネス・エネルギー・産業戦略省と教育省の高等教育、イノベーション、テクノロジー、およびリサーチ担当共同大臣（80億ポンドの研究開発予算を担当）、ならびに2016年から2018年まで司法省政務次官（刑務所および保護観察サービスの運営改革、財務再編、および国家安全保障を担当）等、多数の内閣ポストを歴任した。ジーマー氏は、与党内院内幹事およびデービッド・キャメロン首相の議会担当秘書官として内閣にも参加した。政界に入る前、ジーマー氏は多数の初期段階の事業に対するエンジェル・インベスターであった。ジーマー氏はゴールドマン・サックスの投資銀行部門でキャリアを開始し、英国における企業財務およびM&Aアドバイザー取引を担当した後、株式販売および機関投資家顧客との関係に焦点を当てた株式事業に参加した。2019年末に政界を離れて以来、ジーマー氏は、オックスフォード大学の技術移転を管理する組織であるオックスフォード・ユニバーシティ・イノベーションの独立取締役およびケンブリッジ大学基金受託機構のメンバー等、顧問の役割を多数担ってきた。また、同氏は、ルネサンス・ラーニング株式会社の取締役を務め、その他のコンサルティング業務も行っている。同氏は、アドバイザーおよびプライベート投資会社であるSG&・キャピタル・パートナーズの創業者である。2020年12月まで、同氏はESGファンドにおける年金の統合と管理に焦点を当てたオンライン退職貯蓄プラットフォームであるペンション・ビーのシニア・アドバイザーであった。

M・ミッシェル・バーンズ

バーンズ氏は、GSIの非業務執行取締役である。同氏は、2011年10月から、グループ・インクの取締役を務めている。同氏は、現在、他にも2社の米国の上場公開会社（アンハイザー・ブッシュ・インベブおよびエッティン・インク）の取締役を務めている。それ以前は、バーンズ氏は、2003年から2023年12月まで、シスコ・システムズ・インクの取締役を務めた。バーンズ氏の主なキャリアには、マーシュ・アンド・マクレナン・カンパニー・インク（「MMC」）より資金提供を受けている退職政策センター（退職関連の公共政策の問題に焦点を当てたセンター）の首席経営執行役員（2011年10月から2014年2月）、MMCの子会社であり人事コンサルティング、業務委託、および投資サービスにおける世界的な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）、世界的な専門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、首席事業再構築役員、および執行副社長（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め、1999年から2004年4月）、会計事務所であるアーサー・アンダーセン・エルエルピーの南部地域連邦税務担当のシニア・パートナーおよびリーダー（その他種々の役職を含め、1981年から1999年）が含まれる。同氏のその他の専門家としての経験および地域社会参加には、現在務めている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）、ならびに過去に務めていたエルトン・ジョン・エイズ基金の理事兼財務担当が含まれる。バーンズ氏は、修士号を含め、ジョージア大学卒である。

ポール・クライブ・デイトン大英帝国勲章騎士司令官（KBE）

デイトン氏は、金融業界、2012年ロンドンオリンピックの責任者、および英国政府大臣という3つの特徴的なキャリアを経て、現在は複数の会社の非業務執行役員を務めている。同氏は、GSIおよびGSIBの取締役会会長を務めている。ケンブリッジ大学で経済学を専攻し卒業後、同氏は、27年間銀行業務に従事し、そのうち22年間をゴールドマン・サックスで過ごし、パートナーとなった。キャリアの前半は、法人顧客に助言を行い、後半は会社が世界中に拡大する中で社内でのリーダーシップやリスク管理に重点を置いた。同氏は、2005年にゴールドマン・サックスを退社してLOCOGのCEOに就任し、現代夏季オリンピック史上、7年間の任期を満期まで務めた唯一のCEOである。大会の成功後、デイトン氏は女王陛下から騎士に叙され、キャメロン首相とオズボーン財務大臣から、上院の財務長官として英国政府に参画し、国のインフラ計画の実施を監督し、英国への外国投資を誘致するよう要請された。また、同氏は、議会における立法プロセスを通じて、英国の銀行改革法案を主導した。2015年5月の選挙で政界を引退後、デイトン氏は複数のビジネスおよびボランティアの役職に就いている。同氏は、ザ・エコノミスト・グループ、ヒースロー・エアポート・ホールディングス・リミテッド、およびハクルート・アンド・カンパニー・リミテッドの非業務執行会長、ならびにサンフランシスコを拠点とする決済処理会社であるブロック・インクの非業務執行取締役も務めている。また、同氏は、英国有数のインディペンデント・スクールであるキングス・カレッジ・スクール・ウィンプルドンの運営組織の理事長も務めている。

取締役の報酬総額の情報については、本書第一部第6章1「財務書類 - A . 2025年12月31日に終了した期間の財務書類 - (6)財務書類に対する注記」注記27「関連当事者の開示 - 取締役に対する報酬」参照。

(3) 【監査の状況】

監査委員会および内部監査

上記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 - 監査委員会」参照。

会計監査

以下の記載に加え、上記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 - 監査人」参照。

() 外国監査公認会計士等

GSI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の監査を受けている。プライスウォーターハウスクーパースエルエルピーは、37年にわたってGSIの独立監査人を務めている。2007年10月1日に先立ち、当社は1985年英国会社法セクション386に基づく選任決議を採択し、年度毎の監査人の再任手続を行わなくても良いこととした。

() 外国監査公認会計士等に対する報酬の内容

(単位：百万ドル)	2025年12月31日に 終了した期間	2024年12月31日に 終了した期間
当社の監査に支払う報酬	6.1 (974百万円)	6.1 (974百万円)
当社の子会社の監査	0 (0百万円)	0 (0百万円)
監査以外の業務への報酬総額	3.7 (591百万円)	3.9 (623百万円)

() その他重要な報酬の内容

上記() 「外国監査公認会計士等に対する報酬の内容」参照。

() 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

(単位：百万ドル)	2025年12月31日に 終了した期間	2024年12月31日に 終了した期間
監査関連保証業務	2.3 (367百万円)	2.6 (415百万円)
その他保証業務	1.4 (224百万円)	1.3 (208百万円)
税務コンプライアンス業務	0 (0百万円)	0 (0百万円)
その他監査以外の業務	0 (0百万円)	0 (0百万円)

() 監査報酬の決定方針

GSI取締役会の監査委員会については、上記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 - 監査委員会」参照。同監査委員会は、とりわけ、GSIの外部監査人の任命、再任、もしくは交代に係るプロセスの監督、外部監査人の独立性および客観性の審査および監督、関連規制当局のすべての知見および結論を踏まえた年次財務書類の法定監査の監督、ならびにGSIの取締役会への法定監査の結果（財務報告の統合性に対する外部監査人の寄与、および当該プロセスにおける監査委員会の役割を含む）の報告について責任を負っている。

(4) 【役員の報酬等】

上記3「コーポレート・ガバナンスの状況等 - (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 本書記載の当社の財務書類は、国際財務報告基準（IFRS）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「英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日に終了した事業年度の損益計算書、包括利益計算書、貸借対照表、持分変動計算書、キャッシュ・フロー計算書および関連する注記から成る財務書類は、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（英国における勅許会計士および法定監査人）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監査人の監査報告書を添付している。
- 3 当社の原文の財務書類は、当社の2025年度および2024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「英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】

A. 2025年12月31日に終了した期間の財務書類

(1) 損益計算書

百万米ドル	注記	12月に終了した年度			
		2025年		2024年	
		百万米ドル	百万円	百万米ドル	百万円
損益を通じて公正価値で測定する金融商品に 係る損益		\$ 10,314	/ 1,647,146	\$ 10,035	/ 1,602,590
手数料および報酬		2,528	403,722	2,148	343,036
利息外収益		12,842	2,050,867	12,183	1,945,625
損益を通じて公正価値で測定する金融商品 からの受取利息		7,574	1,209,568	11,118	1,775,545
償却原価で測定する金融商品からの受取利息		13,774	2,199,708	13,685	2,185,495
損益を通じて公正価値で測定する金融商品 の支払利息		(8,182)	(1,306,665)	(10,131)	(1,617,921)
償却原価で測定する金融商品の支払利息		(14,184)	(2,265,185)	(16,629)	(2,655,651)
支払利息純額		(1,018)	(162,575)	(1,957)	(312,533)
純収益	5	11,824	1,888,293	10,226	1,633,092
営業費用純額	6	(8,168)	(1,304,430)	(6,553)	(1,046,514)
税引前利益		3,656	583,863	3,673	586,578
法人税費用	9	(830)	(132,551)	(874)	(139,578)
当期純利益		\$ 2,826	/ 451,312	\$ 2,799	/ 447,000

当社の純収益および税引前利益は、当年度および前年度の継続事業から生じたものである。

(2) 包括利益計算書

百万米ドル	注記	12月に終了した年度			
		2025年		2024年	
		百万米ドル	百万円	百万米ドル	百万円
当期純利益		\$ 2,826	/ 451,312	\$ 2,799	/ 447,000
その他の包括利益					
純損益にその後に振り替えられることのない項目					
年金制度に関連する保険数理上の利益	14	17	2,715	3	479
債務の評価調整	19	(91)	(14,533)	(31)	(4,951)
その他の包括利益の構成要素に帰属する 繰延税金	15	23	3,673	5	799
その他の包括利益の構成要素に帰属する 当期税金		(2)	(319)	3	479
当期その他の包括利益（損失）（税引後）		(53)	(8,464)	(20)	(3,194)
当期包括利益合計		\$ 2,773	/ 442,848	\$ 2,779	/ 443,806

添付の注記は財務書類の一部である。

(3)貸借対照表

12月現在

百万米ドル	注記	2025年		2024年	
		百万米ドル	百万円	百万米ドル	百万円
資産					
現金および現金同等物	24	\$ 7,714	/ 1,231,926	\$ 11,601	/ 1,852,680
担保付契約	10	231,547	36,978,056	192,546	30,749,596
顧客等受取債権	11	94,292	15,058,432	76,886	12,278,694
トレーディング資産（担保として差し入れた74,184百万米ドルおよび65,392百万米ドルを含む）	12	854,072	136,395,298	826,082	131,925,295
その他の資産	13	8,255	1,318,324	3,759	600,312
資産合計		\$ 1,195,880	/190,982,036	\$ 1,110,874	/177,406,578
負債					
担保付借入金	17	\$ 207,489	/ 33,135,993	\$ 169,696	/ 27,100,451
顧客等未払債務	18	109,484	17,484,595	107,164	17,114,091
トレーディング負債	12	745,389	119,038,623	711,221	113,581,994
無担保借入金	19	84,602	13,510,939	76,811	12,266,717
その他の負債	20	6,920	1,105,124	5,765	920,671
負債合計		1,153,884	184,275,275	1,070,657	170,983,923
株主資本					
株式資本	21	598	95,501	598	95,501
資本剰余金		5,568	889,210	5,568	889,210
その他資本性金融商品	22	5,500	878,350	5,500	878,350
利益剰余金		30,749	4,910,615	28,911	4,617,087
その他の包括利益累計額		(419)	(66,914)	(360)	(57,492)
株主資本合計		41,996	6,706,761	40,217	6,422,655
負債および株主資本合計		\$ 1,195,880	/190,982,036	\$ 1,110,874	/177,406,578

財務書類は2026年3月13日に取締役会で承認され、取締役会を代表して下記の者によって署名された。



L.A. ドネリー

取締役

2026年3月13日

添付の注記は財務書類の一部である。

登記番号02263951

(4) 持分変動計算書

百万米ドル	注記	12月に終了した年度			
		2025年		2024年	
		百万米ドル	百万円	百万米ドル	百万円
株式資本					
期首残高		\$ 598	/ 95,501	\$ 598	/ 95,501
期末残高		598	95,501	598	95,501
資本剰余金					
期首残高		5,568	889,210	5,568	889,210
期末残高		5,568	889,210	5,568	889,210
その他資本性金融商品					
期首残高		5,500	878,350	5,500	878,350
期末残高		5,500	878,350	5,500	878,350
利益剰余金					
期首残高		28,911	4,617,087	28,800	4,599,360
当期純利益		2,826	451,312	2,799	447,000
実現債務評価調整の利益剰余金（税引後）への振替	19	6	958	(7)	(1,118)
追加Tier 1債券に係る利息	22	(494)	(78,892)	(495)	(79,052)
支払配当	23	(500)	(79,850)	(2,186)	(349,104)
株式報酬	8	541	86,398	385	61,485
株式報酬に関する関係会社からの費用振替	8	(541)	(86,398)	(385)	(61,485)
期末残高		30,749	4,910,615	28,911	4,617,087
その他の包括利益累計額					
期首残高		(360)	(57,492)	(347)	(55,416)
その他の包括損失		(53)	(8,464)	(20)	(3,194)
実現債務評価調整の利益剰余金（税引後）への振替	19	(6)	(958)	7	1,118
期末残高		(419)	(66,914)	(360)	(57,492)
株主資本合計		\$ 41,996	/ 6,706,761	\$ 40,217	/ 6,422,655

添付の注記は財務書類の一部である。

(5) キャッシュ・フロー計算書

百万米ドル	注記	12月に終了した年度			
		2025年		2024年	
		百万米ドル	百万円	百万米ドル	百万円
営業活動によるキャッシュ・フロー					
営業活動に使用されたキャッシュ	24	\$ (4,196)	/ (670,101)	\$ (20,688)	/ (3,303,874)
税金還付額		3	479	3	479
税金支払額		(652)	(104,124)	(543)	(86,717)
営業活動に使用された純キャッシュ		(4,845)	(773,747)	(21,228)	(3,390,112)
投資活動によるキャッシュ・フロー					
有形固定資産・賃借物件附属設備および装置 ならびに無形資産に係る資本的支出		(269)	(42,959)	(275)	(43,918)
投資の取得		(1)	(160)	(3)	(479)
投資の売却による収入		280	44,716	133	21,240
投資活動に使用された純キャッシュ		10	1,597	(145)	(23,157)
財務活動によるキャッシュ・フロー					
MREL適格関係会社間ローンの発行代金	24	1,400	223,580	1,700	271,490
劣後ローンの発行代金	24	1,600	255,520	-	-
追加Tier 1債券に係る支払利息	24	(494)	(78,892)	(495)	(79,052)
劣後ローンおよびMREL適格関係会社間ローンの 支払利息	24	(1,632)	(260,630)	(1,828)	(291,932)
支払配当	23	(500)	(79,850)	(2,186)	(349,104)
リース負債の支払		(2)	(319)	(2)	(319)
財務活動による / (に使用された) 純キャッシュ		372	59,408	(2,811)	(448,917)
現金および現金同等物 (当座借越控除後) 純減少額		(4,463)	(712,741)	(24,184)	(3,862,185)
現金および現金同等物 (当座借越控除後) 期首残高		11,575	1,848,528	35,452	5,661,684
現金および現金同等物 (当座借越控除後) に係る為替差益		544	86,877	307	49,028
現金および現金同等物 (当座借越控除後) 期末残高	24	\$ 7,656	/ 1,222,663	\$ 11,575	/ 1,848,528

添付の注記は財務書類の一部である。

(6)財務書類に対する注記

注記1

一般情報

当社は非上場無限責任会社であり、イングランドおよびウェールズで設立され、同地に本社を置いている。登記された事務所の所在地は、英国 EC4A 4AU ロンドン市シュー・レーン25、プラムツリー・コートである。

当社の直接の親会社は、イングランドおよびウェールズで設立され、同地に本社を置いているゴールドマン・サックス・グループ・UK・リミテッド（以下「GSG UK」という。）である。GSG UKおよびその連結子会社を「GSG UKグループ」という。

最終の支配会社および連結財務書類が作成される最小および最大単位のグループの親会社は、アメリカ合衆国で設立されたザ・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。）である。その連結財務書類および一定の法定提出書類（様式10-Q四半期報告書および10-K年次報告書等）においてザ・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「GSグループ」という。）ならびにその事業活動の追加情報が提供されており、これらはGSグループの主要な事業拠点である、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のインベスター・リレーションズ、または www.goldmansachs.com/investor-relationsから入手することができる。

パーゼル3 第3の柱の開示

当社は、英国資本フレームワークによって義務付けられているとおり、GSG UKの連結第3の柱の開示に含まれている。GSG UKの2025年12月に終了した期間における第3の柱は、連結財務情報の公表に合わせて www.goldmansachs.com/disclosuresで開示される予定である。

国別報告書

当社は、2013年自己資本（国別報告書）規制により要求されるとおり、GSG UKの国別連結報告書の開示に含まれている。GSG UKの2025年12月に終了した年度における国別開示は、2026年12月31日までに www.goldmansachs.com/disclosuresで行われる予定である。

注記2

作成基準

遵守声明

本財務書類は、英国で採用された国際会計基準、それらの基準に基づいて報告する企業に適用される2006年会社法の要件、ならびにEUで適用される欧州議会・理事会規則1606/2002に従った国際財務報告基準（以下「IFRS」という。）（EUで適用されるIFRS）に従って作成された。

2025年12月末日現在および同日に終了した年度、当社に適用される、英国で採用されている国際会計基準は、EUで適用されるIFRSと整合していた。

当社は、その会計方針を会計年度を通じて一貫して適用した。

本財務書類は、取得原価主義（以下の「金融資産および負債」ならびに「年金制度」に示した修正後）に基づいて作成されている。

継続企業の前提

本財務書類は、継続企業の前提に基づいて作成されている。当社は、本財務書類の発行が承認された日から少なくとも12カ月の期間、活動を継続するのに十分な資本と資源を有すると取締役は考えている。取締役は、本結論に達するにあたって、本アニュアル・レポートのパートIで提示した当社の決算、その資本管理活動、流動性について検討した。

連結

当社は、真実かつ公正な概観を勘案する上で子会社に重要性がないことから、2006年会社法セクション402で認められているとおり、連結財務書類を作成しないことを選択している。本財務書類は個別財務書類である。

注記3

重要な会計方針

会計方針

収益認識 純収益には、デリバティブ、有価証券およびその他の金融商品の第三者およびGSグループ関連会社との取引から生じた純損益、ならびに報酬および手数料が含まれる。純収益には、利息と配当金も含まれる。

損益を通じて公正価値で測定する金融資産および負債

損益を通じて公正価値で測定する金融資産および負債は公正価値で認識され、実現および未実現の損益は、関連する受取利息および受取配当金ならびに支払利息および支払配当金とともに純収益に含まれる。ただし、自己のクレジット・スプレッドに帰属する損益を通じて公正価値で評価するものに指定される金融負債（債務評価調整（以下「DVA」という。））の公正価値変動額は、損益において会計上のミスマッチが創出されるか拡大する場合を除き、その他の包括利益で認識される。金融資産はビッド価格（買い呼び値）で評価され、金融負債はオファー価格（売り呼び値）で評価される。公正価値の測定には、取引費用は含まれない。当社は、特定の金融資産および負債を単一のポートフォリオとして（すなわち、市場リスクおよび/または信用リスクに対するネット・エクスポージャーに基づき）測定する。

損益を通じて公正価値で測定する金融資産および負債の公正価値の変動に関連する未実現の損益は、純収益において、またはDVAの場合はその他の包括利益において、約定日から認識される。

損益を通じて公正価値で測定するハイブリッド金融商品の契約上の利息は、損益を通じて公正価値で測定する金融商品からの利益および損失に含まれ、それ以外のすべての商品の契約上の利息は、受取利息および支払利息に含まれる。

顧客との契約から生じる収益

投資銀行業務、投資運用業務ならびに執行および決済等のサービスに関する顧客との契約（以下「顧客との契約」という。）から得た収益は、原取引に関連する履行義務が完了した時点で認識される。

当社が取引の本人として収益を認識し、かかる取引に基づく自らの履行義務の一部またはすべてを充足するために費用を負担した場合、当社は、IFRS第15号「顧客との契約から生じる収益」（「IFRS第15号」）により、関連する費用と両建てでこれらの収益を計上することを要求されている。かかる収益は純収益に含まれ、かかる費用は、取引関連費用およびその他費用に含まれている（以下「IFRS第15号関連費用」）。

当社が顧客へのサービスを提供する主たる義務を有する場合、当社は取引の本人である。当社は、自ら履行義務を充足するか、または履行義務の一部または全部を他のGSグループ関連会社に代わりに充足させる。

純収益は以下のとおり認識される。

・ファイナンシャル・アドバイザーおよび引受

ファイナンシャル・アドバイザー業務および引受業務からの報酬は、原取引に関連するサービスが契約条件に基づいて完了した時点で、損益において認識される。

・執行および顧客との決済取引

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る手数料および報酬からの収益は、売買の執行日に純収益に認識される。

・投資運用サービス

運用報酬は発生主義で認識され、通常はファンドまたは分離勘定の平均純資産価額に対する一定比率として算出される。すべての運用報酬は関連サービスが提供される期間にわたって認識される。

成功報酬はファンドの運用益に対する一定比率、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比率として算出される。ファンドまたは分離勘定から得た成功報酬は、かかる報酬の大幅な取消が発生しない可能性が高い場合に認識される。それは通常、かかる報酬が、ファンドまたは分離勘定が保有する投資資産の市場価値における変動の影響をもはや受けない場合である。

セグメント報告 取締役会は当社の事業活動を単一のセグメントとして管理しており、したがって、セグメント報告は提供していない。

短期従業員給付 賃金および給与といった短期従業員給付は、割引前の金額で測定され、従業員が当社に役務を提供した期間にわたって未払費用として計上される。当社の方針および過去の慣習の結果、貸借対照表日に推定的債務が存在している場合、現金または株式報酬により支払われる年度末裁量報酬のための引当金が計上される。

株式報酬 グループ・インクは、当社の従業員に対して、その役務と引き換えに制限付株式ユニット（以下「RSU」という。）形式の株式報酬を発行している。グループ・インクは通常、株式報酬の交付にあたって普通株式を新規発行し、当社は当該報酬を決済する義務を負わない。したがって、報酬は持分決済型に分類される。したがって、従業員との株式取引に係る費用は、報酬の付与日現在の公正価値に基づいて測定される。当社は報酬の付与日現在の公正価値を損益計算書の報酬および給付費用で認識し、対応する金額を資本の増加として直接認識している。将来の役務提供を必要としない株式報酬（退職適格従業員に付与された報酬を含む確定報酬）は、付与日現在の公正価値で即時費用計上される。将来の役務提供を必要とする株式報酬は、付与日現在の公正価値が関連する役務提供期間にわたって認識される。予想される失効は、確定すると予想される報酬の額、したがって、従業員株式報酬費用を算定する際に含まれる。規制により禁止されていない限り、発行済みのRSUについて配当金相当額を支払っている。

当社はグループ・インクとチャージバック契約も締結している。当社は当該契約に基づき、株式の交付日に (a) 当該報酬の付与日現在の公正価値、および (b) その後付与日から従業員への（権利確定日後の）最終的な交付までの当該報酬公正価値の変動額に相当する額を現金でグループ・インクに支払うことを確約している。当社は、(a) 当該報酬の付与日現在の公正価値に基づいてグループ・インクに対する未払債務をその他の負債で認識し、対応する金額を資本の減少として直接認識することによって、また (b) 報酬の公正価値の付与日から従業員への最終的な交付までのその後の変動を損益計算書の報酬および給付費用で認識し、対応する金額をその他の負債の増減として認識することによって、会計処理する。そのため、株式報酬取引およびチャージバック契約により、当該報酬の付与日現在の公正価値（当該報酬交付までの公正価値の変動額調整後）に基づく費用合計が損益計算書に計上される。

当期法人税および繰延税金 当期法人税等は、当社が事業を営み課税所得を稼得している国で貸借対照表日現在に施行または実質的に施行されている税法に基づき計算される。

繰延税金は、将来の税金支払額を増減させることになる取引または事象が貸借対照表日において発生している場合に、発生しているものの、当該日において解消していない、以下を除いたすべての一時差異について認識される。

- ・繰延税金資産は、将来の一時差異の解消に利用できる十分な課税所得を見込める可能性が高い場合に限り認識される。
- ・繰延税金は、貸借対照表日に施行されているまたは実質的に施行されている税率および法律に基づいて、一時差異が解消される期間において適用が予定されている税率を用いて割引せずに測定される。

当期法人税および繰延税金は、一般的に、関連する損益の認識方法に従い、損益計算書に認識されるか、その他の包括利益に直接認識される。AT1債に係る利息に対する法人税は損益計算書で認識される。

配当および分配 最終現金配当金は当社の株主が配当金を承認した年度において負債として認識され、資本から控除される。中間現金配当金は支払時に認識され、資本から控除される。非現金分配は、当社の株主が承認した時に認識され、資本から控除される。

現金および現金同等物 預金および通常の事業の過程で保有される流動性が高い翌日物預金がこれに含まれる。

外貨 当社の財務書類は、当社の機能通貨でもある米ドルで表示されている。

外貨建ての取引は、取引が発生した日の実勢為替レートで米ドルに換算される。外貨建ての貨幣性資産および負債、ならびに公正価値で測定する非貨幣性資産および負債は、貸借対照表日の実勢為替レートで米ドルに換算される。外国為替の利益および損失は、税引前利益で認識される。

金融資産および負債

認識および認識の中止

金融資産および負債は、通常の方法の取引による現物商品の売買を除き、当社が当該金融商品の契約条項の当事者となった時点で認識される。金融資産からのキャッシュ・フローに対する契約上の権利が失効した時、または当社が金融資産を移転し、かつその移転が認識中止の要件を満たしている時、当該金融資産の認識は中止される。当社が当該金融資産の所有に係るリスクと経済価値のほとんどすべてを移転した場合、または当社が当該金融資産の所有に係るリスクと経済価値のほとんどすべてを移転しておらず保持していてもいいが、当該金融資産に対する支配を保持していない場合、移転された金融資産は認識中止の要件を満たしている。金融負債は消滅した時（すなわち、契約中に特定された債務が免責、取消、または失効となった時）にのみ認識が中止される。

通常の方法の取引による現物商品の売買は、決済日に認識および認識の中止が行われる。

分類および測定：金融資産

当社は金融資産の管理に係る当社の事業モデルおよび当該金融資産の契約上のキャッシュ・フロー特性の双方に基づき、その後に償却原価で測定するもの、または損益を通じて公正価値で測定するものに分類している。事業モデルは、将来のキャッシュ・フローを生み出すために、当社が特定の資産グループをどのように管理しているかを反映している。当社の事業モデルが契約上のキャッシュ・フローを回収するために資産を保有するものである場合、当社はその後、金融資産のキャッシュ・フローが元本および利息の支払のみを表しているかどうかを評価する。組込デリバティブを含む金融資産（ハイブリッド商品）も同じ評価の対象となる。

- ・ 償却原価で測定する金融資産 契約上のキャッシュ・フローの回収のために保有され、元本および利息の支払のみを表すキャッシュ・フローを有する金融資産は、償却原価で測定される。当社はキャッシュ・フローが基本的な貸付契約であるかどうかを検討し、契約条件により、基本的な貸付契約と整合しないリスクやボラティリティにさらされる場合には、当該金融資産を、損益を通じて公正価値で測定するよう義務付けている（以下を参照のこと）。償却原価で測定する金融資産は取引費用を含む公正価値で当初測定され、その後は実効金利法を用いた償却原価にて測定される。実効金利法は、金融商品の償却原価を計算し、受取利息を該当期間に配分する方法である。実効金利は、金融資産の予想存続期間、または場合によってはそれより短い期間を通じて見積った将来の現金の受取を、金融資産の正味帳簿価額に一致させるように割り引く率である。当社は実効金利を計算する際に、当該金融資産のすべての契約条件を考慮しキャッシュ・フローの見積りを行うが、将来の信用損失は考慮しない。金融収益は純収益に計上される。償却原価で測定する金融資産には以下が含まれる。
 - ・ 現金および現金同等物
 - ・ 売戻条件付契約および借入有価証券担保金の大部分から成る担保付契約の大部分
 - ・ 顧客等受取債権
 - ・ 特定のローンおよび雑債権等から成るその他の資産
- ・ 損益を通じて公正価値で測定することが義務付けられている金融資産 契約上のキャッシュ・フローの回収のために保有されておらず、および（または）元本および利息の支払のみを表すキャッシュ・フローを有していない金融資産は、損益を通じて公正価値で測定することが義務付けられている。損益を通じて公正価値で測定することが義務付けられている金融資産は、公正価値で当初測定され、取引費用は損益計算書において費用計上される。当該金融資産は、その後は公正価値で測定され、それにより生じた損益は純収益に認識される。公正価値での測定が義務付けられている金融資産には、以下が含まれる。
 - ・ 特定の売戻条件付契約および借入有価証券担保金から成る特定の担保付契約
 - ・ トレーディング目的の現物取引およびデリバティブから成るトレーディング資産
 - ・ ほぼすべてのローンから成るその他の資産および投資の大部分

分類および測定：金融負債

当社は金融負債を、当該金融負債が購入された、または組成された目的によって以下の区分に分類している。

・**トレーディング目的で保有する金融負債** トレーディング目的で保有する金融負債は、公正価値で当初測定され、その後は損益を通じて公正価値で測定され、それにより生じた損益は純収益に認識される。トレーディング目的で保有する金融負債には、以下の金融商品から成るトレーディング負債が含まれる。

- ・トレーディング目的の現物商品
- ・デリバティブ商品

・**損益を通じて公正価値で評価するものに指定される金融負債** 当社は、一部の金融負債を、損益を通じて公正価値で評価するものに指定している。損益を通じて公正価値で評価するものに指定される金融負債は、公正価値で当初測定され、その後は損益を通じて公正価値で測定されるが、DVAの場合は、会計上のミスマッチが創出されるか拡大する場合を除き、その他の包括利益で認識され、公正価値のそれ以外の変動は純収益に認識される。自己のクレジット・スプレッドに帰属するその他の包括利益で認識された金額は、金融負債の認識が中止された場合でも、その後損益計算書に振り替えられることはない。当該金融負債を公正価値で評価するものに指定する主な理由は、以下のとおりである。

- ・指定しない場合に資産または負債の測定あるいはそれらに係る損益の認識を異なる基礎で行うことから生じるであろう測定または認識の不整合を除去または大幅に低減するため
- ・金融負債グループ、または金融資産および負債が公正価値ベースで管理され、業績評価されているため

損益を通じて公正価値で評価するものに指定される金融負債には、以下が含まれる。

- ・大部分の買戻条件付契約、特定の貸付有価証券担保金、特定の関係会社間ローン、発行社債から成る特定の担保付借入金、ハイブリッド金融商品から成る銀行ローンおよびその他の借入金、ならびに売却ではなく借入として計上される資産の譲渡
- ・発行社債、ほぼすべてのその他の借入金、特定の関係会社間ローン、前払コモディティ契約（すべてがハイブリッド金融商品）の大部分から成る無担保借入金の大部分

ハイブリッド金融商品は、分離可能な組込デリバティブを含む商品である。当社は、組込デリバティブを関連する負債から分離するか、またはハイブリッド金融商品全体を損益を通じて公正価値で評価するものに指定することができる。当社が関連する負債から組込デリバティブを分離する場合、デリバティブは公正価値で計上され、原契約は償却原価で計上される。

・**償却原価で測定する金融負債** 償却原価で測定する金融負債は取引費用を含む公正価値で当初測定され、その後は実効金利法を用いた償却原価にて測定される。実効金利法に関する詳細は、上記の「償却原価で測定する金融資産」を参照のこと。発行時に認められた割引を含む金融費用は受取利息および支払利息純額に計上される。償却原価で測定する金融負債には、以下が含まれる。

- ・特定の買戻条件付契約、大部分の貸付有価証券担保金、ほぼすべての関係会社間ローンから成る特定の担保付借入金
- ・顧客等未払債務
- ・損益を通じて公正価値で評価するものに指定されていない特定の無担保借入金
- ・主に報酬および給付費用ならびに未払費用等から成るその他の負債

減損

当社はIFRS第9号の規定に従って、償却原価で測定する金融資産に関する予想信用損失をフォワード・ルッキングな視点で評価している。予想信用損失（以下ECL）は、純収益に計上される。2025年12月および2024年12月現在、当社の予想信用損失は重要なものではなかった。

当社の減損モデルは、償却原価で測定する金融資産の当初認識以降の信用の質の変化に基づくものであり、以下の3つのステージがある。

- ・ **ステージ1** 償却原価で測定する金融資産のうち、当初認識時に信用減損が生じておらず、当初認識以降に信用リスクの著しい増大が認められないもの。ECLは、今後12カ月以内に起こり得るデフォルト事象から生じる予想信用損失に等しい金額で測定される。
- ・ **ステージ2** 償却原価で測定する金融資産のうち、当初認識以降に信用リスクが著しく増大しているものの、信用に減損が生じているとはみなされないもの。ECLは残存期間ベースで予想信用損失に基づいて測定される。
- ・ **ステージ3** 償却原価で測定する金融資産のうち、デフォルト状態にあるか、信用に減損が生じていると定義されるもの。ECLは残存期間ベースで予想信用損失に基づいて測定される。

各金融資産の該当するステージ分類の決定は、「信用リスクの著しい増大」（ステージ1からステージ2）の定義および「信用に減損が生じている」（ステージ3）の定義に依存する。当社では、特定の定量的または定性的条件が満たされた場合に、金融資産の信用リスクが著しく増大したとみなしている。当社は、信用リスクのデフォルトの定義を満たす場合、金融資産に信用の減損が生じているとみなしている。デフォルトは、当社による有価証券の実現（保有されている場合）等の行為への遡求なしに債務者が当社への債務を全額返済する見込みがないと当社が判断した場合、または債務者が支払を履行できなかった、および（または）支払が90日超の期日経過となっている場合のいずれかとして定義されている。

ECLは、個々のエクスポージャーごとにデフォルト確率、デフォルト時損失率およびデフォルト時エクスポージャーを予測することによって決定される。予想信用損失を計算するには、これら3つの要素を掛け合わせ、報告日まで割り引く。ECLの計算に使用される割引率は、当初の実効金利である。デフォルト確率は、借手が金融債務を履行できない可能性を表す。デフォルト時損失率は、デフォルト・エクスポージャーの損失額に対する当社の予想であり、とりわけ金融資産の担保を考慮している。デフォルト時エクスポージャーは、金融債務が不履行となった場合に当社が負うと予想される金額である。当社は、取引相手先ごとのデフォルト率の評価を反映した内部の信用リスク格付を利用している。ECLの計算では複数のマクロ経済シナリオを使用しており、そのウェイトは継続的に内部レビューと承認の対象となっている。

ECLモデルは将来の経済状況に関する様々な予測の加重平均を考慮している。予測には3年間における経済の標準シナリオ、強気シナリオおよび弱気シナリオが含まれる。予想存続期間が3年を上回るステージ2またはステージ3の金融資産を当社が保有する場合、ECLモデルは再度過去の損失情報に非線形モデルによる手法を適用する。当社は、個々のシナリオのウェイトを、自社の経済見通し、市場コンセンサス、直近のマクロ経済状況および業界動向などの様々な要因に基づき四半期ごとに判断する。

信用リスクおよび予想信用損失に影響を及ぼす主要な経済変数などのフォワード・ルッキングな情報は、ステージ分類の評価とECLの計算の両方に組み込まれている。

当社は、回収可能性が合理的に予想できないと判断した場合には、金融資産の全部または一部を償却している。

金融負債および資本の分類

金融負債と持分商品は、契約内容に従って分類される。金融負債は、他の事業体に現金またはその他の金融資産を引き渡す、あるいはその事業体に潜在的に好まれない条件で金融資産と金融負債を交換する契約債務のある負債である。持分商品とは、事業体のすべての負債を控除した後の資産に対する残余持分を証明する契約である。金融商品は、負債要素と資本要素の両方を持つか否かを判断するために評価される。ハイブリッド金融商品の当初帳簿価額は、公正価値で測定する負債要素にまず配分され、残りの金額が資本要素に配分される。

金融資産と負債の相殺

金融資産と負債は、以下の場合において相殺され、純額が貸借対照表に表示される。

- ・ 現在、認識額を相殺する法的に強制力のある権利を有する場合
- ・ 純額決済する、または資産の実現と負債の決済を同時に行う意思がある場合

条件が満たされない場合には、金融資産および負債は総額で貸借対照表に表示される。

公正価値測定

当社が保有する金融資産および負債の公正価値測定の詳細は、注記29を参照のこと。

公正価値ヘッジ

当社は、一部の無担保固定金利長期・短期借入金の金利エクスポージャーを管理するために用いる一部の金利スワップについて、IAS第39号「金融商品：認識および測定」に基づく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、デリバティブ・ヘッジは、ヘッジ対象のエクスポージャーから生じるリスクを非常に効果的に軽減しなければならない。また、当社は、契約開始時にヘッジ関係に関して正式に文書化し、デリバティブ・ヘッジがヘッジ関係の期間にわたって継続的に高度に有効であることを確認するために、少なくとも四半期ごとにヘッジ関係のテストを行わなければならない。

当社は、ヘッジ手段の公正価値およびヘッジされる金利リスク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非常に有効とみなされる。これらのヘッジの非有効部分の要因としては、以下が考えられる。

- ・ ヘッジ対象およびヘッジ手段のキャッシュ・フロー時期の差異
- ・ ヘッジ対象およびヘッジ手段の割引の差異。現金担保デリバティブは、翌日物インデックス・スワップの割引カーブを用いて割り引かれるが、翌日物インデックス・スワップの割引カーブはヘッジ対象には一貫して適用されないため。
- ・ 取引相手先の信用リスクは、無担保金利スワップの公正価値の変動に影響を与えるが、該当のヘッジ対象には影響を及ぼさない。

適格公正価値ヘッジについては、デリバティブに係る損益および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純収益に含まれる。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る。

担保付契約および担保付借入金

担保付契約には、売戻条件付契約および借入有価証券担保金が含まれる。担保付借入金には、買戻条件付契約、貸付有価証券担保金、担保付発行社債、関係会社間ローンおよびその他借入金が含まれる。これらの商品の分類および測定の詳細については、上記の「分類および測定：金融資産」および「分類および測定：金融負債」を参照のこと。受取担保または差入担保は、現金または有価証券のいずれかの形式をとる。現金担保は受領/支払時に認識/認識中止される。当社が有価証券の形式で差し入れた担保については当社の貸借対照表における認識は中止されず、また有価証券の形式で受領した担保については貸借対照表に認識されない。受領した担保をその後売却した場合、担保を返却する義務および受領した現金が貸借対照表で認識される。

年金制度 当社は、一部の従業員のために確定拠出型年金制度および複合年金制度に資金を拠出している。複合年金制度は、確定給付部分（以下「当制度」という。）および確定拠出部分の両方を有している。それらの年金は、以下のとおり会計処理される。

- ・ 確定拠出型年金制度および複合年金制度の確定拠出部分について当期に拠出すべき額は、営業費用純額に計上される。当期に拠出すべき額と実際の拠出額との差額は、未払金または前払金として貸借対照表に表示される。
- ・ 当制度について営業費用純額に計上される金額は、過去勤務費用、管理費用ならびに制度の決済および縮小に伴う損益である。当該金額は報酬および給付費用に含まれる。利息は、受取ノ（支払）利息に含まれる。保険数理上の損益は、即時にその他の包括利益に認識される。当制度資産は公正価値で測定される。当制度負債は保険数理を基礎として予測単位積増方式を用いて測定され、通貨および期間が当制度負債に対応している高格付社債の現在の収益率に等しい率で割り引かれる。完全な保険数理評価は少なくとも3年に一度実施され、各貸借対照表日に更新される。当制度資産の当制度負債に対する余剰額または不足額は、貸借対照表上に資産（余剰額）または負債（不足額）として認識される。

無形資産 無形資産は、取得価額から償却累計額および減損引当金を控除した金額で計上されている。IAS第38号「無形資産」の認識基準を満たす場合、当期に発生した新しい業務アプリケーション・ソフトウェアの開発または改良に直接帰属する費用は、ソフトウェア仮勘定として資産計上される。ソフトウェア仮勘定は、完成し意図する目的での使用が可能となった時点でコンピューター・ソフトウェアに振り替えられる。

コンピューター・ソフトウェアは、3年の見積耐用年数にわたって定額法で償却される。ソフトウェア仮勘定については、無形資産償却費は計上されない。無形資産償却費は営業費用純額に含められ、償却方針は毎年見直される。

無形資産については、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ことを示す事象または状況の変化がある場合に減損テストが実施される。

引当金、偶発債務および偶発資産 引当金は、過去の事象の結果として生じた現在の（法的または推定的）債務を決済するのに経済的便益の流出が必要となる可能性が高く、債務金額を信頼性をもって見積ることが可能な場合に認識される。新しい法案の結果として生じる可能性がある法的債務は、草案どおりに法律が施行されることがほぼ確実な場合のみ債務として認識される。

偶発債務とは、過去の事象により発生する可能性のある債務で、当社の支配が完全には及ばない1つまたは複数の不確実な将来の事象が発生することによって、または発生しないことによってのみ、その存在が確認されるものである。または、経済的便益が流出する可能性が高くないか、もしくは債務金額を信頼性をもって測定することが不可能なために、過去の事象により発生したものの、認識されない現在の債務である。

偶発資産とは、過去の事象により発生する可能性のある資産で、当社の支配が完全には及ばない1つまたは複数の不確実な将来の事象が発生することによって、もしくは発生しないことによってのみ、その存在が確認されるものである。

偶発負債および偶発資産は、財務書類において認識されない。ただし、偶発債務は、解決の可能性がほとんどない場合を除いて開示される。

資本性金融商品 当社のAT1債は、資本性金融商品に分類されている。関連する利息は、支払時に利益剰余金に直接認識される。

当社がまだ採用していない新たな基準、改訂および解釈

当社の事業に係るもので、国際会計基準審議会によって発行されているものの、まだ有効ではない新たな基準および改訂は、下記のとおりである。当社は、これらの基準および改訂を将来採用することで重大な影響が生じるとは予想していない。

- ・ IFRS第18号「財務諸表における表示及び開示」
- ・ 金融商品の分類および測定（IFRS第9号「金融商品」およびIFRS第7号「金融商品：開示」の改訂）

注記4

重要な会計上の見積りおよび判断

財務書類の作成において、経営陣は本財務書類での認識額に影響を及ぼす判断、見積りを行い、仮定を立てることを要求される。見積りの性質上、実際の結果が当該見積りと異なるものとなる可能性がある。以下の見積りが、財務書類での認識額に最も重要な影響を及ぼした。

公正価値測定

当社の一部の金融資産および負債には、重要な観察不能なインプット（すなわち、レベル3）が含まれる。それらの商品の帳簿価額、評価方法、重要なインプットについては、注記29を参照のこと。

確定給付年金

当制度の費用および当制度の負債の価値は、数理的評価を使用して決定される。これには、割引率、将来の昇給、死亡率および将来の年金増加についての仮定が含まれる。当該評価の複雑さのため、かかる見積りは著しく不確実である。当社の制度の詳細については、注記14を参照のこと。

注記5

純収益

純収益には、支払利息純額および利息外収益が含まれている。支払利息純額には、損益を通じて公正価値で、および償却原価で測定する金融商品に係る利息および配当金、ならびに当社のGCLAに係るリターンが含まれている。

当社の純収益は、以下の表のとおりである。

百万米ドル	12月に終了した年度	
	2025年	2024年
利息外収益		
損益を通じて公正価値で測定することが義務付けられている金融商品	\$ 13,051	\$ 11,656
損益を通じて公正価値で評価するものに指定される金融商品	(2,737)	(1,621)
手数料および報酬	2,528	2,148
利息外収益	12,842	12,183
受取利息		
損益を通じて公正価値で測定する金融商品	7,574	11,118
償却原価で測定する金融商品	13,774	13,685
受取利息合計	21,348	24,803
支払利息		
損益を通じて公正価値で測定する金融商品	(8,182)	(10,131)
償却原価で測定する金融商品	(14,184)	(16,629)
支払利息合計	(22,366)	(26,760)
支払利息純額	(1,018)	(1,957)
純収益	\$ 11,824	\$ 10,226

上記の表において、

- ・ 損益を通じて公正価値で測定することが義務付けられている金融商品に係る利息外収益は、主にトレーディング資産、トレーディング負債、一部の担保付契約、一部のその他の資産に係る非利息損益に関するものである。
- ・ 損益を通じて公正価値で評価するものに指定される金融商品に係る利息外収益は、一部の無担保借入金および担保付借入金に係る非利息損益に関するものである。
- ・ 手数料および報酬（主に特定のファイナンシャル・アドバイザー業務および引受業務、顧客取引の執行および決済、特定の投資運用サービスからの純収益に関連する）
- ・ 損益を通じて公正価値で評価するものに指定される金融商品については、損益を通じて公正価値で測定することが義務付けられている金融商品により経済的ヘッジが行われることが多い。したがって、損益を通じて公正価値で評価するものに指定される金融商品に計上されている損益は、損益を通じて公正価値で測定することが義務付けられている金融商品に計上されている損益によって一部相殺することができる。
- ・ 当社の事業の性質のため、利息外収益で計上される収益は、受取利息 / (支払利息) で計上される収益によって一部相殺することができる。例えば、受取利息を生み出す現物商品は、公正価値の変動が利息外収益に反映されるデリバティブによってヘッジまたは資金調達されることがある。また、特定の活動は利息外収益を生み出すが、関係する在庫の資金調達に関連する支払利息を生じさせる。

地域別情報

国際金融市場は密接に関係しているため、当社では業務を全社的な純収益に基づいて管理している。純収益を地域別に配分する方法は、見積りおよび経営陣の判断に左右される。

地域別の業績は通常、以下のように配分される。

- ・ 投資銀行業務：顧客、投資銀行チームおよび原リスクの所在地
- ・ FICCおよび株式：マーケット・メイキング・デスクまたは原証券の発行市場の所在地
- ・ 投資運用業務：投資運用チームの所在地

上記の方法に基づき地域別に配分された当社の純収益は、以下の表のとおりである。

百万米ドル	12月に終了した年度	
	2025年	2024年
ヨーロッパ、中東およびアフリカ（以下「EMEA」という。）	\$ 7,312	\$ 6,582
南北アメリカ	2,241	1,805
アジア	2,271	1,839
合計	\$11,824	\$10,226

顧客との契約から生じる収益

利息外収益の手数料および報酬に含まれる、IFRS第15号の対象となる顧客との契約から生じる当社の収益は、以下の表のとおりである。

百万米ドル	12月に終了した年度	
	2025年	2024年
ファイナンシャル・アドバイザー業務および引受業務	\$1,433	\$1,181
執行および顧客との決済取引	719	589
投資運用サービス	376	378
合計	\$2,528	\$2,148

注記6

営業費用純額

当社の営業費用純額は、以下の表のとおりである。

百万米ドル	12月に終了した年度	
	2025年	2024年
報酬および給付	\$3,503	\$2,761
取引関連費用	2,562	1,821
市場開拓費	71	60
通信およびテクノロジー費用	147	143
減価償却費および無形資産償却費	253	264
専門家報酬等	182	146
GSグループ関連会社から受けたサービスに対する マネジメント費用の支払	1,100	1,050
その他費用	767	674
営業費用	8,585	6,919
GSグループ関連会社に対して提供したサービスに 対するマネジメント費用の請求	(417)	(366)
営業費用純額	\$8,168	\$6,553

上記の表において

- ・ マネジメント費用には、当社がGSグループ関連会社から受けた、または当社がGSグループ関連会社に提供した業務・管理上のサポートならびにマネジメント・サービスに関連する費用が含まれる。
- ・ その他費用には、主にIFRS第15号費用、租税公課、負債性引当金、規制関連手数料、および寄付金が含まれている。
- ・ 当社は当期、この費用の性質をより適切に反映するために、特定の費用を取引関連費用に計上した。これまでは、それらの費用はその他の費用に計上されていた。前期の数値は当期の表示に合わせて修正している。

専門家報酬等に含まれている当社の監査人に対する支払報酬は、以下の表のとおりである。

百万米ドル	12月に終了した年度	
	2025年	2024年
監査報酬	\$6.1	\$ 6.1
監査関連アシュアランス・サービス	2.3	2.6
その他のアシュアランス・サービス	1.4	1.3
非監査サービス報酬合計	3.7	3.9
報酬合計	\$9.8	\$10.0

上記の表において、

- ・ 監査関連アシュアランス・サービスは、主に顧客の金銭および資産の報告に関連するものである。
- ・ その他のアシュアランス・サービスには、当社の監査人のネットワーク・ファームが複数のGSグループ関連会社に提供した特定のサービスに係る報酬の当社負担分が含まれている。これらの報酬は、各事業体の資産規模に応じて、当社を含む複数のGSグループ関連会社に配分された。

注記7

報酬および給付

業務執行役員を含む当社の月間平均従業員数は、以下の表のとおりである。

(単位：人)	12月に終了した年度の平均	
	2025年	2024年
投資銀行業務	753	696
FICC	655	694
株式	718	710
投資運用業務	356	322
サポート部門	1,155	1,052
平均従業員数合計	3,637	3,474

上記の表において、サポート部門には、法務、税務、内部監査、リスク、コンプライアンス、紛争解決、財務管理、エンジニアリング、コーポレートトレジャリー、その他のコーポレート部門が含まれている。

従業員数合計は、2025年12月現在で3,643名、2024年12月現在で3,614名である。

取締役に関するものも含め、当社が負担する報酬および給付は以下の表のとおりである。

百万米ドル	12月に終了した年度	
	2025年	2024年
賃金および給与	\$2,966	\$2,364
社会保障費	475	347
年金費用：		
確定拠出型制度および複合年金制度の確定拠出部分	57	48
複合年金制度の確定給付部分	5	2
合計	\$3,503	\$2,761

上記の表において、報酬および給付の合計には、株式報酬の公正価値変動額に相当するグループ・インクによる再請求である、2025年の11.9億米ドルの費用、および2024年の747百万米ドルの費用が含まれている。

注記8

株式報酬

株式報奨制度

グループ・インクは、RSU、制限付株式、配当金相当権利、報奨型ストックオプション、非適格ストックオプション、株式増価権、その他の株式報酬（それぞれ、業績または市況などの条件に従う。）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。）に資金を拠出している。2025年4月23日、グループ・インクの株主は2025年度SIPを承認した。2025年度SIPは、前身であるいくつかの株式報奨制度（最初の制度は1999年4月30日に採用された。）の後継制度であり、それぞれグループ・インクの株主に承認された。2025年度SIPは、グループ・インクの2029年度年次株主総会の日に終了する予定である。

当社は付与された株式報奨の償却に関して、失効分控除後の株式報酬を2025年は541百万米ドル、2024年は385百万米ドル計上した。これらの株式報酬から生じた資本への振替は、グループ・インクとのチャージバック契約に基づいて生じた額について負債を認識した結果、資本で相殺されている。グループ・インクとのチャージバック契約では、当社は、グループ・インクへの報奨の付与日現在の公正価値およびその後の公正価値の変動額を、従業員への交付時にグループ・インクに支払うことを確約している。

制限付株式ユニット

グループ・インクは、当社の従業員に対してRSU（業績または市況に依存するRSUを含む。）を付与する。これは通常、権利確定および交付後に適用される譲渡制限に関する流動性割引を考慮した上で、対象となる株式の付与日の終値で評価される。また、株式報奨の価値は、GSグループが付与後すぐに利用可能になると予想する重要な非公開情報の影響（あった場合）も考慮する。業績または市況に依存しないRSUは通常、該当する報奨契約に記載されている方法で権利が確定し、3年間にわたって対象となる普通株式が交付される（必要な源泉税控除後）。報奨契約では通常、退職、死亡、障がい、および特定のケースでは、従業員の利害対立など、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記載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。

業績または市況に依存するRSUは通常、3～5年間の期間終了後に決済される。業績または市況に依存する報奨について、通常、最終的な報奨は、それらの条件の達成度に基づいて当初付与数の0～150%で調整される。それらの報奨に関して生じる配当金相当額は、報奨が確定した時点で支払われる。

RSUの状況は、以下の表のとおりである。

	発行済制限付株式ユニット		発行済制限付株式ユニットの 付与日現在加重平均公正価値	
	将来勤務 必要	将来勤務 不要	将来勤務 必要	将来勤務 不要
2025年12月に終了した年度				
期首残高	435,696	2,907,150	\$ 341.47	\$ 297.56
付与済み	301,157	640,153	\$ 578.82	\$ 566.09
権利失効	(50,321)	(32,782)	\$ 350.55	\$ 342.72
交付済み	-	(1,325,997)	\$ -	\$ 308.78
権利確定済み	(370,126)	370,126	\$ 407.26	\$ 407.26
移管	14,423	146,144	\$ 298.66	\$ 229.45
期末残高	330,829	2,704,794	\$ 469.31	\$ 372.51
2024年12月に終了した年度				
期首残高	556,279	3,335,927	\$ 287.15	\$ 276.32
付与済み	457,423	697,768	\$ 364.65	\$ 341.92
権利失効	(125,176)	(102,387)	\$ 275.02	\$ 298.70
交付済み	-	(1,477,487)	\$ -	\$ 276.53
権利確定済み	(452,143)	452,143	\$ 317.26	\$ 317.26
移管	(687)	1,186	\$ 252.26	\$ 231.23
期末残高	435,696	2,907,150	\$ 341.47	\$ 297.56

上記の表において、

- ・付与されたRSUの付与日現在加重平均公正価値は、2025年が570.16米ドル、2024年が350.92米ドルであった。RSUの付与日公正価値には、2025年については4.23%、2024年については4.13%の平均流動性割引が含まれており、それは権利確定後および交付後の譲渡制限（2025年と2024年はいずれも通常1年間）を反映する。
- ・権利が確定した報奨の公正価値総額は、2025年が645百万米ドル、2024年が471百万米ドルであった。
- ・期末残高には、将来の役務提供を必要とし、業績または市況に依存するRSUが2025年12月で20,030ユニット、2024年12月現在で38,557ユニット含まれていた。また、獲得された可能性のある当該RSUの最大数量は、2025年12月現在で30,044ユニット、2024年12月現在で57,836ユニットであった。
- ・期末残高には、将来の役務提供を必要としないが、業績に依存するRSUも2025年12月現在で185,797ユニット、2024年12月現在で192,550ユニット含まれていた。また、獲得された可能性のある当該RSUの最大数量は、2025年12月現在で278,695ユニット、2024年12月現在で288,825ユニットであった。

注記9

法人税費用

当社の法人税費用の分析は、以下の表のとおりである。

百万米ドル	12月に終了した年度	
	2025年	2024年
当期法人税		
英国の税額	\$ 600	\$ 672
過去の期間に係る調整額	55	42
外国税額	408	328
当期法人税合計	1,063	1,042
繰延税金		
一時差異の発生および解消	(233)	(165)
過去の期間に係る調整額	-	(3)
繰延税金合計	(233)	(168)
法人税費用合計	\$ 830	\$ 874

法人税費用と、2025年に当社に適用された加重平均複合的英国法人税率（銀行付加税を含む。）28.0%（2024年：28.0%）を税引前利益に乗じて算出した金額との調整は、以下の表のとおりである。

百万米ドル	12月に終了した年度	
	2025年	2024年
税引前利益	\$3,656	\$3,673
28.0%（2024年：28.0%）の複合的英国法人税率を乗じた税引前利益	1,024	1,028
繰延税金資産の認識および測定の変動	-	8
損金算入可能なAT1債の利息	(138)	(139)
物価連動国債からの非課税収益	(114)	(76)
その他の永久差異	(8)	(4)
換算差額およびその他	11	18
過去の期間に係る調整額	55	39
法人税費用合計	\$ 830	\$ 874

経済協力開発機構（OECD）グローバル税源浸食防止ルール（第2の柱）は、多国籍企業が活動する各法域で15%の最低実効法人税率で税金を納めるようにすることを指すものである。OECDは、条件が満たされた場合にトップアップ税がゼロとみなされる経過的セーフハーバー・ルールを発表した。当社はセーフハーバー・ルールの条件を満たしており、適用する予定であるため、当社の実効税率に第2の柱の結果としての影響はなかった。当社はまた、その収益性、利益構成の重大な変化、または別途重大な法人税イベントがない限り、当社の2026年度実効税率に重要な影響が及ぶとは予想していない。当社は、第2の柱の法人所得税に関連する繰延税金資産および負債に関する情報の認識・開示に対する義務的例外措置を引き続き適用する。

当社は税を処理するにあたって、税ポジションのテクニカル上の利点に基づいて税務当局が不確実な税務処理を受け入れる見込みがある場合のみ、財務書類において当該税ポジションを認識する。当社は、活動する法域における当期税金および繰延税金を認識するために見積りを用いる。しかし、それらの法域の所得税法は複雑であり、納税者と税務当局の間で解釈が異なる場合がある。それらの解釈に関して紛争が生じることがあり、監査、行政不服審査または司法手続によって解決することがある。当社の解釈は、とりわけ、現在利用可能な指針、税務監査経験、法律顧問の意見に基づいて四半期ごとに再評価される。当社は、それらの紛争の解決が当社の株主資本合計に重大な影響を及ぼすとは予想していないが、特定の期間の業績にとって、当該期間の業績に部分的に関係して重大なものになる可能性はある。

注記10

担保付契約

当社の担保付契約は、以下の表のとおりである。

百万米ドル	12月現在	
	2025年	2024年
売戻条件付契約	\$129,046	\$117,873
借入有価証券担保金	102,501	74,673
合計	\$231,547	\$192,546

注記11

顧客等受取債権

当社の顧客等受取債権は、以下の表のとおりである。

百万米ドル	12月現在	
	2025年	2024年
ブローカー/ディーラーおよび決済機関からの受取債権	\$12,646	\$12,574
顧客および取引先からの受取債権	81,646	64,312
合計	\$94,292	\$76,886

上記の表において、

- ・顧客等受取債権合計は、主に特定のデリバティブ取引、顧客信用貸、上場デリバティブ業務に関連する残高に関連して差し入れられた担保から生じる受取債権から成る。
- ・顧客および取引先からの受取債権は、顧客との契約からの受取債権（2025年12月現在で213百万米ドル、2024年12月現在で226百万米ドル）を含む。

注記12

トレーディング資産および負債

トレーディング資産および負債には、当社のマーケット・メイキング活動またはリスク管理業務に関連して保有するトレーディング現物商品およびデリバティブ商品（流動性リスク管理を目的として保有する証券を含む。）が含まれている。トレーディング資産には、担保として差し入れられた資産が含まれている。詳細は、注記28を参照のこと。

当社のトレーディング資産は、以下の表のとおりである。

百万米ドル	12月現在	
	2025年	2024年
トレーディング現物商品		
マネー・マーケット商品	\$ 1,526	\$ 11
政府債および政府機関債	66,192	55,892
モーゲージおよびその他の資産担保ローン・証券	321	191
企業債務商品	30,776	29,550
持分証券	80,929	60,971
コモディティ	-	100
トレーディング現物商品合計	179,744	146,715
デリバティブ商品		
金利	470,378	478,883
信用	23,313	19,706
為替	81,608	110,177
コモディティ	11,623	8,324
株式	87,406	62,277
デリバティブ商品合計	674,328	679,367
トレーディング資産合計	\$854,072	\$826,082

当社のトレーディング負債は、以下の表のとおりである。

百万米ドル	12月現在	
	2025年	2024年
トレーディング現物商品		
政府債および政府機関債	\$33,468	\$19,172
企業債務商品	7,382	6,516
持分証券	42,915	29,372
コモディティ	208	199
トレーディング現物商品合計	83,973	55,259
デリバティブ商品		
金利	453,190	457,629
信用	22,464	17,460
為替	80,442	108,112
コモディティ	11,395	8,138
株式	93,925	64,623
デリバティブ商品合計	661,416	655,962
トレーディング負債合計	\$745,389	\$711,221

上記の表で、

- ・ 企業債務商品には、コーポレート・ローン、社債、転換社債、前払コモディティ契約、購入ではなく担保付ローンとして計上される資産の譲渡が含まれている。
- ・ 持分証券は、ほとんどが上場株式および上場ファンドである。

注記13

その他の資産

当社のその他の資産の内訳は、以下の表のとおりである。

百万米ドル	12月現在	
	2025年	2024年
ローン	\$4,660	\$ 523
投資資産	25	278
雑債権その他	1,652	1,502
金融資産合計	6,337	2,303
有形固定資産・賃借物件附属設備および装置	2	3
無形資産	545	530
使用権資産	4	5
繰延税金資産（注記15参照）	915	659
前払金および未収収益	37	40
税関連資産	415	214
雑債権その他	-	5
非金融資産合計	1,918	1,456
合計	\$8,255	\$3,759

上記の表において、

- ・ ローンには、投資のために保有されるローンおよび関係会社間ローンが含まれている。
- ・ 投資には、投資のために保有される企業債務商品および持分証券、およびIFRS第9号に従って公正価値で測定されている当社子会社への投資が含まれている。
- ・ 金融資産に含まれる雑債権その他には、主に、GSグループの関連会社によるGSグループの事業活動への参加についての純収益の配分である受取債権を含む、GSグループからの受取債権が含まれている。

無形資産

当年度および前年度における、コンピューター・ソフトウェアに関連する無形資産の変動は、以下の表のとおりである。

百万米ドル	コンピューター・ ソフトウェア	ソフトウェア 仮勘定	合計
取得価額			
2023年12月現在	\$1,341	223	\$1,564
取得 / 振替	225	49	274
処分	(1)	-	(1)
2024年12月現在	1,565	272	1,837
取得 / 振替	275	(6)	269
処分	(6)	-	(6)
2025年12月現在	1,834	266	2,100
無形資産償却費累計額			
2023年12月現在	1,046	-	1,046
当期計上額	261	-	261
処分	-	-	-
2024年12月現在	1,307	-	1,307
当期計上額	250	-	250
処分	(2)	-	(2)
2025年12月現在	\$1,555	\$ -	\$1,555
正味帳簿価額			
2025年12月現在	\$ 279	\$266	\$ 545
2024年12月現在	\$ 258	\$272	\$ 530

注記14

年金制度

当社は、確定給付部分（以下「当制度」という。）と確定拠出部分の両方を有する複合的な構造を持った年金制度に資金を拠出している。当制度は、加入者の最終給与に基づき退職給付を提供しており、通常の退職年齢は65歳である場合がほとんどである。当制度は積み立てが行われており、当制度の資産は当社の資産とは分離されており、受託者が分離管理するファンドにおいて保有されている。

当制度は2008年4月1日以降新規加入者を受け付けておらず、確定拠出型制度に置き換わっている。当制度は2016年3月31日をもって、既存の加入者に対する将来の給付金の積み立てを終了した。

当制度は信託法に基づき運営しており、信託証書の条項および関連法に従い加入者および受益者の代理としてゴールドマン・サックスUKリタイアメント・プラン・トラスティー・リミテッド（以下「トラスティー」という。）により管理運用されている。トラスティーは加入者および受益者のために行動し、投資戦略を策定し、評価手続を通して当社と資金調達要件について合意する責任を負う。

会計上の目的のため、2025年12月31日現在で有資格の独立した保険数理士による当制度に関する完全な保険数理評価が、2024年7月31日時点の加入者情報に基づく予測単位積増方式を用いて実施された。2025年12月現在、当制度の負債は、88%が将来の受益者、12%が現在の受益者に対するものであった。2024年12月現在、当制度の負債は、89%が将来の受益者、11%が現在の受益者に対するものであった。

当社は「IFRIC第14号 - IAS第19号 - 確定給付資産の上限、最低積立要件およびそれらの相互関係」が定めるシナリオで積立余剰額を活用することができるため、財務書類で認識される積立余剰額に課される資産上限額は無い。

当制度については、会計ベースの評価（IFRSに一致）、（トラスティーが当制度の積立を管理するために用いる）積立ベースの評価、（当制度が即時清算し、負債が保険会社によってバイアウトされる場合の積立水準を決定するために用いられる）非継続ベースの評価など、いくつかの評価が作成されている。会計ベースの評価と積立ベースの評価の間の主な違いは、割引率の仮定を決定するために用いられる手法と、積立ベースの評価に含まれる必要がある余裕額の2つである。

当制度の運用戦略

当制度は、以下のとおり、当制度期間の各ステージにおいて適切とみなされる3つの重要なタイプの投資を利用することができる。

- ・ 負債の価値変動に概ねマッチさせる一連の商品
- ・ 安定収益資産のポートフォリオ
- ・ 高利回り資産の分散ポートフォリオ

トラスティーは、当制度の負債内容をモニタリングし、当制度の負債の性質およびデュレーションに関して投資戦略が適切か否かを定期的に評価する。

トラスティーは、長期資産配分戦略として資産の41%を高利回り商品（株式ファンド/指数、代替投資、確定利付証券など）、59%を負債マッチング資産（英国債、スワップ、売戻/買戻条件付契約など）に投資している。当制度のヘッジ・プログラムの主な目的は、当制度負債の積立ベースの評価に基づいて当制度の金利およびインフレに対するエクスポージャーの大部分をヘッジすることである。

当制度のリスク

当制度の主なリスクは、以下のとおりである。

- ・ **積立不足** 給付金の支払に対して投資利回りが不足する場合、追加拠出金が要求される。資本利益率の水準が全体的な投資利回りの主要な決定因子となる。投資ポートフォリオは、特に債券の金利リスクやインフレ・リスクなど、保有する資産クラスの特徴を示すようなその他の様々なリスクにも影響を受ける。
- ・ **資産のボラティリティ** 当制度の投資戦略では、株式およびその他の高利回り商品への投資の比率が大きいため、当制度の資産と負債の差が変動しやすい。加えて、負債マッチング商品は、市況の変化（下記参照）が当制度資産のボラティリティの一因となるものの、当制度資産と当制度負債の間の差を最小化することを追求している。当制度は、市場のボラティリティが高まった場合、担保の追加に応じるために低迷する市場で資産を売却することを迫られるリスクを軽減するためにGSグループ関連会社のリボルビング信用枠を設定している。
- ・ **当制度の負債の感応度** 当制度の負債は、将来のインフレおよび平均余命に関する仮定に対する感応度が高い。また、割引率（英ポンド建てAA格社債の市場イールドに依拠する）に対する感応度も高い。

財務上および死亡率の仮定

確定給付債務の現在価値の決定に使用する重要な財務上および死亡率の仮定は、以下の表のとおりである。

年率（単位：％）、死亡率の仮定を除く	12月現在	
	2025年	2024年
財務上の仮定		
割引率	5.78	5.70
物価インフレ率 - RPI	3.26	3.35
物価インフレ率 - CPI	2.91	2.95
支払年金増加率（1996年11月30日より後の期間における増加）	3.06	3.15
繰延年金増加率（1996年11月30日より後の期間における増加）	2.91	2.95
繰延年金増加率（2009年4月5日より後の期間における増加）	2.50	2.50
死亡率の仮定		
現在65歳の加入者の65歳時点の平均余命		
男性	23.9年	23.8年
女性	24.8年	25.3年
現在45歳の加入者の65歳時点の平均余命		
男性	25.1年	25.0年
女性	26.2年	26.6年

上記の表において、2025年12月現在の死亡率の仮定には「SAPS S4ペリー・ライト（オールペンシヨナーズ）シリーズ」の基礎表を適用し、2017年以降の将来の改善についてはCMI 2024の基本予測に従って長期の改善率を年率1.25%、初期追加の死亡率改善パラメータを年率0.50%とし、標準加重パラメータを使用している。

年金制度の積立不足額の調整

当制度の資産、当制度の負債および年金制度の積立不足額純額の調整は、以下の表のとおりである。

百万米ドル	当制度の資産	当制度の負債	年金制度の 積立不足額純額
2025年12月に終了した年度			
2025年1月1日現在	\$1,043	\$(1,126)	\$ (83)
管理費	-	(1)	(1)
受取利息 / (支払利息)	62	(67)	(5)
割引率を下回る当制度資産の運用収益	(21)	-	(21)
保険数理上の利益 - 負債の実績	-	1	1
保険数理上の利益 - 財務上の仮定	-	31	31
保険数理上の利益 - 人口統計上の仮定	-	6	6
給付額	(14)	14	-
為替差益 / (損)	81	(86)	(5)
2025年12月31日現在	\$1,151	\$(1,228)	\$ (77)
2024年12月に終了した年度			
2024年1月1日現在	\$1,273	\$(1,353)	\$ (80)
管理費	-	(3)	(3)
受取利息 / (支払利息)	60	(63)	(3)
割引率を下回る当制度資産の運用収益	(257)	-	(257)
保険数理上の利益 - 負債の実績	-	3	3
保険数理上の利益 - 財務上の仮定	-	256	256
保険数理上の利益 - 人口統計上の仮定	-	1	1
給付額	(13)	13	-
為替差益 / (損)	(20)	20	-
2024年12月31日現在	\$1,043	\$(1,126)	\$ (83)

当制度資産の公正価値

当制度の資産の公正価値は、以下の表のとおりである。

百万米ドル	市場価格が引用 される商品	市場価格が引用 されない商品	合計
2025年12月現在			
株式ファンド / 指数	\$ 211	\$ -	\$ 211
英国債および売戻 / 買戻条件付契約	1,178	(516)	662
スワップ	-	4	4
現金および現金同等物	66	-	66
その他	157	51	208
合計	\$1,612	\$(461)	\$1,151
2024年12月現在			
株式ファンド / 指数	178	-	178
英国債および売戻 / 買戻条件付契約	1,105	(551)	554
スワップ	-	3	3
現金および現金同等物	107	-	107
その他	131	70	201
合計	\$1,521	\$(478)	\$1,043

上記の表では、その他は、主に代替投資および確定利付証券への投資から成る。

確定給付費用

損益計算書およびその他の包括利益において認識されている当制度の確定給付損失（利益）は、以下の表のとおりである。

百万米ドル	12月に終了した年度	
	2025年	2024年
損益計算書		
管理費	\$ 1	\$ 3
支払利息	5	3
為替差損	5	-
損益計算書への費用計上額合計	11	6
その他の包括利益		
割引率を下回る当制度資産の運用収益	21	257
保険数理上の利益 - 負債の実績	(1)	(3)
保険数理上の利益 - 財務上の仮定	(31)	(256)
保険数理上の利益 - 人口統計上の仮定	(6)	(1)
その他の包括利益で認識された利益合計	(17)	(3)
確定給付損失（利益）合計	\$ (6)	\$ 3

感応度分析

重要な各保険数理上の仮定に対する当制度の負債の感応度分析は、以下の表のとおりである。

	当制度の負債の影響			
	仮定の増加		仮定の減少	
	百万米ドル	%	百万米ドル	%
2025年12月現在				
割引率の0.25%の変動	\$ (62)	(5.0)	\$ 67	5.5
物価インフレの0.25%の変動	\$ 52	4.2	\$ (49)	(4.0)
平均余命の1年の変動	\$ 30	2.4	\$ (31)	(2.5)
2024年12月現在				
割引率の0.25%の変動	\$ (59)	(5.2)	\$ 63	5.6
物価インフレの0.25%の変動	\$ 50	4.4	\$ (48)	(4.3)
平均余命の1年の変動	\$ 28	2.5	\$ (29)	(2.6)

上記の表において、感応度は、その他すべての仮定を一定とした場合の各仮定の変動に基づく。

この感応度分析には、特異な変動が起こる可能性が低いなど、固有の限界がある。感応度の計算に使用する手法は、上記の表に示す2期間において同一である。

将来キャッシュ・フローの性質

当制度は2016年3月31日より将来の積立を終了したため、当制度に対する通常の拠出は実施していないが、引き続きトラスティーとともに当制度の積立要件を定期的に評価する。

3年に一度、トラスティーによる当制度の積立要否の評価のため、当制度の正式な積立評価が実施される。この評価は異なる仮定を用いるため、会計上求められる保険数理上の評価とは異なる。

資格を有する独立した保険数理士による当制度の直近の3年毎の積立評価は2024年12月31日現在で実施され、これにより当制度は2百万米ドルの積立超過であると判明した。評価は2025年12月に完了した。2024年12月31日現在で積立超過であったため、当社とトラスティーは、当社からの拠出は現在不要であると合意した。

2025年12月現在、当社は、2026年に当制度から15百万米ドルの給付が加入者に支払われると予想し、2024年12月現在、2025年に当制度から11百万米ドルの給付が加入者に支払われると予想していた。

当制度の負債の加重平均デュレーションは、2025年12月現在で約22年、2024年12月現在で約23年であった。

注記15

繰延税金資産

当社の繰延税金資産の構成要素は、以下の表のとおりである。

百万米ドル	12月現在	
	2025年	2024年
繰延報酬	\$ 964	\$ 735
退職後給付	20	23
有形固定資産・賃借物件附属設備および装置ならびに無形資産	(147)	(142)
債務の評価調整	55	27
その他の一時差異	23	16
合計	\$ 915	\$ 659

当社の繰延税金資産の各構成要素の変動は、以下の表のとおりである。

百万米ドル	12月に終了した年度	
	2025年	2024年
繰延報酬		
期首残高	\$ 735	\$ 544
損益計算書への振替額	229	161
その他の一時差異	-	30
期末残高	\$ 964	\$ 735
退職後給付		
期首残高	\$ 23	\$ 22
損益計算書への振替額	2	2
その他の包括利益への振替額	(5)	(1)
期末残高	\$ 20	\$ 23
有形固定資産・賃借物件附属設備および装置ならびに無形資産		
期首残高	\$(142)	\$(139)
損益計算書への振替額	(5)	(3)
期末残高	\$(147)	\$(142)
債務の評価調整		
期首残高	\$ 27	\$ 21
その他の包括利益への振替額	28	6
期末残高	\$ 55	\$ 27
その他の一時差異		
期首残高	\$ 16	\$ 8
損益計算書への振替額	7	8
期末残高	\$ 23	\$ 16
合計		
期首残高	\$ 659	\$ 456
損益計算書への振替額（注記9参照）	233	168
その他の包括利益への振替額	23	5
その他の一時差異	-	30
期末残高	\$ 915	\$ 659

上記の表において、繰延報酬は主に株式報酬に関するものである。2024年、当社は、GSグループ関係会社から移管された株式報酬に係る繰延税金資産を認識した。

[次へ](#)

注記16

その他の事業体に対する持分

2025年12月現在および2024年12月現在、当社が支配する子会社は、以下の表のとおりである。

会社名	設立国	持分比率および 議決権割合	保有株式の種類	保有株式数	事業の内容
ゴールドマン・サックス(ケイマン)リミテッド	ケイマン諸島	100%	普通株式	250	金融サービス
グリフィン・トラスト	南アフリカ共和国	*	*	*	金融サービス

* この子会社は、株式に付された議決権以外で支配されている。

2025年12月現在、当社子会社の登記された事務所の所在地は、以下のとおりである。

- ・ゴールドマン・サックス(ケイマン)リミテッド：メイプルズ・コーポレート・サービスズ・リミテッドの事務所(ケイマン諸島KY1-1104グランドケイマンP0 Box 309 ウグランドハウス)
- ・グリフィン・トラスト：南アフリカ共和国、2198、ハウテン、ヨハネスブルグ、ホートン・エステート、6thストリート、46

当社は複数の特別目的事業体および元本保証ファンドに対する持分を有しており、これらは法的には子会社の定義を満たさないが、実質的に法的な子会社である場合と変わらないリスクおよび便益を生じさせている。これらの特別目的事業体および元本保証ファンドの活動は、主にリパッケージ・プログラムに基づく金融資産担保証券の発行から成る。これらの特別目的事業体および元本保証ファンドはグループ・インクの連結財務書類に含まれている。

非連結ストラクチャード・エンティティ

当社は、支配権を有していないストラクチャード・エンティティ(以下「非連結ストラクチャード・エンティティ」という。)に対する持分を有しており、これには、主にシニア債および劣後債、デリバティブならびに保証が含まれる。ストラクチャード・エンティティは通常、ストラクチャード・エンティティ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の発行により、資産の購入資金を調達する。ストラクチャード・エンティティが発行する債券には、様々な劣後レベルのトランシェが含まれることがある。当社のストラクチャード・エンティティへの関与には、主にマーケット・メイキング活動およびデリバティブ(当社がストラクチャード・エンティティと契約したトータル・リターン・スワップなど)に関連してモーゲージ担保ストラクチャード・エンティティによって発行された受益権の購入および販売が含まれる。特定の状況において、当社は非連結ストラクチャード・エンティティまたは非連結ストラクチャード・エンティティの持分保有者にデリバティブ保証を含む保証を提供する。

当社が持分を有する非連結ストラクチャード・エンティティの要約は、以下の表のとおりである。

百万米ドル	12月現在	
	2025年	2024年
ストラクチャード・エンティティの資産	\$4,693	\$4,130
持分の帳簿価額 - 資産	\$ 774	\$ 580
持分の帳簿価額 - 負債	\$ (110)	\$ (60)
最大損失エクスポージャー	\$3,912	\$3,447

上記の表において、

- ・ 当社の持分の帳簿価額は、貸借対照表のトレーディング資産またはトレーディング負債に含まれている。
- ・ 当社の最大損失エクスポージャーはデリバティブ取引、コミットメントおよび保証によるものであり、その最大エクスポージャーは想定元本額であり、予測損失を表すものではなく、また既に計上されている未実現損失によっても減額されない。その結果、最大損失エクスポージャーはデリバティブ取引、コミットメントおよび保証について計上された負債を超過する。

注記17

担保付借入金

当社の担保付借入金は、以下の表のとおりである。

百万米ドル	12月現在	
	2025年	2024年
買戻条件付契約	\$126,898	\$116,503
貸付有価証券担保金	48,500	34,805
関係会社間ローン	20,651	7,924
発行社債	2,609	425
銀行ローン	1,149	1,153
その他借入金	7,682	8,886
合計	\$207,489	\$169,696

上記の表において、関係会社間ローン、発行社債、銀行ローン、その他借入金は、担保として差し入れられた有価証券により担保されている。それら差し入れられている担保は、トレーディング資産または担保付契約のいずれかで認識されている。

注記18

顧客等未払債務

当社の顧客等未払債務は、以下の表のとおりである。

百万米ドル	12月現在	
	2025年	2024年
ブローカー/ディーラーおよび決済機関に対する債務	\$ 819	\$ 1,797
顧客および取引相手先に対する債務	108,665	105,367
合計	\$109,484	\$107,164

上記の表において、顧客等未払債務合計は、主に特定のデリバティブ取引、当社のプライム・ブローカレッジ業務に関連する顧客貸方残高、上場デリバティブ業務に関連する残高に関連して受け取った現金担保から成る。

注記19

無担保借入金

当社の無担保借入金は、以下の表のとおりである。

百万米ドル	12月現在	
	2025年	2024年
銀行ローン	\$ -	\$ 100
当座借越	58	26
関係会社間ローン - 非MREL適格	26,627	18,700
関係会社間ローン - MREL適格	19,887	18,489
発行社債	19,531	20,949
劣後ローン	8,522	6,919
その他借入金	9,977	11,628
合計	\$84,602	\$76,811

上記の表において、

- 発行社債およびその他借入金に関する支払は、通常、主に金利、株式および為替に関連する原金融資産を参照して行われる。
- 劣後ローンは、2025年12月現在で84.8億米ドル、2024年12月現在で68.8億米ドルのGSG UKからの長期ローンおよびその関連未払利息から成る。そのローンは無担保であり、変動金利である。それらのローンは、自己資本規制上のTier 2自己資本であり（該当する場合、償却について調整）、PRAの承認により返済することができる。2024年12月現在、それらのローンは、2029年12月26日から2030年9月9日まで返済可能である。2025年2月、それらのローンの満期は5年間延長され、そのため2025年12月現在、それらのローンの返済期間は、2034年12月26日から2035年9月9日までである。

債務の評価調整

当社は、損益を通じて公正価値で評価するものとして指定される発行社債の公正価値を、GSグループのクレジット・スプレッドを考慮した金利で将来キャッシュ・フローを割り引くことによって算出している。その他の包括利益累計額に含まれる、損益を通じて公正価値で評価するものに指定される発行社債に関する当社の累積税引前DVA利益（損失）純額に関する情報は、以下の表のとおりである。

百万米ドル	12月に終了した年度	
	2025年	2024年
期首残高	\$ (97)	\$(76)
当期における債務の評価調整	(91)	(31)
利益剰余金への振替	(8)	10
期末残高	\$(196)	\$(97)

その他の包括利益累計額から利益剰余金に振り替えられた、損益を通じて公正価値で評価するものに指定される特定の発行社債の期限前償還を受けて実現された当社の税引後DVA利益（損失）に関する情報は、以下の表のとおりである。

百万米ドル	12月に終了した年度	
	2025年	2024年
実現税引後DVA利益（損失）	\$ 6	\$(7)

ヘッジ会計

当社は、一部の金利スワップを、一部の固定金利無担保長期債務および無担保短期債務の金利エクスポージャーの管理に使用する公正価値ヘッジに指定している。それらの金利スワップは、関連するベンチマーク金利（例えば、EURIBOR）に起因する公正価値の変動をヘッジし、実質的に固定金利債務を変動金利債務に転換している。

貸借対照表のトレーディング資産およびトレーディング負債内でデリバティブ取引に分類されたヘッジ手段の情報は、以下のとおりである。

百万米ドル	12月現在	
	2025年	2024年
資産の帳簿価額	\$ 6	\$ 7
負債の帳簿価額	\$ 3	\$ 3

ヘッジ手段の契約上満期日別の想定元本は、以下のとおりである。

百万米ドル	12月現在	
	2025年	2024年
1カ月～3カ月	\$ -	\$ 477
3カ月～1年	-	27
1年～5年	865	697
5年超	896	878
合計	\$1,761	\$2,079

当社のヘッジ手段の平均固定金利は、2025年は1.60%、2024年は1.18%であった。

ヘッジ関係に指定されているヘッジ対象の帳簿価額、ならびに当該帳簿価額に含まれる当期および過去のヘッジ関係から生じる累積ヘッジ調整（増加／（減少））は、以下のとおりである。

百万米ドル	帳簿価額	ヘッジ調整累計額
2025年12月現在		
無担保短期借入金	\$ -	\$ -
無担保長期借入金	\$1,453	\$(201)
2024年12月現在		
無担保短期借入金	\$ 506	\$ (1)
無担保長期借入金	\$1,392	\$(164)

さらに、ヘッジ関係に指定されなくなった項目のヘッジ調整累計額は、2025年12月現在で17百万米ドル、2024年12月現在で16百万米ドルであった。

純収益に認識された、ヘッジとして会計処理された金利デリバティブから生じた当社の利益／（損失）、関連するヘッジ対象の借入金およびこれらのデリバティブ取引のヘッジの非有効部分は、以下の表のとおりである。

百万米ドル	12月に終了した年度	
	2025年	2024年
金利ヘッジ	\$(37)	\$ 4
ヘッジ対象の借入金	20	(20)
ヘッジの非有効部分	\$(17)	\$(16)

注記20

その他の負債

当社のその他の負債の内訳は、以下の表のとおりである。

百万米ドル	12月現在	
	2025年	2024年
報酬および給付	\$3,512	\$2,637
法人税関連負債	456	353
リース負債	4	6
未払費用等	1,647	1,837
金融負債合計	5,619	4,833
法人税関連負債	367	281
租税公課	682	478
年金制度の積立不足額（注記14参照）	77	83
引当金	5	1
未払費用等	170	89
非金融負債合計	1,301	932
合計	\$6,920	\$5,765

上記の表において、未払費用等には、当社が顧客との契約に関連して役務提供前に受領した対価である契約負債が含まれている。2025年12月現在および2024年12月現在、契約負債に重要性はなかった。

引当金

当社が関与する法律上および規制上の手続に関する引当金は、以下の表のとおりである。

百万米ドル	
2023年12月現在	\$ -
当期の繰入	15
当期の取崩	(14)
2024年12月現在	\$ 1
当期の繰入	4
当期の取崩	-
2025年12月現在	\$ 5

注記21

払込資本金

当社の払込資本金は、以下の表のとおりである。

割当・請求・払込済み株式	普通株式数（額面1米ドル）	百万米ドル
2025年12月現在	598,182,053	\$598
2024年12月現在	598,182,053	\$598
2023年12月現在	598,182,053	\$598

注記22

その他資本性金融商品

当社の無担保AT1債に関する情報は、以下の表のとおりである。

発行月	AT1債の数	(単位：百万米ドル)	金利
2017年6月	3,000	\$3,000	年利9.00%
2018年11月	2,500	2,500	年利8.67%
2025年12月現在	5,500	\$5,500	
2017年6月	3,000	\$3,000	年利9.00%
2018年11月	2,500	2,500	年利8.67%
2024年12月現在	5,500	\$5,500	

当社のAT1債（発行単位1百万米ドル）がGSG UKに対して発行されている。これらのAT1債には償還期限がなく、償還要求不能である。

当社またはGSG UKグループのCET1自己資本比率が7%を下回った場合、AT1債は取消不能な評価減の対象となる。

また、当社は、そのAT1債について2025年に494百万米ドル、2024年に495百万米ドルの利息を支払い、当該利息は利益剰余金で直接認識された。関連する税効果は、法人税費用で認識された。

注記23

配当

当社は2025年、GSG UKに対して500百万米ドル（一株当たり0.84米ドル）の現金配当を2025年12月1日に支払った。

当社は2024年、GSG UKに対して21.9億米ドルの現金配当を支払った。

- ・2024年6月24日に10.2億米ドル（一株当たり1.71米ドル）を支払った。
- ・2024年12月2日に11.6億米ドル（一株当たり1.94米ドル）を支払った。

注記24

キャッシュ・フローの調整表

当社のキャッシュ・フロー計算書の現金および現金同等物（当座借越控除後）は、以下の表のとおりである。当座借越は、当社の現金管理の一部として含まれている。

百万米ドル	12月現在	
	2025年	2024年
現金および現金同等物	\$7,714	\$11,601
当座借越（注記19参照）	(58)	(26)
合計	\$7,656	\$11,575

上記の表において、現金および現金同等物には、当社の利用に制限のある現金が2025年12月現在で26.6億米ドル、2024年12月現在で27.8億米ドル含まれている。

営業活動によるキャッシュ・フローの調整

営業活動による / （に使用された）キャッシュ・フローの調整は、以下の表のとおりである。

百万米ドル	12月に終了した年度	
	2025年	2024年
税引前利益	\$ 3,656	\$ 3,673
調整項目		
減価償却費および無形資産償却費（注記6参照）	253	264
有形固定資産・賃借物件附属設備および装置ならびに無形資産の処分に係る損失	4	3
確定給付制度に係る費用（注記14参照）	6	6
為替差益	(524)	(311)
株式報酬	1,670	1,240
引当金（注記20参照）	4	15
劣後ローンおよびMREL適格関係会社間ローンの利息	1,633	1,821
投資資産に係る利益	(21)	(42)
営業資産負債の増減前に生じたキャッシュ	6,681	6,669
営業資産の増減		
担保付契約の減少 / （増加）	(39,001)	70,271
顧客等受取債権の増加	(17,406)	(3,998)
トレーディング資産の減少 / （増加）	(27,990)	2,280
その他資産の減少 / （増加）	(4,586)	160
営業資産の増減	(88,983)	68,713
営業負債の増減		
担保付借入金の増加 / （減少）	37,793	(45,780)
顧客等未払債務の増加 / （減少）	2,320	(8,037)
トレーディング負債の増加 / （減少）	34,168	(26,389)
無担保借入金の増加 / （減少）	4,667	(14,970)
その他負債の減少	(842)	(894)
営業負債の増減	78,106	(96,070)
営業活動に使用されたキャッシュ	\$ (4,196)	\$(20,688)

上記の表において、

- ・ 営業活動に使用されたキャッシュには、利息支払額として2025年は224.0億米ドル、2024年は244.6億米ドル、ならびに利息受取額として2025年は213.8億米ドル、2024年は249.4億米ドルが含まれている。
- ・ 外国為替差益は、流動性管理のために主に中央銀行に預けられている英ポンドおよびユーロ現金残高の非現金再評価に主に関連している。現金残高ならびにその他の貨幣性資産および負債の再評価は、税引前利益で認識される。

財務活動（リース負債を除く）によるキャッシュ・フローの調整

当社は、キャッシュ・フロー計算書の目的上、MREL適格借入を財務活動に含めている。MREL適格借入は、AT1債、劣後ローンおよびMREL適格の関係会社間ローンで構成されている。上記借入の元本および利息は、財務活動に分類されている。財務活動（リース負債を除く）によるキャッシュ・フローの調整は、以下の表のとおりである。

百万米ドル	劣後ローンおよび MREL適格関係会社 間ローン	AT1債	合計
2023年12月現在	\$23,715	\$5,500	\$29,215
発行	1,700	-	1,700
請求利息	1,821	495	2,316
支払利息	(1,828)	(495)	(2,323)
2024年12月現在	25,408	5,500	30,908
発行	3,000	-	3,000
請求利息	1,633	494	2,127
支払利息	(1,632)	(494)	(2,126)
2025年12月現在	\$28,409	\$5,500	\$33,909

注記25

財務上のコミットメントおよび偶発債務

コミットメント

コミットメントは、以下の表のとおりである。

百万米ドル	12月現在	
	2025年	2024年
担保付契約	\$130,675	\$122,370
担保付借入金	67,249	69,340
その他	3,198	2,759
合計	\$201,122	\$194,469

担保付契約に係るコミットメントにはフォワード・スタート売戻条件付有価証券借入契約が含まれ、担保付借入金に係るコミットメントには将来の日付（通常は3営業日以内）において決済されるフォワード・スタート買戻条件付貸付契約が含まれる。また、担保付契約に係る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契約を締結する取引が含まれる。これらのコミットメントに基づく当社の融資は、売戻条件付契約のすべての条件を満たすことが前提となっており、実行されないままコミットメントが満期を迎える可能性もある。

その他のコミットメントは、主に2025年12月現在および2024年12月現在の担保付コミットメントに関するものである。

また、通常の営業活動から生じた当社の資産には担保登録されたものが存在する。

訴訟事件等

当社は、業務を遂行する過程で生じた問題について、様々な司法手続、行政手続、仲裁手続に関わっている。引当金が認識されていない以下の事項について、当社は財務上の影響の可能性を信頼性をもって見積ることが実務上可能かどうかを検討し、可能であれば、開示することが当該事項についての当社の立場に深刻な影響を及ぼす可能性が予想されない限り、当該額を開示する。

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 バンコ・オブ・ポルトガル（以下「BoP」という。）は2014年12月、2015年9月、および2015年12月に、当社がバンコ・エスピリト・サントS.A.（以下「BES」という。）の破綻前にオーク・ファイナンス・ルクセンブルクS.A.（後述のファシリティ契約に関連して設立された特別目的ビークル）（以下「オーク・ファイナンス」という。）とBESの間でアレンジした835百万米ドルのファシリティ契約（以下「ファシリティ契約」という。）について以前実施したノボ・バンコS.A.（以下「ノボ・バンコ」という。）への譲渡を取り消すことを決定した。それに対して、当社（およびBoPの2015年12月の決定に関してはゴールドマン・サックス・インターナショナル・バンク）は、2015年2月ノボ・バンコに対する訴訟を英国商事裁判所に、BoPに対する訴訟をポルトガルの行政裁判所に提起した。2018年7月、英国の最高裁判所は、当社が並行して提起している訴訟においてポルトガルの行政裁判所がBoPに対する裁定を下すまで、英国の裁判所は当社の訴訟に関して裁判権を有しないと裁定した。2018年7月、BESの清算委員会は、当社がBESに差し迫った破綻のリスクがあることを知っていたなど、当社がファシリティ契約を供与するにあたって不誠実な行為があったと主張して、ファシリティ契約に関連して当社に支払われた54百万米ドル、およびオーク・ファイナンスに支払われた50百万米ドルを回収することを求めることを決定した。2018年10月、当社は、リスボン商事法廷において清算委員会の決定に異議を唱える訴訟を提起、その後、ポルトガル政府に対して、BESの破綻に関連した約222百万米ドルの損失、ならびに清算委員会から請求されている104百万米ドルについての条件付請求権について補償することを求める申立を行った。2023年4月11日、GSIは、新たな根拠に基づいてBoPに対する行政訴訟を提起し、BoPによる2015年9月および2015年12月の決定の取消を求めた。

金利スワップ反トラスト訴訟 当社は、スワップ執行ファシリティの運営会社3社およびその一部の関連会社によって、ニューヨーク州南部地区連邦地方裁判所において、2016年4月および2018年6月にそれぞれ開始された金利スワップ取引に関する2件の反トラスト法訴訟の被告となっている。それらの訴訟は、公判前手続で併合されている。それらの訴訟の訴状は概ね、被告が共謀して金利スワップの取引所取引を妨害したとして連邦・州の反トラスト法および州のコモンローに基づく請求を申し立てている。訴状では、宣言的救済および差止による救済、ならびに金額を特定しない3倍損害賠償が請求されている。被告は第一の訴訟の棄却を申し立てたが、地方裁判所は、第一の訴訟において原告が主張した州のコモンローに基づく請求を棄却し、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、第二の訴訟の棄却を求める被告の申立を一部認め、一部否認し、不当利得および不法な妨害に関する州のコモンローに基づく請求を棄却したが、連邦および州の反トラスト法に基づく請求の棄却については退けた。

クレジット・デフォルト・スワップ反トラスト訴訟 当社は、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おいて提起されたクレジット・デフォルト・スワップの決済に関連する反トラスト法の集団訴訟を意図した訴訟の被告に含まれている。同訴訟の訴状は概ね、クレジット・デフォルト・スワップの決済のために使用されたベンチマーク価格を被告が共謀して操作したとする容疑に関連して連邦反トラスト法および商品取引法に基づいて請求している。訴状はまた、州のコモンローに基づく不当利得の返還を請求している。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倍損害賠償等が請求されている。2021年11月15日、被告は訴状を棄却するよう申し立てた。2022年2月4日、原告は訴状を修正し、自発的にグループ・インクを同訴訟から除外した。2023年6月5日、裁判所は、対人管轄権がないとして一部外国被告に対する請求を棄却したが、ゴールドマン・サックス・アンド・カンパニーLLC、当社および残りの被告に関しては、被告側の棄却申立を退けた。2024年1月26日、ニューヨーク南部地区連邦地方裁判所は、当事者間の2015年の和解および免責の強制執行を求める被告側の申立を認め、原告が2014年6月30日より前の行為に基づく法律違反の疑いで提起しているニューメキシコでの訴訟において、被告に対して請求を行うことを禁じた。また、2025年5月20日、第2巡回区連邦控訴裁判所は、地方裁判所の命令に関する原告の上訴を、事物管轄権が無いとして棄却した。2025年10月10日、被告は、訴答に基づく判決の申立を提起した。

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（当社を含む。）は、上記の他にも、GSグループの以下の事業・業務に関連する多くの事項について様々な政府・規制機関および自主規制機関による多数の調査・検査の対象（一部の案件では召喚され、文書・情報の提供要請を受けている。）、ならびに訴訟の対象になっている。

- ・証券公募プロセスおよび引受業務
- ・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
- ・政府が関係する資金調達取引等
- ・社債、国債、為替、コモディティ、その他金融商品の募集・売出し、オークション、販売、取引、決済、および関連の販売その他の連絡・業務、それら業務に対するGSグループの監督・統制（空売りに関して適用される規則の遵守、アルゴリズム・高頻度・定量的取引、先物取引、オプション取引、発行日取引、取引・規制上の報告、テクノロジー・システム、統制、証券貸付の実務、プライム・ブローカー業務、信用デリバティブ商品・金利スワップの取引・決済、コモディティ取引・金属の貯蔵、私募の実務、有価証券の割当・取引、為替レートなど、ベンチマーク金利の設定に関連した取引・連絡が含まれる。）
- ・英国贈収賄防止法および米国海外腐敗行為防止法の遵守
- ・雇用および報酬実務
- ・リスク管理および内部統制システム
- ・インサイダー取引、企業・政府の動向に関する重要な非公開情報の乱用・流布の可能性、インサイダー取引統制・情報障壁の有効性

さらに、当社の関連会社および当該関連会社の事業・業務（上記の様々な事項を含むが、その他の事項も含む。）に関する調査、検査、訴訟は、当社の事業・業務に影響を及ぼす可能性がある。

注記26

資産および負債の満期

当社の資産および負債の予想満期は、以下の表のとおりである。

百万米ドル	非流動	流動	合計
2025年12月現在			
資産			
現金および現金同等物	\$ -	\$ 7,714	\$ 7,714
担保付契約	1,472	230,075	231,547
顧客等受取債権	-	94,292	94,292
トレーディング資産	-	854,072	854,072
その他の資産	2,174	6,081	8,255
資産合計	\$ 3,646	\$1,192,234	\$1,195,880
負債			
担保付借入金	\$ 98,895	\$ 108,594	\$ 207,489
顧客等未払債務	-	109,484	109,484
トレーディング負債	-	745,389	745,389
無担保借入金	67,039	17,563	84,602
その他の負債	1,896	5,024	6,920
負債合計	\$167,830	\$ 986,054	\$1,153,884
2024年12月現在			
資産			
現金および現金同等物	\$-	\$ 11,601	\$ 11,601
担保付契約	913	191,633	192,546
顧客等受取債権	-	76,886	76,886
トレーディング資産	-	826,082	826,082
その他の資産	1,735	2,024	3,759
資産合計	\$ 2,648	\$1,108,226	\$1,110,874
負債			
担保付借入金	\$ 71,763	\$97,933	\$ 169,696
顧客等未払債務	-	107,164	107,164
トレーディング負債	-	711,221	711,221
無担保借入金	56,631	20,180	76,811
その他の負債	1,669	4,096	5,765
負債合計	\$130,063	\$ 940,594	\$1,070,657

上記の表において、

- ・流動資産および負債には、当社がその正常営業サイクルの中で実現または決済されると予想される金額が含まれ、トレーディング目的で保有する資産および負債ならびに現金および現金同等物も含まれる。
- ・非流動資産は、12カ月経過後に回収されると当社が予想する額であり、それには主に特定の担保付契約、特定の投資資産、特定のローン、無形資産、繰延税金資産、年金積立余剰額、特定の関係会社間ローンが含まれる。
- ・非流動負債は、12カ月を経過後に決済されると当社が予想している金額であり、それには主に契約上の満期が1年を超える担保付借入金および無担保借入金が含まれる。ただし、当社の支配が及ばないトリガー事象が定められた契約は例外で、流動負債に分類されている。

注記27

関連当事者の開示

ある当事者が他の当事者を直接または間接的に支配している、または、他の当事者の財務および業務上の意思決定に対して重要な影響力を有している場合、両当事者は関連当事者であるとみなされる。当社の関連当事者には、以下が含まれる。

- ・ 当社の親会社
- ・ 他のGSグループ関連会社
- ・ 当社の重要な経営者
- ・ 当社の親会社の重要な経営者
- ・ 当社の確定給付制度およびGSグループの提携会社を含む、その他の関連当事者

重要な経営者とは、当社の事業活動を企画、指揮、および統制する権限ならびに責任を有する者と定義される。当社の重要な経営者には、当社の取締役、当社の従業員であるEMCメンバー、ならびにPRAおよびFCAのシニア・マネージャーおよび認証レジームの下でマネージャーに指名された経営幹部が含まれる。

重要な経営者の報酬

当社が、当社およびその親会社の重要な経営者に対して役務の対価として支払ったか、または支払義務を負っている報酬金額は、以下の表のとおりである。

百万米ドル	12月に終了した年度	
	2025年	2024年
給与およびその他の短期給付	\$190	\$105
退職後給付	1	1
株式報酬	755	355
合計	\$946	\$461

上記の表において、

- ・ 給与およびその他の短期給付には、当社の非業務執行取締役を支払われた報酬が含まれている。
- ・ 株式報酬には、株式報酬の公正価値変動額に相当する当年度のグループ・インクによる再請求である、2025年の559百万米ドルの費用、および2024年の215百万米ドルの費用が含まれている。

取締役に対する報酬

2006年会社法に従って、取締役に対する報酬は、適格業務のみに関する支払済または未払の報酬合計額を表示している。この合計額は現金および現物支給される給付の価額のみを含んでおり、行政委任立法2008年 / 410号の第5附則に従った株式報酬の価額は含まれていない。取締役は、この他に非適格業務に関する報酬も受け取るが、別途開示は要求されていない。

当社の取締役に対する報酬は、以下の表のとおりである。

百万米ドル	12月に終了した年度	
	2025年	2024年
報酬総額	\$7	\$5
定額拠出年金制度に対する当社の拠出金	-	-
合計	\$7	\$5

最高報酬額を受け取った当社の取締役は、以下の表のとおりである。

百万米ドル	12月に終了した年度	
	2025年	2024年
報酬総額	\$2	\$2
定額拠出年金制度に対する当社の拠出金	\$-	\$-
年度末における未払年間年金費用	\$-	\$-

2025年には、5名の取締役が確定拠出型制度に加入しており、1名の取締役が確定拠出型制度と確定給付制度両方に加入していた（2024年：1名の取締役が確定拠出型制度に加入しており、1名の取締役が確定拠出型制度と確定給付制度両方に加入していた）。2025年には、最高報酬額を受け取った取締役を含む5名の取締役（2024年：最高報酬額を受け取った取締役を含む3名の取締役）が、長期報奨制度においてグループ・インクの株式を受け取った、または受け取る予定である。

2025年通年または一部に取締役会メンバーであった6名の非業務執行取締役の2025年報酬総額は、約1.2百万米ドルであった（2024年通年または一部に取締役会メンバーであった非業務執行取締役：7名、報酬：約1.2百万米ドル）。一部の非業務執行取締役によって提供されたアドバイザー・サービスに関する追加の継続的報酬は、2025年はゼロであった（2024年：約0.1百万米ドル）。

関連当事者との取引

当社の関連当事者との取引には、主として以下のものが含まれる。

リスク管理およびマーケット・メイキング活動

当社は、リスク管理およびマーケット・メイキングを目的として、日常的に関連当事者とデリバティブ契約を締結し、有価証券およびローンの売買を行っており、当該取引は特定取引資産および特定取引負債に認識されている。

当社と関連会社（ほぼすべてが他のGSグループ関連会社である。）との間のデリバティブ取引残高は、以下の表のとおりである。デリバティブ資産およびデリバティブ負債の変動は、新規の取引、取引の終了、失効、損益（関連するキャッシュ・フローを含む。）によるものである。

百万米ドル	デリバティブ資産	デリバティブ負債
2025年12月現在	\$515,664	\$501,135
2024年12月現在	\$530,188	\$507,872
2023年12月現在	\$508,547	\$490,225
2025年12月（2024年比）	\$(14,524)	\$（6,737）
2024年12月（2023年比）	\$21,641	\$ 17,647

他のGSグループ関連会社との間で通常の方法の取引によって売買された当社の有価証券およびローンの総残高は、以下の表のとおりである。

百万米ドル	12月現在	
	2025年	2024年
通常の方法の取引によって買い付けられた有価証券およびローンの残高	\$4,115	\$11,730
通常の方法の取引によって売却された有価証券およびローンの残高	\$5,142	\$11,613

当社は、他のGSグループ関連会社の有価証券を保有し、それらの会社にコーポレート・ローンも提供しており、そうした取引はトレーディング資産に分類されている。当社は、デリバティブ取引に関連して現金担保および有価証券担保の受渡しも行っている。受入現金担保は、顧客等未払債務で認識される。差入現金担保は、顧客等受取債権で認識される。当社は、2025年12月現在で40.8億米ドル、2024年12月現在で35.5億米ドルの証券担保を関連当事者に差し入れている。

また、当社は、他のGSグループ関連会社との間で上場デリバティブを取引・仲介し、証拠金の受渡しを行っており、当該取引は顧客等未払債務および顧客等受取債権で認識されている。

2024年12月現在、当社は、有価証券貸付契約に基づき、子会社から80百万米ドルの有価証券も受け入れている。

資金調達活動

当社は日常的に、主に有価証券を調達し、調達を有担保ベースで行うために、GSグループ関連会社と担保付契約および担保付借入契約を実行している。

また、当社の無担保借入金の大部分はGSグループ関連会社からの借入であり、GSG UKに対して発行された当社のAT1債が含まれている。詳細は、注記19および22を参照のこと。また、当社は一部のGSグループ関連会社にローンを提供している。詳細は、注記13を参照のこと。

利付金融商品は通常、期間、通貨、規模、劣後性および担保の有無に基づいて価格が決定される。

キャッシュ・マネジメント・サービス

当社は、他のGSグループ関連会社からキャッシュ・マネジメント・サービスを受け、事業の通常過程で、現金および現金同等物と認識される現金預金を彼らに預けている。

コミットメントおよび保証

当社の他のGSグループ関連会社とのコミットメントは、以下の表のとおりである。

百万米ドル	12月現在	
	2025年	2024年
担保付契約	\$100,496	\$ 94,929
担保付借入金	45,643	55,377
合計	\$146,139	\$150,306

当社は、一部の取引相手先との間で実行した取引に関連して、グループ・インクからデフォルト時エクスポージャーに関する80億米ドルを上限とする保証を受けている。2025年および2024年、保証は利用されなかった。

移転価格およびマネジメント費用

当社は、GSグループ関連会社間のGSグループの事業への関与についての純収益配分に参加する。また、当社は、業務・事務管理支援およびマネジメント・サービスに関してGSグループ関連会社にマネジメント費用を請求する、またはGSグループ関連会社からマネジメント費用を受け取る。

税務

当社は、他のGSグループ関連会社からグループ関連会社免除を受ける。当社は、他のGSグループ関連会社から2025年について492百万米ドル、2024年について251百万米ドルの税効果損失を受け取った。それらについては、対価は全額支払われる予定である。

株式報酬

当社は、グループ・インクとチャージバック契約を締結している。当社は、当該契約に基づき、(a)当該報奨の付与日現在の公正価値と、(b)その後付与日から従業員への（権利確定日の後の）最終的な交付までの当該報奨公正価値の変動額をグループ・インクに支払うことを確約している。詳細については、注記7および8を参照のこと。

重要な経営者との取引

一部の重要な経営者およびその近親者はブローカレッジおよび/または一任勘定取引口座を当社に保有している。彼らは、商業ベースに基づく通常の業務サービスの提供を受け、いずれの場合も関連法令に則ったものである。

一部の重要な経営者の一部の近親者は当社に雇用されている。近親者に支払われた報酬額は、同様の環境にある従業員に適用される当社の標準的な報酬実務によって決定された。

関連当事者資産および負債

関連当事者との間の当社の資産および負債は、以下の表のとおりである。

百万米ドル	親会社	他のGSグループ 関連会社	他の関連当事者	合計
2025年12月現在				
資産				
現金および現金同等物	\$ -	\$ 505	\$ -	\$ 505
担保付契約	-	151,318	21	151,339
顧客等受取債権	889	23,765	4	24,658
トレーディング資産	2,014	523,239	-	525,253
その他の資産	4,143	1,977	-	6,120
資産合計	\$ 7,046	\$700,804	\$25	\$707,875
負債				
担保付借入金	\$ 875	\$114,116	\$ -	\$114,991
顧客等未払債務	9	26,642	-	26,651
トレーディング負債	762	500,489	4	501,255
無担保借入金	33,526	24,229	-	57,755
その他の負債	3,048	1,443	-	4,491
負債合計	\$38,220	\$666,919	\$ 4	\$705,143
2024年12月現在				
資産				
現金および現金同等物	\$ -	\$ 1,368	\$ -	\$ 1,368
担保付契約	-	124,300	-	124,300
顧客等受取債権	249	25,758	4	26,011
トレーディング資産	1,889	535,940	1	537,830
その他の資産	162	1,762	-	1,924
資産合計	\$ 2,300	\$689,128	\$ 5	\$691,433
負債				
担保付借入金	\$ -	\$101,215	\$ -	\$101,215
顧客等未払債務	17	32,446	-	32,463
トレーディング負債	1,205	506,744	-	507,949
無担保借入金	29,915	18,023	-	47,938
その他の負債	2,476	1,661	-	4,137
負債合計	\$33,613	\$660,089	\$ -	\$693,702

関連当事者収入および費用

重要な経営者以外の関連当事者との取引に係る当社の収入および費用は、以下の表のとおりである。

百万米ドル	親会社	他のGSグループ 関連会社	他の関連当事者	合計
2025年12月に終了した年度				
純収益				
受取利息	\$ 106	\$ 9,374	\$ -	\$ 9,480
支払利息	(1,905)	(9,376)	-	(11,281)
移転価格収益	-	(903)	-	(903)
純収益合計	\$(1,799)	\$ (905)	\$ -	\$ (2,704)
営業費用純額				
取引関連費用	\$ -	\$ 696	\$ -	\$ 696
GSグループ関連会社から受けたサービス に対するマネジメント費用の支払	-	1,100	-	1,100
GSグループ関連会社に対して提供した サービスに対するマネジメント費用 の請求	(19)	(398)	-	(417)
その他費用	\$ -	\$ 403	\$ -	\$ 403
営業費用純額合計	\$ (19)	\$ 1,801	\$ -	\$ 1,782
2024年12月に終了した年度				
純収益				
受取利息	\$ 74	\$ 12,389	\$ -	\$ 12,463
支払利息	(2,266)	(12,909)	-	(15,175)
移転価格収益	-	(1,067)	-	(1,067)
純収益合計	\$(2,192)	\$ (1,587)	\$ -	\$ (3,779)
営業費用純額				
取引関連費用	\$ -	\$ 290	\$ -	\$ 290
GSグループ関連会社から受けたサービス に対するマネジメント費用の支払	-	1,050	-	1,050
GSグループ関連会社に対して提供した サービスに対するマネジメント費用 の請求	(2)	(364)	-	(366)
その他費用	-	568	-	568
営業費用純額合計	\$ (2)	\$ 1,544	\$ -	\$ 1,542

上記の表において、取引ベースの費用およびその他の費用は、主にIFRS第15号の費用である。

注記28

金融商品

区分別金融資産および負債

当社の金融資産および負債の区分別帳簿価額は、以下の表のとおりである。

百万米ドル	金融資産			合計
	公正価値で測定 することが義務 付けられているもの	償却原価に よるもの		
2025年12月現在				
現金および現金同等物	\$ -	\$ 7,714		\$ 7,714
担保付契約	52,436	179,111		231,547
顧客等受取債権	-	94,292		94,292
トレーディング資産	854,072	-		854,072
その他の資産	4,361	1,976		6,337
合計	\$910,869	\$283,093		\$1,193,962
2024年12月現在				
現金および現金同等物	\$ -	\$ 11,601		\$ 11,601
担保付契約	49,572	142,974		192,546
顧客等受取債権	-	76,886		76,886
トレーディング資産	826,082	-		826,082
その他の資産	429	1,874		2,303
合計	\$876,083	\$233,335		\$1,109,418
百万米ドル	金融負債			合計
	トレーディング 目的で保有 するもの	公正価値で評価 するものに指定 されたもの	償却原価に よるもの	
2025年12月現在				
担保付借入金	\$ -	\$104,138	\$ 103,351	\$207,489
顧客等未払債務	-	-	109,484	109,484
トレーディング負債	745,389	-	-	745,389
無担保借入金	-	52,808	31,794	84,602
その他の負債	-	-	5,619	5,619
合計	\$ 745,389	\$156,946	\$ 250,248	\$1,152,583
2024年12月現在				
担保付借入金	\$ -	\$ 86,015	\$ 83,681	\$ 169,696
顧客等未払債務	-	-	107,164	107,164
トレーディング負債	711,221	-	-	711,221
無担保借入金	-	44,706	32,105	76,811
その他の負債	-	-	4,833	4,833
合計	\$ 711,221	\$130,721	\$ 227,783	\$1,069,725

当社は当期、特定の担保付契約について、それらの残高をより適切に表示するために償却原価で計上している。以前はそれらの担保付契約は、義務付けられているとおりに公正価値で計上されていた。前期の数値は当期の表示に合わせて修正している。この変更の影響で、償却原価で測定される担保付契約が220.2億米ドル増加し、それに対応して、公正価値表示が義務付けられている担保付契約が減少した。これらの金融資産は以前は公正価値の階層のレベル2で表示されていたが、現在は注記29の公正価値で測定されない金融資産で適切に表示されている。

金融資産および負債の相殺

強制力のあるネットティング契約および相殺の対象になる金融資産および負債は、以下の表のとおりである。当該額は、当社が現在、認識額を相殺する法的に強制力のある権利を有し、かつネット・ベースで決済する、または資産の現金化と負債の決済を同時に行う意図がある場合のみ、貸借対照表で相殺される。以下の表において、

- ・総額は、取引相手先とのネットティングおよび担保いずれの影響も含まないため、当社の経済的エクスポージャーを示すものではない。
- ・貸借対照表で相殺されない金額には、取引相手先とのネットティング（すなわち、強制力のあるネットティング契約に基づいて相殺の法的権利が存在する場合に取引相手先と間で行われる金融資産および負債のネットティング）、

ならびに、IFRSの相殺要件を満たさない、強制力のある信用補完契約に基づき受け入れた、または差し入れた現金担保および有価証券担保が含まれる。

- ・当社の総額には、強制力のあるネットティング契約の対象ではない、または強制力があるか否か当社がまだ判断していないネットティング契約の対象である、2025年12月現在で49.5億米ドルのデリバティブ資産および52.4億米ドルのデリバティブ負債、ならびに2024年12月現在で45.3億米ドルのデリバティブ資産および42.5億米ドルのデリバティブ負債が含まれている。当該デリバティブ契約に関連して受領した担保と差し入れた担保は、貸借対照表で相殺されない額には含まれていない。
- ・2025年12月現在および2024年12月現在、担保付契約の売戻条件付契約および借入有価証券担保金、ならびに担保付借入金の買戻条件付契約および貸付有価証券担保金のほぼすべてが、強制力のあるネットティング契約の対象である。

百万米ドル	総額	貸借対照表で 相殺される 金額	貸借対照表で 表示される 純額	貸借対照表で相殺されない金額			純額
				取引相手先 との ネットティング	現金担保	証券担保	
2025年12月現在							
金融資産							
担保付契約	\$ 395,810	\$(164,263)	\$ 231,547	\$ (68,292)	\$ (515)	\$(159,824)	\$ 2,916
顧客等受取債権	111,355	(27,187)	84,168	(10,182)	(40,620)	(20,325)	13,041
トレーディング現物商品	13,661	(6,490)	7,171	(1,584)	(181)	(3,477)	1,929
デリバティブ商品	705,487	(31,159)	674,328	(591,424)	(31,292)	(15,087)	36,525
トレーディング資産	719,148	(37,649)	681,499	(593,008)	(31,473)	(18,564)	38,454
その他の資産	1,851	(1,099)	752	(133)	-	(117)	502
強制力のあるネットティング契約の対象である金融資産	1,228,164	(230,198)	997,966	(671,615)	(72,608)	(198,830)	54,913
強制力のあるネットティング契約の対象でない金融資産	195,996	-	195,996	-	-	-	195,996
金融資産合計	\$1,424,160	\$(230,198)	\$1,193,962	\$(671,615)	\$(72,608)	\$(198,830)	\$250,909
金融負債							
担保付借入金	\$ 345,455	\$(164,263)	\$ 181,192	\$ (70,105)	\$ (2,076)	\$(105,904)	\$ 3,107
顧客等未払債務	122,523	(25,983)	96,540	(10,182)	(31,989)	(28,243)	26,126
トレーディング現物商品	-	-	-	-	-	-	-
デリバティブ商品	693,780	(32,364)	661,416	(589,577)	(37,651)	(5,365)	28,823
トレーディング負債	693,780	(32,364)	661,416	(589,577)	(37,651)	(5,365)	28,823
無担保借入金	17,240	(7,484)	9,756	(1,618)	(892)	-	7,246
その他の負債	654	(104)	550	(133)	-	-	417
強制力のあるネットティング契約の対象である金融負債	1,179,652	(230,198)	949,454	(671,615)	(72,608)	(139,512)	65,719
強制力のあるネットティング契約の対象でない金融負債	203,129	-	203,129	-	-	-	203,129
金融負債合計	\$1,382,781	\$(230,198)	\$1,152,583	\$(671,615)	\$(72,608)	\$(139,512)	\$268,848

百万米ドル	総額	貸借対照表で相殺されない金額					
		貸借対照表で相殺される金額	貸借対照表で表示される純額	取引相手先とのネットティング	現金担保	証券担保	純額
2024年12月現在							
金融資産							
担保付契約	\$ 320,509	\$(127,963)	\$ 192,546	\$ (65,699)	\$ (382)	\$(123,338)	\$ 3,127
顧客等受取債権	94,689	(27,804)	66,885	(10,081)	(26,238)	(11,066)	19,500
トレーディング現物商品	21,109	(10,051)	11,058	(2,211)	(2,774)	(5,480)	593
デリバティブ商品	695,795	(16,428)	679,367	(608,922)	(34,285)	(10,416)	25,744
トレーディング資産	716,904	(26,479)	690,425	(611,133)	(37,059)	(15,896)	26,337
その他の資産	1,899	(1,217)	682	(158)	-	(117)	407
強制力のあるネットティング契約の対象である金融資産	1,134,001	(183,463)	950,538	(687,071)	(63,679)	(150,417)	49,371
強制力のあるネットティング契約の対象でない金融資産	158,880	-	158,880	-	-	-	158,880
金融資産合計	\$1,292,881	\$(183,463)	\$1,109,418	\$(687,071)	\$(63,679)	\$(150,417)	\$208,251
金融負債							
担保付借入金	\$ 287,843	\$(127,997)	\$ 159,846	\$ (68,649)	\$ (2,502)	\$ (85,198)	\$ 3,497
顧客等未払債務	124,100	(27,280)	96,820	(10,081)	(37,440)	(23,433)	25,866
トレーディング現物商品	-	-	-	-	-	-	-
デリバティブ商品	672,914	(16,952)	655,962	(605,961)	(23,381)	(4,902)	21,718
トレーディング負債	672,914	(16,952)	655,962	(605,961)	(23,381)	(4,902)	21,718
無担保借入金	21,482	(11,020)	10,462	(2,222)	(356)	-	7,884
その他の負債	862	(214)	648	(158)	-	-	490
強制力のあるネットティング契約の対象である金融負債	1,107,201	(183,463)	923,738	(687,071)	(63,679)	(113,533)	59,455
強制力のあるネットティング契約の対象でない金融負債	145,987	-	145,987	-	-	-	145,987
金融負債合計	\$1,253,188	\$(183,463)	\$1,069,725	\$(687,071)	\$(63,679)	\$(113,533)	\$205,442

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、顧客信用貸に関連して、現金および有価証券（政府債および政府機関債、社債、持分証券など）を担保として受け入れている。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、前払または条件付で現金および有価証券を担保として受け入れている。

多くの場合、当社は、主にクライアントの担保付貸付取引に関連して買戻条件付契約および有価証券貸付契約を締結するにあたって、担保として受け入れた金融商品を引き渡す、または再担保として差し入れ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、担保付デリバティブ契約、当社または顧客の決済ニーズへの対応に関連して、それらの金融商品を引き渡す、または再担保として差し入れることを認められている。

当社はまた、買戻条件付契約、有価証券貸付契約、その他の担保付借入金に関連して一部のトレーディング資産を取引相手先に差し入れているが、取引相手先は、当該資産を引き渡す、または再担保として差し入れる権利を有する場合も有さない場合もある。

担保として受け入れた金融商品のうち、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として差し入れたものの公正価値は、以下の表のとおりである。

百万米ドル	12月現在	
	2025年	2024年
差入れまたは再担保に利用可能な担保	\$867,427	\$722,040
差入れまたは再担保に供された担保	\$784,131	\$660,537

差入資産の公正価値に関する情報は、以下のとおりである。

百万米ドル	12月現在	
	2025年	2024年
取引相手先に差し入れられたもので差入れまたは再担保に供する権利があったもの		
トレーディング資産	\$74,184	\$65,392

取引相手先に差し入れられたもので差入れまたは再担保に供する権利がなかったもの

トレーディング資産

\$61,922

\$35,766

当社は、2025年12月現在で583.2億米ドル、2024年12月現在で623.2億米ドルの現金担保を受け取り、2025年12月現在で624.5億米ドル、2024年12月現在で550.4億米ドルの現金担保を差し入れていた。受け取った額および差し入れた額は、主にトレーディング資産およびトレーディング負債に係るものである。

注記29

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において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であろう金額である。金融資産はビッド価格（買い呼び値）で評価され、金融負債はオファー価格（売り呼び値）で評価される。公正価値の測定には、取引費用は含まれない。当社は、特定の金融資産および負債を単一のポートフォリオとして（すなわち、市場リスクおよび/または信用リスクに対するネット・エクスポージャーに基づき）測定する。

IFRS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。同階層では、公正価値の測定に使用される評価手法へのインプットに関する優先順位を定めており、レベル1のインプットが最も優先順位が高く、レベル3のインプットが最も優先順位が低い。同階層における金融商品のレベルは、公正価値測定にとって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。

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利用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。

経常的に公正価値で評価される当社の金融資産および負債の公正価値はほぼすべて、観察可能な価格およびインプットに基づいており、公正価値階層のレベル1およびレベル2に分類されている。レベル2およびレベル3の金融資産および負債の一部については、取引相手先ならびに当社およびGSグループの信用の質、資金調達リスク、譲渡制限、流動性、ビッド・オファー・スプレッドなどの要素に基づいて市場参加者が公正価値を算出するのに必要とす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。

評価手法および重要なインプット

トレーディング現物商品 公正価値階層の各レベルの評価手法および重要なインプットには、以下が含まれる。

レベル1

レベル1の商品は、同一の非制限商品の活発な市場における市場価格を用いて評価される。当社は、絶対値および当該商品の時価総額と比べた日次平均取引量に基づき、資本性金融商品の活発な市場を定義している。当社は、日次平均取引量と売買取引日数に基づき、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の商品は、市場価格、同一または類似商品の最近の取引、ブローカーもしくはディーラーによる呼び値、または合理的な水準の価格の透明性が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（気配値が確定値かなど）、および最近の市場活動の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。

評価調整は通常、(i)商品の譲渡が制限されている場合、および/または(ii)市場参加者が公正価値を算出するために必要とするその他のプレミアムおよび流動性ディスカウントに関して、レベル2の商品に対して行われる。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の商品には、1つ以上の観察不能な重要な評価インプットが含まれる。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とみなされる。当社はその後、他の手法を用いて公正価値を決定するが、手法は商品の種類によって異なる。評価におけるインプットおよび仮定は、金融資産の売却時の実現価値など、実質的に観察可能な証拠に裏付けられた場合に変更される。

レベル3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の各タイプのトレーディング現物商品についての公正価値を算出するため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。

- ・ **モーゲージおよびその他の資産担保ローンおよび有価証券** 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、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保されている商品両方の取引価格
 - ・ 借手またはローン担保の現在の状況、およびデフォルト時の回収に関する仮定
 - ・ 予想将来キャッシュ・フローのタイミング（デュレーション）。これは、その他の観察不能なインプットの影響（期限前償還率など）を組み込むことがある。
- ・ **企業債務商品、政府債・政府機関債** 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
 - ・ iTraxxおよび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、市場指数の現在の水準および変動
 - ・ 借手またはローン担保の現在の状況、およびデフォルト時の回収に関する仮定
 - ・ 商品の満期およびクーポン情報
 - ・ 転換または参加オプションが付された企業債務商品の市場および取引評価倍率

・ **持分証券** 持分証券は、主にプライベート・エクイティ証券から成る。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、公開買付、債務の再編など）が公正価値変動の最善の証拠とみなされる。それらが入手できない場合、以下の評価手法が適宜使用される。

- ・ 業界評価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

デリバティブ商品 デリバティブ商品は、取引所で取引される（上場）、または市場外で相対取引される（通常店頭（OTC）デリバティブと呼ばれる）。当社のOTCデリバティブの一部は中央清算機関を通じて清算・決済される（OTC清算）が、他は両取引相手間の二者間契約（二者間OTC）である。

当社のレベル2およびレベル3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、相関モデル、および、モンテ・カルロ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透明性は通常、以下のとおり、商品タイプ別にその特徴で分類できる。

- ・ **金利** 一般的に、金利デリバティブの評価に使用される主なインプットは、ほとんどの長期契約についても透明性がある。主要先進国の通貨建て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・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・カーブの形状（10年物スワップ・レートと2年物スワップ・レートなど）を参照する金利デリバティブはより複雑であるが、主なインプットは通常、観察可能である。
- ・ **信用** 個別銘柄および信用バスケットを含むクレジット・デフォルト・スワップの価格透明性は、市場および参照企業または参照債務により異なる。一般的に、指数、大企業、主要ソブリンを参照するクレジット・デフォルト・スワップは最も価格の透明性が高い。原資産がそれ以外のクレジット・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、参照債務の借入コスト、発行体のデフォルト時に引き渡される参照債務の入手可能性によって異なる。ローン、資産担保証券、新興国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・スワップよりも価格の透明性が低い傾向がある。また、複数の参照債務の相関または担保付資金調達スプレッドに影響されるものなど、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より低い。
- ・ **為替** 一般的に、比較的長期のものを含め、主要先進国の為替レートに基づく為替デリバティブは価格の透明性が高い。先進国と新興国における為替デリバティブの価格の透明性について、その主な違いは、新興国においては比較的短期の契約についてのみ観察可能な傾向があることである。
- ・ **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って異なる。指数および、主要株式指数企業の普通株式に基づくオプションは、最も透明性が高い。長期の契約または現在の市場価格から大きく乖離した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間の相関の影響を受けるものなど、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。

すべての商品タイプについて、観察するためには流動性が不可欠である。取引量が減少した場合、以前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ことがある。反対に、きわめて複雑な構造の商品であっても、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ことがある。

レベル1

レベル1のデリバティブには、原証券がレベル1商品の場合、将来証券の受渡しを行う短期契約、また、活発に取引されており市場価格で評価される場合、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、すべての重要な評価インプットが市場のデータによって裏付けられるOTCデリバティブ、ならびに取引が活発でない、かつ/またはOTCデリバティブの市場清算水準に調整するモデルを使用して評価される上場デリバティブが含まれる。評価インプットの重要性を評価するにあたって、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する。

デリバティブ商品进行评估する特定のモデルの選択は、当該商品の契約条件、内在する特定のリスク、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商品については、モデルから導き出された情報は市場で清算できる水準に調整できるため、経営者の重要な判断を必要としない。

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の信用補完契約が定める受取および差入担保に係る金利によるものを含む）、クレジット・カーブ、ボラティリティ指標、ならびにそれらインプットの相関など、様々なインプットが必要である。レベル2デリバティブ商品へ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の呼び値、または適度な水準の価格透明性を持つその他の代替的な価格設定源によって検証することができる。呼び値の性質（気配値か確定値かなど）、および最近の市場活動の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インプット、ならびに観察不能なレベル3インプットを使用するモデルを使用して評価される。観察不能なインプットには、一部の相関、流動性の低いクレジットおよび担保付資金調達スプレッド、回収率ならびに一部の株式および金利ボラティリティが含まれる。

当社は、レベル3のデリバティブを当初評価した後、レベル1およびレベル2のインプットを更新して観察可能な市場の変動を反映し、その結果生じた損益をレベル3に分類する。レベル3のインプットは、類似の市場取引、第三者価格提供サービスおよび/またはブローカーもしくはディーラーによる呼び値、またはその他の過去の市場データなどの証拠に裏付けられた場合、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、異なる評価モデルが大幅に異なる公正価値を見積る可能性がある。レベル3のデリバティブの評価に使用された重要かつ観察不能なインプットの詳細については、以下を参照のこと。

当初の取引価格と内部開発のモデルにより算出された公正価値との間に差異がある場合、市場参加者が価格設定において考慮するであろう要素（時間を含む）の変化から生じたものに限り、損益が認識される。

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決定に必要な不可欠なものであり、デリバティブ価格決定モデルによって算出された中間市場の評価額を出口価格の評価額に調整するために用いられる。それらの調整には、ビッド・オファー・スプレッド、流動性コスト、CVA、資金調達の評価調整が組み込まれており、デリバティブ・ポートフォリオの無担保部分に固有の信用リスクおよび資金調達リスクを加味している。当社はまた、契約条件により当社が受取担保を引き渡す、または再担保として差し入れることができない場合、担保付デリバティブの資金調達について評価調整も行っている。市場に基づくインプットは通常、評価調整を市場で清算できる水準に調整する場合に使用される。

また、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考慮してモデルまたは出口価格の調整を行っている。

その他の金融資産および負債 その他の金融資産および負債の評価手法および重要なインプットには、以下が含まれる。

- ・**担保付契約** 売戻条件付契約および借入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タイミング、金利である。
- ・**その他の資産** 公正価値で測定されるその他の資産は、ローンおよび投資から成る。それらのローンおよび投資の評価に対する重要なインプットは、トレーディング現物商品について開示されたインプットと一致している。上記の「トレーディング現物商品」を参照のこと。
- ・**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タイミング、金利である。公正価値で測定する担保付発行社債、その他の借入金、関係会社間ローンの評価にとって重要なインプットは、予想将来キャッシュ・フローの額およびタイミング、金利、資金調達スプレッド、当社が差し入れた担保の公正価値（予想将来キャッシュ・フローの額およびタイミング、市場価格、市場利回り、回収の仮定を用いて算出される）、追加担保差入要求の頻度、前払コモディティ取引のコモディティ価格である。
- ・**無担保借入金** 公正価値で測定する無担保借入金の評価にとって重要なインプットは、予想将来キャッシュ・フローの額およびタイミング、金利、GSグループの信用スプレッド、前払コモディティ取引のコモディティ価格である。ハイブリッド金融商品に組み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、当社のその他のデリバティブ商品の評価に使用されたインプットと整合性がある。

金融資産および負債のレベル別公正価値

経常的に公正価値で測定される当社の金融資産および負債の階層レベル別公正価値は、以下の表のとおりである。

百万米ドル	レベル1	レベル2	レベル3	合計
2025年12月現在				
金融資産				
担保付契約	\$ -	\$ 52,436	\$ -	\$ 52,436
トレーディング現物商品	127,702	51,651	391	179,744
デリバティブ商品	4	670,352	3,972	674,328
トレーディング資産	127,706	722,003	4,363	854,072
その他の資産	-	4,303	58	4,361
合計	\$127,706	\$778,742	\$4,421	\$910,869
金融負債				
担保付借入金	\$ -	\$103,648	\$ 490	\$104,138
トレーディング現物商品	72,409	11,512	52	83,973
デリバティブ商品	32	657,234	4,150	661,416
トレーディング負債	72,441	668,746	4,202	745,389
無担保借入金	-	48,833	3,975	52,808
合計	\$ 72,441	\$821,227	\$8,667	\$902,335
デリバティブ純額	\$ (28)	\$ 13,118	\$ (178)	\$ 12,912
2024年12月現在				
金融資産				
担保付契約	\$ -	\$ 49,572	\$ -	\$ 49,572
トレーディング現物商品	105,539	40,826	350	146,715
デリバティブ商品	141	675,997	3,229	679,367
トレーディング資産	105,680	716,823	3,579	826,082
その他の資産	1	367	61	429
合計	\$105,681	\$766,762	\$3,640	\$876,083
金融負債				
担保付借入金	\$ -	\$ 85,570	\$ 445	\$ 86,015
トレーディング現物商品	47,093	8,145	21	55,259
デリバティブ商品	51	653,636	2,275	655,962
トレーディング負債	47,144	661,781	2,296	711,221
無担保借入金	-	40,580	4,126	44,706
合計	\$ 47,144	\$787,931	\$6,867	\$841,942
デリバティブ純額	\$ 90	\$ 22,361	\$ 954	\$ 23,405

上記の表において、2024年12月現在のレベル2 担保付契約は220.2億米ドル減少している。詳細は、注記28を参照のこと。

レベル3の公正価値の測定に使用される重要かつ観察不能なインプット

トレーディング現物商品 当社のレベル3のトレーディング現物商品資産、ならびにレベル3のトレーディング現物商品の評価に使用される重要かつ観察不能なインプットの範囲および加重平均は、以下の表のとおりである。

(単位: インプットを除き、百万米ドル)	2025年12月現在		2024年12月現在	
	額または範囲	加重平均	額または範囲	加重平均
モーゲージおよびその他の資産担保ローン・有価証券				
レベル3資産	\$ 24		\$ 44	
利回り	5.2%から41.1%	25.6%	8.0%から19.4%	9.8%
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	1.4	2.0から4.3	2.3
企業債務商品および政府債・政府機関債				
レベル3資産	\$358		\$296	
利回り	4.2%から18%	10.5%	6.4%から35.9%	15.4%
回収率	4.1%から77.9%	35.6%	7.3%から73.0%	31.3%
デュレーション(年)	2.3から14.7	3.9	1.5から3.3	2.0
持分証券				
レベル3資産	\$ 9		\$ 10	
合計	\$391		\$350	

上記の表において、

- ・ 範囲は、各タイプの現物商品进行评估するのに使用された重要かつ観察不能なインプットであり、加重平均は、各インプットを商品の相対的公正価値で加重することにより算出される。
- ・ これらインプットの範囲および加重平均は、特定のトレーディング商品の公正価値を算出するために使用される適切なインプットを代表するものではない。例えば、モーゲージおよびその他の資産担保ローン・証券の利回り最大値は、特定のモーゲージの評価には適切であるが、他のモーゲージの評価には適切でないことがある。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あり得る範囲を示すものではない。
- ・ 2025年12月および2024年12月現在、レベル3商品の評価に使用される利回りが上昇またはデュレーションが長期化していたとしたら測定公正価値は減少し、回収率または評価倍率が上昇していたとしたら、測定公正価値は増加していた。レベル3商品の性質はそれぞれ大きく異なるため、インプット間の関係は各商品タイプ内で必ずしも同じではない。
- ・ モーゲージおよびその他の資産担保ローン・証券、企業債務商品、政府債・政府機関債は割引キャッシュ・フローを用いて評価され、持分証券は類似市場取引および割引キャッシュ・フローを用いて評価される。
- ・ 特定の金融商品の公正価値は、複数の評価手法を用いて算出されることがある。例えば、類似市場取引と割引キャッシュ・フロー手法が、公正価値を算出するために同時に使用されることがある。したがって、レベル3の残高には、それら両手法によるものが含まれている。

デリバティブおよび無担保借入金 当社のレベル3デリバティブおよび無担保借入金純額、ならびにレベル3デリバティブおよび無担保借入金を評価するために用いられた重要かつ観察不能なインプットの範囲、平均および中央値は、以下の表のとおりである。

(単位:インプットを除き、百万米ドル)	2025年12月現在		2024年12月現在	
	額または範囲	平均/中央値	額または範囲	平均/中央値
デリバティブ商品				
金利(純額)	\$ 158		\$ 165	
コリレーション	(10)%から95%	34%/25%	(10)%から95%	34%/25%
ボラティリティ (bps)	56から65	60/60	52から71	60/59
信用(純額)	\$ 1,697		\$1,284	
クレジット・スプレッド (bps)	14から323	114/102	17から1,328	146/105
アップフロント・クレジット・ポイント	0から20	6/5	(10)から73	14/8
回収率	35%から50%	43%/40%	20%から70%	46%/50%
為替(純額)	\$ 13		\$ (33)	
コリレーション	0%から3%	1%/1%	20%から23%	21%/21%
株式(純額)	\$(2,046)		\$(454)	
コリレーション	(70)%から100%	49%/52%	(75)%から100%	55%/52%
ボラティリティ	3%から75%	12%/11%	2%から84%	12%/7%
コモディティ(純額)	\$ -		\$ (8)	
合計	\$ (178)		954	
無担保借入金				
レベル3負債	\$ 3,975		\$4,126	
金利コリレーション	(10)%から26%	13%/25%	(10)%から26%	13%/25%
クレジット・スプレッド (bps)	N/A	N/A	201から201	201/201
通貨コリレーション	0%から71%	21%/3%	20%から68%	34%/23%
株式コリレーション	(10)%から100%	56%/57%	(25)%から100%	54%/50%
株式ボラティリティ	8%から85%	20%/17%	4%から100%	23%/19%

上記の表において、

- ・デリバティブ資産(純額)はプラス額で、デリバティブ負債(純額)はマイナス額で表示されている。
- ・範囲は、各タイプのデリバティブを評価するのに使用された重要かつ観察不能なインプットの範囲を示している。平均値はインプットの算術平均であり、各金融商品の相対的公正価値または想定元本によって加重されていない。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。
- ・これらインプットの範囲、平均値、中央値は、特定のデリバティブの公正価値を算出するために使用する適切なインプットを示すものではない。例えば、株式デリバティブのコリレーション最大値は、特定の株式デリバティブを評価するためには適切であるが、他の株式デリバティブを評価するには適切でないことがある。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あり得る範囲を示すものではない。
- ・金利、為替、株式デリバティブは、オプション価格決定モデルを用いて評価され、信用デリバティブは、オプション価格決定モデル、相関モデル、割引キャッシュ・フロー・モデルを用いて評価されている。
- ・特定の金融商品の公正価値は、複数の評価手法を用いて算出されることがある。例えば、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、公正価値を算出するために同時に使用される。したがって、レベル3の残高には、それら両手法によるものが含まれている。
- ・為替および株式デリバティブ内のコリレーションは、商品間のコリレーションを含んでいる。
- ・2025年12月現在、クレジット・スプレッドはレベル3無担保借入金の評価にとって重要ではなかった。

重要かつ観察不能なインプットの範囲

レベル3デリバティブおよび無担保借入金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、商品タイプ内（株価指数や個別株式銘柄など）と商品タイプ間（金利と為替のコリレーションなど）、地域間など、様々な原資産をカバーしている。
- ・**ボラティリティ** ボラティリティの範囲は、様々な市場の多数の原資産、満期、権利行使価格をカバーしている。例えば、株価指数のボラティリティは通常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、回収率の範囲は、様々な原資産（指数および個別銘柄）、地域、セクター、満期、信用の質（高利回りおよび投資適格）をカバーし、また担保付資金調達スプレッドを含んでいる。このように母集団は幅広いため、重要かつ観察不能なインプットの範囲は広がる。

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

各年度末現在、重要かつ観察不能な各インプットの独立した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について、詳細は、以下のとおりである。

- ・**コリレーション** 一般的に、保有者が原資産または指数価格（金利、クレジット・スプレッド、為替レート、インフレ率、株価など）の収束から利益を得る契約については、コリレーションが高まると公正価値が増加する。
- ・**ボラティリティ** 一般的に、購入オプションについては、ボラティリティが高まると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** 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・ポイントの拡大または回収率の低下により、購入クレジット・プロテクションの公正価値は増加し、担保付資金調達スプレッドの拡大により、担保付資金調達能力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、回収率は、参照債務の典型的なリスク要因と強い関連性がある。それらのリスク要因には、レバレッジやボラティリティ、業界など参照企業特有の要因、参照債務の借入コストや流動性など市場要因、マクロ経済の状況が含まれる。

当社のレベル3デリバティブおよび無担保借入金にはそれぞれ明確な特徴があるため、各商品タイプ内でのインプットの相互関係は必ずしも同じではない。

担保付借入金 2025年12月および2024年12月現在、レベル3担保付借入金を評価するために使用された重要かつ観察不能なインプットは、観察不能なインプットに関するデリバティブの開示に含まれている。上記の「デリバティブおよび無担保借入金」を参照のこと。

公正価値の階層におけるレベル1とレベル2間の振替

2025年および2024年、経常的に公正価値で測定する金融資産および負債について、レベル1とレベル2の間で重要な振替はなかった。

観察不能なインプットを用いた評価手法を用いて評価される金融資産および負債の公正価値

金融資産および負債の公正価値は、同じ金融商品の現在の観察可能な市場取引による価格の裏付けがない仮定、または利用可能かつ観察可能な市場データに基づく評価手法を使用して全部または一部算出されており、それらの仮定が変更された場合、それらを用いて算出される公正価値の見積りも変動する。

合理的に代替可能な不利な仮定を決定するにあたっては、潜在的な不確実性が存在する事例を特定し定量化するため、事業およびポジション・レベルの詳細なレビューが実施されている。その場合、入手可能な市場情報の範囲と比較したポジションの公正価値が考慮される。

合理的に代替可能な仮定を使用することによる、観察不能な手法を用いて評価された金融資産および金融負債への潜在的影響は、以下の表のとおりである。

百万米ドル	12月現在	
	2025年	2024年

有利な変更		
トレーディング現物商品	\$ 27	\$ 35
その他	330	294
合計	\$357	\$329
不利な変更		
トレーディング現物商品	\$ 25	\$ 12
その他	165	147
合計	\$190	\$159

上記の表において、

- ・その他には、デリバティブ、無担保借入金、担保付契約、担保付借入金およびその他の資産に関連した有利および不利な変更が含まれている。該当する場合、これらは純額で表示されており、各商品間の経済的ヘッジによる有利および不利な変更の算出において使用される純リスクと一致している。
- ・2025年12月および2024年12月現在、有利な変更の影響は、主に株式・債券デリバティブに関する評価調整の変更、ならびに担保付資金調達スプレッドおよび持分証券の評価に関する仮定の変更によるものである。
- ・2025年12月および2024年12月現在、不利な変更の影響は、主に担保付資金調達スプレッドの評価、ボラティリティおよびコリレーションのインプット、ならびにクレジット・スプレッドに関する仮定の変更によるものである。

評価手法を使用して算出された金融資産および負債の当初認識時公正価値と取引価格の差額（取引日の損益）に関して損益計算書で認識されていない金額は、以下の表のとおりである。

百万米ドル	12月に終了した年度	
	2025年	2024年
期首残高	\$ 201	\$ 260
新規取引	247	203
当期の損益計算書に認識された金額	(208)	(262)
期末残高	\$ 240	\$ 201

レベル3の推移

経常的に公正価値で測定するすべてのレベル3金融資産および負債の公正価値変動は、以下の表で要約されている。

百万米ドル	12月に終了した年度	
	2025年	2024年
金融資産合計		
期首残高	\$ 3,640	\$ 4,945
利益 / (損失)	1,085	669
購入	704	371
売却	(124)	(298)
決済	(1,108)	(1,306)
レベル3への振替	381	136
レベル3からの振替	(157)	(877)
期末残高	\$ 4,421	\$ 3,640
金融負債合計		
期首残高	\$(6,867)	\$(8,503)
利益 / (損失)	(3,110)	(669)
購入	8	11
売却	(308)	(243)
発行	(1,627)	(1,740)
決済	2,657	3,488
レベル3への振替	(153)	(312)
レベル3からの振替	733	1,101
期末残高	\$(8,667)	\$(6,867)

上記の表において、

- ・金融資産または金融負債が報告年度中にレベル3へ振り替えられた場合、当該年度のその損益は全額レベル3に分類される。レベル3の金融資産について、増加はプラス額で、減少はマイナス額で表示されている。レベル3の金融負債について、増加はマイナス額で、減少はプラス額で表示されている。
- ・公正価値階層のレベル間の振替は、振替が生じた報告期間の期首に認識される。したがって、期末より前にレベル3から振り替えられたレベル3の金融資産および負債に係る損益は、上記の表には含まれていない。
- ・レベル3の金融資産および負債はしばしば、レベル1およびレベル2の金融資産および負債によって経済的にヘッジされる。したがって、金融資産または金融負債の特定のクラスについて報告されているレベル3の損益は、同じクラスの金融資産もしくは金融負債のレベル1もしくはレベル2に帰属する損益、または異なるクラスの金融資産もしくは金融負債のレベル1、レベル2もしくはレベル3に帰属する損益で一部相殺することができる。したがって、レベル3の推移に含まれる損益は、必ずしも当社の業績、流動性または資金への全体的な影響を示すものではない。
- ・利益 / (損失) は、主にレベル3の金融資産および金融負債に関連する未実現損益の変動額に起因する。
- ・2025年および2024年のレベル3金融資産に係る純利益 / (損失) は、損益計算書の「純収益」に計上されている。
- ・2025年のレベル3金融負債に係る純損失31.1億米ドルについて、3.06百万米ドルの損失が損益計算書の「純収益」に計上され、49百万米ドルの損失が包括利益計算書の「債務評価調整」に計上されている。2024年のレベル3金融負債に係る純損失669百万米ドルについて、648百万米ドルの損失が損益計算書の「純収益」に計上され、21百万米ドルの損失が包括利益計算書の「債務評価調整」に計上されている。

以下の表は、上記の要約表に含まれる当社の金融資産に関する情報を、貸借対照表の勘定科目別に示したものである。

百万米ドル	12月に終了した年度	
	2025年	2024年
担保付契約		
期首残高	\$ -	\$ 112
レベル3からの振替	-	(112)
期末残高	\$ -	\$ -
トレーディング資産		
期首残高	\$3,579	\$4,730
利益 / (損失)	1,088	661
購入	702	370
売却	(123)	(246)
決済	(1,100)	(1,305)
レベル3への振替	374	134
レベル3からの振替	(157)	(765)
期末残高	\$4,363	\$3,579
その他の資産		
期首残高	\$ 61	\$ 103
利益 / (損失)	(3)	8
購入	2	1
売却	(1)	(52)
決済	(8)	(1)
レベル3への振替	7	2
期末残高	\$ 58	\$ 61

以下の表は、上記の要約表に含まれる当社の金融負債に関する情報を、貸借対照表の勘定科目別に示したものである。

百万米ドル	12月に終了した年度	
	2025年	2024年
担保付借入金		
期首残高	\$ (445)	\$ (489)
利益 / (損失)	(25)	4
発行	(75)	(58)
決済	10	141
レベル3への振替	-	(43)
レベル3からの振替	45	-
期末残高	\$ (490)	\$ (445)
トレーディング負債		
期首残高	\$(2,296)	\$(2,351)
利益 / (損失)	(2,615)	(768)
購入	8	11
売却	(308)	(243)
決済	957	841
レベル3への振替	(95)	(85)
レベル3からの振替	147	299
期末残高	\$(4,202)	\$(2,296)
無担保借入金		
期首残高	\$(4,126)	\$(5,663)
利益 / (損失)	(470)	95
発行	(1,552)	(1,682)
決済	1,690	2,506
レベル3への振替	(58)	(184)
レベル3からの振替	541	802
期末残高	\$(3,975)	\$(4,126)

公正価値の階層におけるレベル2とレベル3間の振替

レベル2とレベル3の間での振替は通常、レベル3のインプットの透明性の変動により生じる。市場データの不足により透明性が低下する一方で、市場データの入手が容易になることにより透明性が向上する。

金融資産

2025年12月に終了した年度

トレーディング資産 トレーディング資産のレベル3への振替は、主に一部のクレジット・スプレッドに関するインプットの透明性が低下したために一部の信用デリバティブをレベル2から振り替えたこと、主に一部のボラティリティおよびコリレーションに関するインプットの透明性が低下したために一部の株式デリバティブをレベル2から振り替えたこと、主に一部のスワップ金利の透明性が低下したために一部の金利デリバティブをレベル2から振り替えたこと、および主に一部の利回り商品に関するインプットの透明性が低下したために一部の現物商品をレベル2から振り替えたことが主なものである。

トレーディング資産のレベル3からの振替は、主に一部のボラティリティおよびコリレーションに関するインプットの透明性が高まったために一部の株式デリバティブをレベル2へ振り替えたこと、主に一部のクレジット・スプレッドに関するインプットの透明性が高まったために一部の信用デリバティブをレベル2へ振り替えたこと、および主に一部の利回りの商品の透明性が高まったために一部の現物商品をレベル2へ振り替えたことを主に反映している。

2024年12月に終了した年度

トレーディング資産 トレーディング資産のレベル3への振替は、主に一部のクレジット・スプレッドに関するインプットの透明性が低下したために一部の信用デリバティブをレベル2から振り替えたこと、および主に一部の利回りに関するインプットの透明性が低下したために一部の現物商品をレベル2から振り替えたことを主に反映している。

トレーディング資産のレベル3からの振替は、主に一部のボラティリティおよびコリレーションに関するインプットの透明性が高まったために一部の株式デリバティブをレベル2へ振り替えたこと、主に一部のクレジット・スプレッドに関するインプットの透明性が高まったために一部の信用デリバティブをレベル2へ振り替えたこと、および主に一部の利回りの商品の透明性が高まったために一部の現物商品をレベル2へ振り替えたことを主に反映している。

金融負債

2025年12月に終了した年度

トレーディング負債 トレーディング負債のレベル3への振替は、主に一部のボラティリティおよびコリレーションに関するインプットの透明性が低下したために一部の株式デリバティブをレベル2から振り替えたこと、主に一部のスワップ金利に関するインプットの透明性が低下したために一部の金利デリバティブをレベル2から振り替えたこと、および主に一部のクレジット・スプレッドに関するインプットの透明性が低下したために一部の信用デリバティブをレベル2から振り替えたことが主なものである。

トレーディング負債のレベル3からの振替は、主に一部ボラティリティおよびコリレーションに関するインプットの透明性が高まったために一部株式デリバティブがレベル2へ振り替えられたこと、および主に一部クレジット・スプレッドに関するインプットの透明性が高まったために一部信用デリバティブがレベル2へ振り替えられたことが主なものである。

無担保借入金 無担保借入金のレベル3への振替は、主に一部ボラティリティに関するインプットの透明性が低下したために一部ハイブリッド金融商品がレベル2から振り替えられたことによる。

無担保借入金のレベル3からの振替は、主に一部ボラティリティおよびコリレーションに関するインプットの透明性が高まったために一部ハイブリッド金融商品がレベル2に振り替えられたことによる。

2024年12月に終了した年度

トレーディング負債 トレーディング負債のレベル3への振替は、主に一部クレジット・スプレッドに関するインプットの透明性が低下したことによる一部信用デリバティブがレベル2から振り替えられたことが主なものである。

トレーディング負債のレベル3からの振替は、主にボラティリティおよびコリレーションに関する一部インプットの透明性が高まったために一部株式デリバティブがレベル2へ振り替えられたこと、および主に一部スワップ金利の透明性が高まったことによる一部金利デリバティブのレベル2へ振り替えられたことが主なものである。

無担保借入金 無担保借入金のレベル3への振替は、主に一部ボラティリティに関するインプットの透明性が低下したために一部ハイブリッド金融商品がレベル2から振り替えられたことによる。

無担保借入金のレベル3からの振替は、主に一部ボラティリティおよびコリレーションに関するインプットの透明性が高まったために一部ハイブリッド金融商品がレベル2に振り替えられたことによる。

公正価値で測定されない金融資産および負債の公正価値

当社は、2025年12月現在で2,830.9億米ドル、2024年12月現在で2,333.4億米ドルの公正価値で測定されない金融資産を保有していた。前期の数値は当期の表示に合わせて修正している。詳細は、注記28を参照のこと。それら残高のほぼすべてがその性質上短期であるため、貸借対照表の帳簿価額は公正価値の合理的な近似値である。

当社の予想満期別、公正価値で測定されない金融負債は、以下の表のとおりである。

百万米ドル	12月現在	
	2025年	2024年
流動	\$164,921	\$154,410
非流動	85,327	73,373
合計	\$250,248	\$227,783

上記の表において、

- ・流動金融負債はその性質上短期であるため、貸借対照表上の帳簿価額は公正価値の合理的な近似値である。
- ・非流動金融負債は、主に長期関係会社間ローンおよび買戻条件付契約に関するものである。それらの商品の金利は変動金利であり、類似の条件および特徴の商品の市場実勢金利に近い。したがって、貸借対照表上の帳簿価額は公正価値の合理的な近似値である。

注記30

金融リスク管理および資本管理

当社の金融リスク管理および資本管理に関する特定の開示は、本アニュアル・レポート、パートIのその他のリスク管理および規制に関する情報とともに表示されており、該当する場合、監査済みと特定されている。

金融資産、金融負債およびコミットメントの満期

当社の金融資産、金融負債およびコミットメント（当社のマーケット・メーカーとしての役割のためにトレーディング目的 / 要求払に分類される、トレーディング目的で保有する資産および負債を除く）の契約満期別キャッシュ・フローに関する分析は、以下の表のとおりである。

百万米ドル	トレーディング 目的ノ要求払	1カ月未満	1カ月～ 3カ月	3カ月 ～1年	1年～5年	5年超	合計
2025年12月現在							
金融資産							
現金および現金同等物	\$ 7,714	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 7,714
担保付契約	80,247	130,065	11,333	8,430	1,472	-	231,547
顧客等受取債権	94,292	-	-	-	-	-	94,292
トレーディング資産	854,072	-	-	-	-	-	854,072
その他の資産	1,686	38	3,881	130	419	866	7,020
合計	\$1,038,011	\$130,103	\$15,214	\$ 8,560	\$ 1,891	\$866	\$1,194,645
金融負債							
担保付借入金	\$ 17,833	\$ 51,611	\$11,582	\$28,446	\$ 97,727	\$ 1,182	\$ 208,381
顧客等未払債務	109,484	-	-	-	-	-	109,484
トレーディング負債	745,389	-	-	-	-	-	745,389
無担保借入金	1,444	1,306	3,633	11,749	65,488	17,873	101,493
その他の負債	1,588	2,336	5	19	1,643	28	5,619
合計	\$ 875,738	\$ 55,253	\$15,220	\$40,214	\$164,858	\$19,083	\$1,170,366
コミットメント							
担保付契約	\$ 30,201	\$100,474	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 130,675
担保付借入金	21,399	45,850	-	-	-	-	67,249
その他	3,198	-	-	-	-	-	3,198
合計	\$ 54,798	\$146,324	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 201,122
2024年12月現在							
金融資産							
現金および現金同等物	\$ 11,601	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 11,601
担保付契約	65,332	112,744	7,643	5,914	893	20	192,546
顧客等受取債権	76,886	-	-	-	-	-	76,886
トレーディング資産	826,082	-	-	-	-	-	826,082
その他の資産	1,581	185	4	16	230	1,024	3,040
合計	\$ 981,482	\$112,929	\$ 7,647	\$ 5,930	\$ 1,123	\$ 1,044	\$1,110,155
金融負債							
担保付借入金	\$ 14,336	\$ 47,166	\$16,722	\$20,097	\$ 70,811	\$ 956	\$ 170,088
顧客等未払債務	107,164	-	-	-	-	-	107,164
トレーディング負債	711,221	-	-	-	-	-	711,221
無担保借入金	1,528	3,233	4,419	11,242	32,927	36,969	90,318
その他の負債	1,890	1,433	7	6	1,480	17	4,833
合計	\$ 836,139	\$ 51,832	\$21,148	\$31,345	\$105,218	\$37,942	\$1,083,624
コミットメント							
担保付契約	\$ 1,040	\$118,682	\$508	\$ 2,140	\$ -	\$ -	\$ 122,370
担保付借入金	8	66,388	2,107	837	-	-	69,340
その他	2,758	-	-	1	-	-	2,759
合計	\$ 3,806	\$185,070	\$ 2,615	\$ 2,978	\$ -	\$ -	\$ 194,469

上記の表において、

- ・ 契約満期別のキャッシュ・フローには、関係会社間ローン（その他の資産、担保付借入金、無担保借入金に含まれる。）に生じる利息、および償却原価で測定される発行社債（無担保借入金に含まれる。）が含まれている。その他の金融資産および金融負債は（主に損益を通じて公正価値で測定される。）はすべて、その帳簿価額で開示されており、それら商品の流動性リスク管理で使用される価値と一致している。
- ・ 受入現金担保および差入現金担保は、トレーディング目的ノ要求払に分類されており、主たる関連を有するデリバティブの分類と一致している。
- ・ デリバティブの流動性リスクは、マスター・ネットリング契約および現金担保付契約により軽減されている。
- ・ 無担保借入金には、契約満期よりも前に償還される可能性がある、当社の支配が及ばないトリガー事象が盛り込まれた一部の発行社債が含まれている。

当社は、流動性リスクを、以下3つの原則に従って管理する。(i)ストレス期間中の資金流出をカバーするためにGCLAの形で十分な超過流動性を保有する、(ii)適切な資産・負債の総合管理を維持する、(iii)実行可能な緊急時資金調達計画を維持する。詳細は、本アニュアル・レポート、パートIの「流動性リスク管理-流動性リスク管理の原則」を参照のこと。

注記31

譲渡された資産

引き続き全額認識されている資産 当社は2025年および2024年、一部の金融資産を譲渡したが、当該譲渡がIFRS第9号が定める認識中止の要件を満たさなかったため、それらの資産を引き続き貸借対照表で全額認識している。

当社は、買戻条件付契約およびその他の有価証券貸付取引を担保するため、通常の営業活動において保有資産を取引相手先に譲渡している。それら取引においては、当社は、契約満期日に金融商品を買戻す必要があり、引き続きそれら商品の価格、信用および金利リスクにさらされているため、譲渡された資産は会計上引き続き認識する。当社が資産の譲渡からの代金を現金で受け取った場合、受取対価に関して金融負債が認識され、「担保付借入金」に計上される。当社が現金以外（証券）で担保を受け取った場合、負債は当初認識されない。受取担保がその後売却された場合、担保の返還義務がトレーディング負債に負債として認識される。

当社は、買戻条件付契約および有価証券貸付取引に加えて、認識中止の要件を満たさないその他の契約を通して資金を調達している。例えば、トータル・リターン・スワップなどの関連デリバティブを伴う有価証券の売却の場合、当社は当該取引を通じて譲渡された資産に係るリスクと経済価値のほとんどすべてを保持している。その場合、受け取った代金に関して金融負債が認識される。

譲渡されたものの会計上引き続き貸借対照表で認識されているその他の金融資産は、主にデリバティブ取引のために差し入れた有価証券の担保に関するものである。そのようなデリバティブに基づく債務は、トレーディング負債に計上される。

譲渡されたものの会計上引き続き貸借対照表に計上されている当社の金融資産は、以下の表のとおりである。

百万米ドル	12月現在	
	2025年	2024年
政府債および政府機関債	\$ 52,551	\$ 38,112
モーゲージおよびその他の資産担保ローン・証券	298	168
企業債務商品	14,450	10,339
持分証券	68,807	52,539
トレーディング現物商品合計	\$136,106	\$101,158

関連する金融負債の帳簿価額は通常、譲渡された資産の帳簿価額に近い。

認識を中止したが継続的なエクスポージャーがある資産 当社は、金融資産を譲渡した一部の非連結ストラクチャード・エンティティに関してデリバティブ取引および保証の形で引き続き関与している。それらのデリバティブは譲渡された資産にクレジット・リンクされていることがあり、したがって、当社は譲渡された資産の特定のリスクを保持する、または特定の偶発事象が発生した場合、資産の損失を補てんするためにストラクチャード・エンティティに支払を行うことを求められることがある。

また、当社は金融資産を証券化ビークルに譲渡する。当社は通常、譲渡された資産と引き換えに現金を受け取る、主に債務商品の形式の証券化金融資産における受益持分を所有するなど、譲渡された資産に継続的に関与することもある。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、証券化ビークルが発行した優先証券または劣後証券を購入することもある。

当社が譲渡された資産にデリバティブまたは保証を通じて継続的に関与する場合、損失の最大エクスポージャーはデリバティブまたは保証の想定元本である。証券化資産の保持している、または購入した持分について、当社の損失リスクはそれら持分の公正価値に限られる。いずれの場合も、保持する持分は公正価値で計上されている。

当社は譲渡前の資産を公正価値で会計処理しているため、通常、資産の譲渡時に重大な損益を認識しない。当社は、当社に認識が中止された金融資産を買い戻すことを義務付ける可能性がある継続的な関与を行っていない。

関与を続けることによる当社のエクスポージャーおよびそれらの取引に係る損益は、以下の表のとおりである。

百万米ドル	帳簿価額	最大損失 エクスポージャー
2025年12月現在		
資産		
トレーディング現物商品	\$ -	\$ -
デリバティブ商品	615	1,737
トレーディング資産	615	1,737
合計	\$ 615	\$1,737
負債		
トレーディング現物商品	\$ -	\$ -
デリバティブ商品	(110)	771
トレーディング負債	(110)	771
合計	\$(110)	\$ 771
2024年12月現在		
資産		
トレーディング現物商品	\$ -	\$ -
デリバティブ商品	404	1,181
トレーディング資産	404	1,181
合計	\$ 404	\$1,181
負債		
トレーディング現物商品	\$ -	\$ -
デリバティブ商品	(60)	708
トレーディング負債	(60)	708
合計	\$(60)	\$ 708

百万米ドル	当期の収入 / (費用)	累積収入 / (費用)
2025年12月現在		
資産		
トレーディング現物商品	\$ -	\$ 133
デリバティブ商品	(89)	289
トレーディング資産	(89)	422
合計	\$(89)	\$ 422
負債		
トレーディング現物商品	\$ -	\$ 1
デリバティブ商品	(72)	(123)
トレーディング負債	(72)	(122)
顧客等未払債務	-	(1)
合計	\$(72)	\$(123)
2024年12月現在		
資産		
トレーディング現物商品	\$ -	\$ 133
デリバティブ商品	85	378
トレーディング資産	85	511
合計	\$ 85	\$ 511
負債		
トレーディング現物商品	\$ -	\$ 1
デリバティブ商品	(40)	(51)
トレーディング負債	(40)	(50)
顧客等未払債務	-	(1)
合計	\$(40)	\$ (51)

[次へ](#)

取締役報告書

取締役は、2025年12月に終了した期間の取締役報告書および監査済財務書類を提示している。

はじめに

取締役は、2006年英国会社法セクション414Aに従って、戦略報告書を作成した。同戦略報告書は本アニュアル・レポートのパートIに含まれており、当社の事業の総括、ならびに当社が直面する主要なリスクおよび不確実性について記述されている。取締役は、2006年英国会社法セクション414C(11)に従って、当社のリスク管理の目的および方針（流動性リスク、市場リスク、信用リスクに対するエクスポージャーを含む。）、エネルギー消費量および炭素排出量報告、コーポレート・ガバナンスの要素、ならびに当社の将来の見通しを同戦略報告書で開示することを選択した。

コーポレート・ガバナンス

当社には、事業運営へのアプローチに組み込まれた、堅固なコーポレート・ガバナンスの枠組がある。この枠組は、法律および規制上の要件、ならびに当社に関連し、また当社の事業および株主構成にとって適切な、様々な組織が公表するガイダンスに合致するように設計されている。当社はまた、GSグループ内の全額出資子会社として、そのコーポレート・ガバナンスをGSグループのものと合致させている。当社はいかなるコーポレート・ガバナンス・コードも正式には採用していないが、その取決めは概ね英国財務報告評議会（FRC）の「非公開大会社のためのウェイツ・コーポレート・ガバナンス原則」に沿っている。

取締役会の役割 取締役会は、当社の経営について全体的な責任を負う。取締役会は、その役割の一環として、その戦略的目的、リスク戦略、内部ガバナンスを承認し、実施について監督する。取締役会は、財務・業務の統制・規制の遵守など、当社の会計・財務報告システムの完全性をモニタリングし、経営陣を監督する。

目的、価値および文化 これらの責任範囲の一部は取締役会が設置する委員会に委任されるが、取締役会は当社の戦略的方向性および文化に全体的な責任を負う。

GSグループは、パートナーシップ、顧客サービス、完全性、優秀性という共通の価値によって統合された世界で最も優れた金融機関となることを目指している。GSグループ内の子会社として、当社はこの目的とこれらの価値を共有する。GSグループの目的と価値の詳細については、<https://www.goldmansachs.com/our-firm/purpose-and-values>を参照のこと。

当社は、社員のプロ意識、優秀性、高水準の商業倫理、チームワーク、連係を育む労働環境を維持することに努めている。当社は、その労働力の多様性（視点の多様性を含む。）が、パフォーマンス・ベースの文化を強化し、商業的な成功に不可欠であると考えている。

取締役会は、当社の文化を維持し発展させることの重要性を認識しており、「経営陣からの基本方針」を設定してそれを実行し、当社の経営陣がいかに文化と価値を発展させているかを監視している。取締役会は、文化、行動、人材構成に関して経営陣から定期的に最新の説明を受けている。

GSグループは、14の経営方針で補足されたビジネス上の行動および倫理規範ならびに内部方針の要約を整備し、従業員に通知し仕事の中で指導している。

戦略 GSグループは、顧客に合わせて戦略を調整することにより、その株主のために持続可能で長期的なリターンを実現することに重点を置いている。その戦略は3つの中核的な目標で構成される。

- ・ 既存の事業を成長させ強化することで、様々な顧客についてより大きな取引シェアを獲得する。
- ・ 商品およびサービスを多様化することで、より持続的な収益源を確立する。
- ・ 業務をより効率的に行うことによって、組織全体でより高い利益率とリターンを実現できる。

当社の戦略は、GSグループと歩調を合わせ、取締役会による監視の下、経営陣によって実行される。当社の共同最高経営責任者は、取締役会において当社の戦略的目標に対する最新の実績を報告する。

取締役会の構成 取締役は、当社のビジネスの効果的な監視にふさわしい、広範囲のスキル、経歴、経験および知識を集合的に保有している。取締役会議長および最高経営責任者の職務は異なる個人が務めている。

取締役会は、その規模と構成が、当社が行う事業活動を監視するために適切であると考えている。2025年12月現在、取締役会は9名の取締役で構成されており、うち6名は独立取締役である。当社には、監査、リスク、指名および報酬取締役会委員会がある。

取締役会指名委員会は、取締役会メンバーに適任な候補者の特定および推薦、ならびに後継者育成フレームワークの活用に責任を持つ。このフレームワークは、取締役会の多様化を含む、新たな取締役を選任するためのプロセスおよび基準を設定するものである。スキルのマトリックスを利用することにより、取締役会の経験および専門知識を個々および全体として評価することが可能になる。新しい取締役は、包括的かつ個々に即した就任プログラムを提供される。取締役会の議長は、取締役のために行われている、知識および取組を強化するための研修および能力開発プログラムを監視する。

取締役会指名委員会は、取締役会、その委員会、ならびにその委員長およびメンバーの有効性を監視し、毎年評価する。同委員会はまた、独立取締役と非独立取締役のバランスを含む、取締役会の規模、構造および構成を検討する。

取締役の利益相反および予想される必要な拘束時間へのアプローチが新たに就任する各取締役と話し合わせ、適合性および適切性の評価プロセスの一環として毎年見直される。すべての取締役は、彼らが就くことを許された取締役職の数に関する規制上の要件を満たしている。

責任および説明責任 当社のガバナンス・モデルは、上級管理者制度および認定制度を完全に組み込んでいる。

取締役会は様々な取締役会委員会によってサポートされており、それぞれの委員会には、与えられた職務および責任を明記した定款がある。それらの委員会は非業務執行取締役のみで構成されており、経営陣を監視し、彼らに異議を申し立てることができる。取締役会委員会の委員長は、委員会の討議内容および提言に関して取締役会に報告する。一定の事項については取締役会のみによる判断に委ねられる。

GSI取締役会リスク委員会およびGSI取締役会監査委員会の詳細については、戦略報告書の「リスク管理の概要および構造-構造」セクションに記載されている。

機会およびリスク 当社が成功するためには、効果的なリスク管理が重要である。したがって、当社はGSグループのエンタープライズリスク管理枠組を活用する。これはリスク管理に対する包括的かつ統合的なアプローチを採用し、包括的なリスク管理プロセスが可能ないように設計されており、それによって業務遂行に伴うリスクを特定、評価、モニタリング、管理する。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。

リスク管理ガバナンスは取締役会を起点とする。取締役会は、直接またGSI取締役会リスク委員会およびGSIリスク委員会などの諸委員会を通して、エンタープライズリスク管理の枠組を通じた当社のリスク管理に対するアプローチを監督する。取締役会は、当社のリスク選好度ステートメントの毎年見直しおよび承認について責任を負っている。ステートメントには、当社が規制上の要件を遵守しながら、その戦略および事業計画に含まれる目標を達成するために受け入れるリスクや回避するリスクの水準および種類が記載されている。上記の当社の戦略はGSグループの戦略と連携しており、取締役会は最終的に、当社の戦略およびリスク選好度に関する方向性の提示および監視に責任を負っている。

最高リスク責任者は、GSI取締役会リスク委員会およびGSグループの最高リスク責任者に報告する。最高リスク責任者は、当社全体のリスク・ポートフォリオ見直しの一環として、当社のリスク選好度ステートメントが定めた

リスク限度および閾値など、関連するリスク指標および重要なエクスポージャーを定期的にGSI取締役会リスク委員会に報告する。

GSI取締役会リスク委員会の詳細については、戦略報告書の「リスク管理の概要および構造-構造」セクションに記載されている。

報酬の枠組 人材を惹き付け確保することは、GSグループの企業としての長期的な成功にとって必須である。報酬は、その体系が適切であれば、人材を惹き付け、確保し、かつ動機付けし、さらにGSグループの文化を強化する重要な手段である。GSグループの報酬指針は、ゴールドマン・サックスの公開ウェブサイトに掲載されている、ゴールドマン・サックス報酬指針に反映されている。具体的には、効果的な報酬慣行は、(i)個人の短期的な利益を企業の長期的な利益に結びつけることで、真の意味でのチームワークとコミュニケーションを促し、(ii)複数年ベースで業績を評価し、(iii)過度または集中的なリスク・テイクを抑制し、(iv)機関が実績のある人材を惹き付けて確保することを可能にし、(v)GSグループの報酬の合計を、その期間の業績に連動させ、かつ(vi)強固なリスク管理および統制環境を促進しなければならない。

当社は、適用される規制上のルールを遵守すると同時に、ゴールドマン・サックス報酬指針に可能な限り従って報酬指針および慣行を策定している。

GSI取締役会報酬委員会は、これらの報酬指針および慣行の策定および実施を監視している。

利害関係者との関係 当社の利害関係者には、株主、従業員、供給業者、顧客、規制当局、ならびに当社が事業を行っている環境および地域が含まれる。

株主との関係

当社はグループ・インクの全額出資子会社である。そのため、その目的、文化、価値および戦略を最終株主と共有している。取締役会は、GSグループの戦略に関する最新情報を定期的に受け取っている。取締役会委員会の委員長は、グループ・インク取締役会のカウンターパートと定期的に会談している。当社の共同最高経営責任者は、GSグループ経営委員会のメンバーであり、非業務執行取締役の1人はグループ・インク取締役会のメンバーである。

従業員との関係

当社は従業員をその最も大切な財産と考えており、取締役会は会社と彼らとの関係を監視することに責任を負っている。それには、文化、行動、人材構成に関して経営陣から定期的に最新の説明を受けることが含まれる。詳細については、「非財務および持続可能性情報報告書-従業員」を参照のこと。

他の利害関係者との関係

顧客 - 当社の共同最高経営責任者は定期的に顧客と面談し、顧客のイベントを主催し、イベントに参加している。取締役会全体として、経営陣から顧客との交流に関する最新情報の報告を定期的に受けている。

供給業者 - GSグループには、外部供給業者（ベンダー）との取引開始、利用、支払について世界共通の基準および手順がある。供給業者は、その目的を達成するためにGSグループと協力する際に、業務、コンプライアンスおよび財務の安定性要件を満たし、その供給業者が責任ある事業を行うことに対するGSグループの期待を記載したGSグループのベンダー行動規範を遵守することが求められる。詳細については、「非財務および持続可能性情報報告書-人権」を参照のこと。

規制当局 - 当社は、規制当局と活発に意見交換をしている。幹部経営陣および取締役は規制当局と頻繁に会談している。

環境 - GSグループは、その持続可能な金融のためのプラットフォームを通じて、持続可能性に世界規模で取り組んでいる。GSグループの持続可能な金融に対する取組は、2つの長期的な課題に重点を置いている。各業界が低炭素経済を導入し成功するよう支援することによって気候移行を進めること、およびアクセスと値ごろ感を改善し、経済的エンパワメントを進めるその事業上の能力を活用することによって、インクルーシブな経済成長を牽引することである。2019年にGSグループは、2030年初めまでに持続可能な資金調達、投資、アドバイザリー業務に7,500億米ドルを投入する目標を発表し、それを達成した。

Corporate Planning and Managementは、GSグループが世界中に有する事業所およびサプライチェーンの持続可能性戦略について責任を負っている。詳細については、「非財務および持続可能性情報報告書-環境問題」を参照のこと。

コミュニティ - 当社は、GSグループのオフィス・オブ・コーポレート・エンゲージメント（Office of Corporate Engagement）が調整している世界的な取組を通して、様々な方法でそのコミュニティを支援している。詳細については、「非財務および持続可能性情報報告書-社会問題」を参照のこと。

財務報告に係る内部統制 当社の経営陣は、財務報告に係る適切な内部統制の構築および維持に責任を負う。当社の財務報告に係る内部統制は、財務報告の信頼性、ならびに英国で採用されている国際会計基準および欧州連合で適用される国際財務報告基準（IFRS）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ことを目的として整備されている。

当社の財務報告に係る内部統制には、取引および資産の処分を合理的に詳細、正確かつ公正に反映する記録の維持、英国で採用されている国際会計基準および欧州連合で適用されるIFRS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の、また収入および支出が当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及ぼす可能性のある当社の資産の未承認の取得、利用または処分の防止または適時の発見に関する合理的な保証の提供などについての方針および手順が含まれている。

セクション172(1)ステートメント

当社の取締役は2006年英国会社法セクション172に基づき、その利害関係者全体の利益のために、当社の成功を最も促進する可能性が高いと彼らが誠実に考える方法で行動することが求められている。セクション172では、取締役は、すべての決定が長期的に引き起こし得る結果、当社の従業員の利益、当社が顧客、供給業者等との関係を促進する必要性、当社の事業がコミュニティおよび環境に与える影響、ビジネス上の行動が高水準であるとの評判を維持するための当社の望ましい状況、ならびに当社の利害関係者に対し公平に行動する必要性について、特に考慮するよう求められている。

取締役は、セクション172に基づいてその義務を果たすにあたっては、上記の要素を慎重に検討した上で、取締役会として取締役の意思決定を通知している。当社は、ゴールドマン・サックスの公開ウェブサイトに記載されているGSグループのビジネス上の行動および倫理規範を支持し、最高水準の倫理基準に従い、かつすべての関連する法令、ルール、規制を遵守してビジネスを行うことを目指している。

取締役は当社のすべての利害関係者と効果的に関与することを徹底している。彼らは、これらの利害関係者と強固な関係を築くことが、当社が長期的な価値に沿って戦略を実行し、ビジネスを持続可能な方法で行う助けとなると認識している。取締役会は、各グループの関連する利益および優先事項を理解してバランスを取り、彼らの討議および意思決定プロセスにおいて、必要に応じてこれらを考慮するよう努めている。その一環として、取締役会は、当社の共同最高経営責任者から、顧客との関係や、それらがどのように当社の戦略を形づくるかについて定期的に最新情報を受け取る。また、当社の株主からフィードバックを受け取る。取締役会の課題設定手続は、利害関係者に関連する課題が頻繁かつ適時に取締役会に提出されるように設計されている。

また、取締役会は、当社の利害関係者に影響を与える主要な課題への理解をさらに深めるため、研修を受け、他の情報を入手する可能性がある。取締役会は、利害関係者との関係に関して整備されたシステムおよび統制をより詳細に検討する、GSI取締役会監査委員会、GSI取締役会リスク委員会およびGSI取締役会報酬委員会からさらに支援を受ける。

当社の利害関係者との関係については、上記「コーポレート・ガバナンス-利害関係者との関係」に詳細が記載されている。

障がい者の雇用

障がい者による採用への応募については、各応募者の適性および能力面に関して十分かつ公平な検討が行われる。雇用中に障がい者となった従業員については、GSグループ内でキャリアを継続できるように努めている。障がい者の研修、キャリア開発および昇進は、障がいのない他の従業員とできる限り同一としている。

配当

当社は2025年、GSG UKに対して500百万米ドルの現金配当を支払った。

当社は2024年、GSG UKに対して21.9億米ドルの現金配当を支払った。

寄付金

当社は、2025年に60百万米ドル、2024年に32百万米ドルの慈善事業への寄付を行った。それらの寄付には、イングランドおよびウェールズにおける一般的慈善活動の登録慈善団体であるゴールドマン・サックス・ギブズ（英国）への寄付、2025年の57百万米ドル、2024年の30百万米ドルが含まれている。

為替レート

2025年12月現在の英ポンド / 米ドル為替レートは1ポンド / 1.3460米ドル、2024年12月現在は1ポンド / 1.2510米ドルである。2025年の平均レートは1ポンド / 1.3202米ドル、2024年は1ポンド / 1.2774米ドルであった。

監査人への情報開示

取締役報告書の承認日において在任している各取締役については、以下のとおりである。

- 各取締役が認識している限りにおいて、当社の監査人が認識していない関連する監査情報はない。
- 各取締役は、取締役として取るべきあらゆる措置を講じて、関連する監査情報を自身で認識し、当社の監査人が当該情報を認識していると考えている。

独立監査人

当社は、2021年1月1日以降に開始する会計期間の監査人としてプライスウォーターハウスクーパーズ・エルエルピーを再任することを決議した。

財務書類に関する取締役の責任に関する報告

取締役は、適用される法規制に従って年次報告書および財務書類を作成する責任を負う。

英国会社法は、取締役が各会計期間の財務書類を作成することを義務付けている。同法に基づき、取締役は、英国で採用された国際会計基準に従って財務書類を作成した。

当社はまた、欧州連合で適用される欧州議会・理事会規則1606/2002に従った国際財務報告基準（IFRS）に準拠して財務書類を作成した。

会社法では、取締役は、財務書類が当社の業務および当該期間の当社の損益に関する真実かつ公正な概観を示していると納得しない限り、当該財務書類を承認してはならない。当該財務書類の作成にあたって、取締役は以下を義務付けられている。

- 適切な会計方針を選択し、一貫して適用する。
- 英国で採用された国際会計基準および欧州連合で適用される欧州議会・理事会規則1606/2002に準拠したIFRSが遵守されており、重要性の逸脱が財務書類において開示・説明されているか否かについて記述する。
- 合理的かつ慎重な判断および見積りを行う。
- 当社が存続すると仮定することが適切でない場合を除き、継続企業の前提に基づいて財務書類を作成する。

取締役は、当社の資産を保全する責任を負っており、したがって、不正やその他の不法行為の防止・発見に向けた合理的な措置を講じる責任を負う。

取締役はまた、当社の取引を表示・説明し、当社の財政状態をいつでも合理的な正確性をもって開示し、財務書類が2006年英国会社法に適合することを彼らが保証できるようにするために十分な、適切な会計記録を保持する責任を負う。

取締役は、以下について責任を負う。

- ゴールドマン・サックスのウェブサイトに掲載される当社の財務書類の維持および完全性
- 欧州単一電子フォーマット（ESEF）に関する委任規則2019/815（ESEF規制）で規定された要件に従って財務書類を公表すること

財務書類の作成・配付に関する英国の法律は、他の法域の法律とは異なる場合がある。

取締役の確認

その名前および職務が後記の「取締役」に記載されている各取締役は、知る限りにおいて以下を確認する。

- 英国で採用された国際会計基準および欧州連合で適用される欧州議会・理事会規則1606/2002に採用されたIFRSに準拠して作成された財務書類は、当社の資産、負債、財政状態、損益について真実かつ公正に表示している。
- 戦略報告書には、当社が直面する主要なリスクおよび不確実性に関する記述とともに、当社の経営成績および財政状態に関する公正な総括が含まれている。

取締役

別途記載のない限り、当会計年度を通じて、また本報告書作成日まで在任していた当社の取締役は、以下のとおりである。

氏名

ポール・デイトン卿 KBE、議長
M.M. バーンズ
C.G. クリップス
L.A. ドネリー
A.J.C. ガットマン、共同最高経営責任者（2025年6月10日選任）
K.K. シャー、共同最高経営責任者（2025年6月10日選任）
R.J. グノーデ（2025年6月10日退任）
S.P. ジーマー
N. ハーマン
T.L. ミラー CBE
N. パスマナバン（2025年3月14日退任）

年度末時点で、本稿に注記を要する利害関係を有する取締役はいなかった。

適格第三者損害補償規定

2006年会社法セクション234で定義された損害補償規定が、グループ・インクの内規に基づき、当社の取締役に提供される。この補償は当年度から本報告書の日付まで有効であった。

発行承認日

本取締役報告書および財務書類は、2026年3月13日に取締役会によって発行が承認された。



取締役会の命により

L.A. ドネリー

取締役

2026年3月13日

[次へ](#)

GOLDMAN SACHS INTERNATIONAL (UNLIMITED COMPANY)

Income Statement

\$ in millions	Note	Year Ended December	
		2025	2024
Gains or losses from financial instruments measured at fair value through profit or loss		\$ 10,314	\$ 10,035
Fees and commissions		2,528	2,148
Non-interest income		12,842	12,183
Interest income from financial instruments measured at fair value through profit or loss		7,574	11,118
Interest income from financial instruments measured at amortised cost		13,774	13,685
Interest expense from financial instruments measured at fair value through profit or loss		(8,182)	(10,131)
Interest expense from financial instruments measured at amortised cost		(14,184)	(16,629)
Net interest expense		(1,018)	(1,957)
Net revenues	5	11,824	10,226
Net operating expenses	6	(8,168)	(6,553)
Profit before taxation		3,656	3,673
Income tax expense	9	(830)	(874)
Profit for the financial year		\$ 2,826	\$ 2,799

Net revenues and profit before taxation of the company are derived from continuing operations in the current and prior years.

Statement of Comprehensive Income

\$ in millions	Note	Year Ended December	
		2025	2024
Profit for the financial year		\$ 2,826	\$ 2,799
Other comprehensive income			
Items that will not be reclassified subsequently to profit or loss			
Actuarial gain relating to the pension scheme	14	17	3
Debt valuation adjustment	19	(91)	(31)
Deferred tax attributable to the components of other comprehensive income	15	23	5
Current tax attributable to the components of other comprehensive income		(2)	3
Other comprehensive loss for the financial year, net of tax		(53)	(20)
Total comprehensive income for the financial year		\$ 2,773	\$ 2,779

The accompanying notes are an integral part of these financial statements.

GOLDMAN SACHS INTERNATIONAL (UNLIMITED COMPANY)

Balance Sheet

\$ in millions	Note	As of December	
		2025	2024
Assets			
Cash and cash equivalents	24	\$ 7,714	\$ 11,601
Collateralised agreements	10	231,547	192,546
Customer and other receivables	11	94,292	76,886
Trading assets (includes \$74,184 and \$65,392 pledged as collateral)	12	854,072	826,082
Other assets	13	8,255	3,759
Total assets		\$ 1,195,880	\$ 1,110,874
Liabilities			
Collateralised financings	17	\$ 207,489	\$ 169,696
Customer and other payables	18	109,484	107,164
Trading liabilities	12	745,389	711,221
Unsecured borrowings	19	84,602	76,811
Other liabilities	20	6,920	5,765
Total liabilities		1,153,884	1,070,657
Shareholder's equity			
Share capital	21	598	598
Share premium account		5,568	5,568
Other equity instruments	22	5,500	5,500
Retained earnings		30,749	28,911
Accumulated other comprehensive income		(419)	(360)
Total shareholder's equity		41,996	40,217
Total liabilities and shareholder's equity		\$ 1,195,880	\$ 1,110,874

The financial statements were approved by the Board on March 13, 2026 and signed on its behalf by:



L. A. Donnelly
Director
March 13, 2026

The accompanying notes are an integral part of these financial statements.
 Company number: 02253951

GOLDMAN SACHS INTERNATIONAL (UNLIMITED COMPANY)

Statement of Changes in Equity

\$ in millions	Note	Year Ended December	
		2025	2024
Share capital			
Beginning balance		\$ 598	\$ 598
Ending balance		598	598
Share premium account			
Beginning balance		5,568	5,568
Ending balance		5,568	5,568
Other equity instruments			
Beginning balance		5,500	5,500
Ending balance		5,500	5,500
Retained earnings			
Beginning balance		28,911	28,800
Profit for the financial year		2,826	2,799
Transfer of realised debt valuation adjustment into retained earnings, net of tax	19	6	(7)
Interest on Additional Tier 1 notes	22	(494)	(495)
Cash dividends paid	23	(500)	(2,186)
Share-based payments	8	541	385
Management recharge related to share-based payments	8	(541)	(385)
Ending balance		30,749	28,911
Accumulated other comprehensive income			
Beginning balance		(360)	(347)
Other comprehensive loss		(53)	(20)
Transfer of realised debt valuation adjustment into retained earnings, net of tax	19	(6)	7
Ending balance		(419)	(360)
Total shareholder's equity		\$ 41,996	\$ 40,217

The accompanying notes are an integral part of these financial statements.

GOLDMAN SACHS INTERNATIONAL (UNLIMITED COMPANY)

Statement of Cash Flows

\$ in millions	Note	Year Ended December	
		2025	2024
Cash flows from operating activities			
Cash used in operations	24	\$ (4,196)	\$ (20,688)
Taxation received		3	3
Taxation paid		(652)	(543)
Net cash used in operating activities		(4,845)	(21,228)
Cash flows from investing activities			
Capital expenditure for property, leasehold improvements and equipment and intangible assets		(269)	(275)
Purchase of investments		(1)	(3)
Proceeds from sales of investments		280	133
Net cash used in investing activities		10	(145)
Cash flows from financing activities			
Receipts from issuing MREL-eligible intercompany loans	24	1,400	1,700
Receipts from issuing subordinated loans	24	1,600	—
Interest paid on Additional Tier 1 notes	24	(494)	(495)
Interest paid on subordinated loans and MREL-eligible intercompany loans	24	(1,632)	(1,828)
Cash dividends paid	23	(500)	(2,186)
Payments for lease liabilities		(2)	(2)
Net cash from/(used in) financing activities		372	(2,811)
Net decrease in cash and cash equivalents, net of overdrafts		(4,463)	(24,184)
Cash and cash equivalents, net of overdrafts, beginning balance		11,575	35,452
Foreign exchange gains on cash and cash equivalents, net of overdrafts		544	307
Cash and cash equivalents, net of overdrafts, ending balance	24	\$ 7,656	\$ 11,575

The accompanying notes are an integral part of these financial statements.

GOLDMAN SACHS INTERNATIONAL (UNLIMITED COMPANY)

Notes to the Financial Statements

Note 1.

General Information

The company is a private unlimited company and is incorporated and domiciled in England and Wales. The address of its registered office is Plumtree Court, 25 Shoe Lane, London, EC4A 4AU, United Kingdom.

The company's immediate parent undertaking is Goldman Sachs Group UK Limited (GSG UK), a company incorporated and domiciled in England and Wales. GSG UK together with its consolidated subsidiaries form "GSG UK Group".

The ultimate controlling undertaking and the parent company of the smallest and largest group for which consolidated financial statements are prepared is The Goldman Sachs Group, Inc., a company incorporated in the United States of America. Copies of its consolidated financial statements, as well as certain regulatory filings, for example Quarterly Reports on Form 10-Q and the Annual Report on Form 10-K, that provide further information about GS Group and its business activities, can be obtained from Investor Relations, 200 West Street, New York, NY 10282, United States of America, GS Group's principal place of business, or at www.goldmansachs.com/investor-relations.

Basel III Pillar 3 Disclosures

The company is included in the consolidated Pillar 3 disclosures of GSG UK, as required by the U.K. capital framework. GSG UK's December 2025 Pillar 3 disclosures will be made available in conjunction with the publication of its consolidated financial information at www.goldmansachs.com/disclosures.

Country-by-Country Reporting

The company is included in the consolidated country-by-country reporting disclosures of GSG UK, as required by the Capital Requirements (Country-by-Country Reporting) Regulations 2013. GSG UK's December 2025 Country-by-Country Reporting will be made available by December 31, 2026 at www.goldmansachs.com/disclosures.

Note 2.

Basis of Preparation

Statement of Compliance

These financial statements have been prepared in accordance with U.K.-adopted international accounting standards, the requirements of the Companies Act 2006, as applicable to companies reporting under those standards, and International Financial Reporting Standards (IFRS) adopted pursuant to Regulation (EC) No 1606/2002 as it applies in the E.U. (IFRS as it applies in the E.U.).

As of and for the year ended December 2025, U.K.-adopted international accounting standards, applicable to the company, were consistent with IFRS as it applies in the E.U.

The company has applied its accounting policies consistently throughout the financial year.

These financial statements have been prepared under the historical cost basis (modified as explained in "Financial Assets and Liabilities" and "Pension Arrangements" below).

Going Concern

These financial statements have been prepared on a going concern basis. The directors are satisfied that the company has sufficient capital and resources to continue to operate for a period of at least twelve months from the date of authorisation of issue of these financial statements. In reaching this conclusion, the directors have considered the financial results of the company, its capital management activities and liquidity as set out in Part I of this annual report.

Consolidation

The company has elected not to prepare consolidated financial statements as permitted by Section 402 of the Companies Act 2006 as its subsidiaries are not material for the purpose of giving a true and fair view. These financial statements are separate financial statements.

GOLDMAN SACHS INTERNATIONAL (UNLIMITED COMPANY)

Notes to the Financial Statements**Note 3.****Material Accounting Policies****Accounting Policies**

Revenue Recognition. Net revenues include the net gains or losses arising from transactions, with both third parties and GS Group affiliates, in derivatives, securities and other financial instruments, and fees and commissions. Net revenues also include interest and dividends.

Financial Assets and Liabilities Measured at Fair Value Through Profit or Loss

Financial assets and liabilities measured at fair value through profit or loss are recognised at fair value with realised and unrealised gains and losses, as well as associated interest and dividend income and expenses included in net revenues, with the exception of changes in the fair value of financial liabilities designated at fair value through profit or loss attributable to own credit spreads (debt valuation adjustment or DVA), which is recognised in other comprehensive income, unless this would create or enlarge an accounting mismatch in profit or loss. Financial assets are marked to bid prices and financial liabilities are marked to offer prices. Fair value measurements do not include transaction costs. The company measures certain financial assets and liabilities as a portfolio (i.e., based on its net exposure to market and/or credit risks).

Unrealised gains and losses related to the change in fair value of financial assets and liabilities measured at fair value through profit or loss are recognised from trade date in net revenues or other comprehensive income in the case of DVA.

Contractual interest is included in interest income and expense for all instruments other than hybrid financial instruments at fair value through profit or loss, for which contractual interest is included in gains and losses from financial instruments measured at fair value through profit or loss.

Revenue from Contracts with Customers

Revenues earned from contracts with customers for services, such as investment banking, investment management, and execution and clearing (contracts with customers) are recognised when the performance obligations related to the underlying transaction are completed.

Where the company recognises revenues in its capacity as principal to a transaction and incurs expenses to satisfy some or all of its performance obligations under these transactions, it is required by IFRS 15 'Revenue from Contracts with Customers' (IFRS 15) to report these revenues gross of the associated expenses. Such revenue is included in net revenues and such expenses are included in transaction based and other expenses (known hereafter as "IFRS 15 expenses").

The company is principal to the transaction if it has the primary obligation to provide the service to the customer. The company satisfies the performance obligation by itself, or by engaging other GS Group affiliates to satisfy some or all of its performance obligations on its behalf.

Net revenues are recognised as follows:

• Financial Advisory and Underwriting

Fees from financial advisory and underwriting engagements are recognised in profit and loss when the services related to the underlying transactions are completed under the terms of the engagement.

• Execution and Client Clearing Transactions

Revenue from commissions and fees from executing and clearing client transactions on stock, options and futures markets, as well as OTC transactions is recognised in net revenues on the day the trade is executed.

• Investment Management Services

Management fees are recognised on an accrual basis and are generally calculated as a percentage of a fund or a separately managed account's average net asset value. All management fees are recognised over the period that the related service is provided.

Incentive fees are calculated as a percentage of a fund's return or a percentage of a fund's excess return above a specified benchmark or other performance target. Incentive fees earned from a fund or a separately managed account are recognised 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.

Segment Reporting. The directors manage the company's business activities as a single operating segment and accordingly no segmental reporting has been provided.

Short-Term Employee Benefits. Short-term employee benefits, such as wages and salaries, are measured on an undiscounted basis and accrued as an expense over the period in which the employee renders the service to the company. Provision is made for discretionary year-end compensation whether to be paid in cash or share-based awards where, as a result of company policy and past practice, a constructive obligation exists at the balance sheet date.

GOLDMAN SACHS INTERNATIONAL (UNLIMITED COMPANY)

Notes to the Financial Statements

Share-Based Payments. Group Inc. issues awards in the form of restricted stock units (RSUs) to the company's employees in exchange for employee services. Group Inc. generally issues new shares of common stock upon delivery of share-based awards and the company has no obligation to settle the awards. The awards are therefore classified as equity settled. As a result the cost of share-based transactions with employees is measured based on the grant-date fair value of the award. The company recognises the grant-date fair value of the award in compensation and benefits expenses in the income statement, with a corresponding credit directly to equity. For share-based awards that do not require future service (i.e., vested awards, which include awards granted to retirement eligible employees), the grant-date fair value is expensed immediately. For share-based awards that require future service, the grant-date fair value is recognised over the relevant service period. Expected forfeitures are included in determining the amount of awards expected to vest and thus the share-based employee compensation expense. Cash dividend equivalents, unless prohibited by regulation, are generally paid on outstanding RSUs.

The company has also entered into a chargeback agreement with Group Inc. under which it is committed to pay to Group Inc., at the delivery date of the shares, an amount in cash equal to (a) the grant-date fair value of those awards and (b) subsequent movements in the fair value of those awards between the grant date and ultimate delivery to employees (subsequent to the vesting date). The company accounts for (a) by recognising a payable to Group Inc. in other liabilities based on the grant-date fair value of the award, with a corresponding debit directly to equity and for (b) by recognising the subsequent movement in the fair value of awards between the grant date and ultimate delivery to employees in compensation and benefits expenses in the income statement, with a corresponding increase or decrease in other liabilities. As a result, the share-based payment transaction and chargeback agreement, in aggregate, gives rise to a total charge to the income statement based on the grant-date fair value of the awards adjusted for subsequent movements in the fair value of those awards up to delivery.

Current and Deferred Taxation. Current tax is calculated on the basis of the tax laws enacted or substantively enacted at the balance sheet date in the countries where the company operates and generates taxable income.

Deferred tax is recognised in respect of all temporary differences that have originated, but not reversed at the balance sheet date, where transactions or events have occurred at that date that will result in an obligation to pay more tax or a right to pay less tax in the future with the following exceptions:

- Deferred tax assets are recognised only to the extent that it is more likely than not that there will be suitable taxable profits from which the future reversal of the underlying temporary differences can be deducted.
- Deferred tax is measured on an undiscounted basis at the tax rates that are expected to apply in the periods in which temporary differences reverse, based on tax rates and laws enacted or substantively enacted at the balance sheet date.

Current tax and deferred tax is generally recognised in the income statement or directly in other comprehensive income according to where the associated gain or loss was recognised. The income tax on interest on AT1 notes is recognised in the income statement.

Dividends and Distributions. Final cash dividends are recognised as a liability and deducted from equity in the period in which the dividends are approved by the company's shareholder. Interim cash dividends are recognised and deducted from equity when paid. Non-cash distributions are recognised and deducted from equity when approved by the company's shareholder.

Cash and Cash Equivalents. This includes cash at bank and highly liquid overnight deposits held in the ordinary course of business.

Foreign Currencies. The company's financial statements are presented in U.S. dollars, which is also the company's functional currency.

Transactions denominated in foreign currencies are translated into U.S. dollars at rates of exchange ruling on the date the transaction occurred. Monetary assets and liabilities, and non-monetary assets and liabilities measured at fair value, denominated in foreign currencies are translated into U.S. dollars at rates of exchange ruling at the balance sheet date. Foreign exchange gains and losses are recognised in profit before taxation.

GOLDMAN SACHS INTERNATIONAL (UNLIMITED COMPANY)

Notes to the Financial Statements**Financial Assets and Liabilities****Recognition and Derecognition**

Financial assets and liabilities, other than cash instruments purchased or sold in regular way transactions, are recognised when the company becomes party to the contractual provisions of the instrument. Financial assets are derecognised when the contractual rights to the cash flows from the financial asset expire or if the company transfers the financial asset and the transfer qualifies for derecognition. A transferred financial asset qualifies for derecognition if the company transfers substantially all the risks and rewards of ownership of the financial asset; or if the company neither transfers nor retains substantially all the risks and rewards of ownership of the financial asset but does not retain control. Financial liabilities are derecognised only when they are extinguished, i.e., when the obligation specified in the contract is discharged or cancelled or expires.

Cash instruments purchased or sold in regular way transactions are recognised and derecognised using settlement date accounting.

Classification and Measurement: Financial Assets

The company classifies financial assets as subsequently measured at amortised cost or fair value through profit or loss on the basis of both the company's business model for managing financial assets and the contractual cash flow characteristics of the financial assets. The business model reflects how the company manages particular groups of assets in order to generate future cash flows. Where the company's business model is to hold the assets to collect contractual cash flows, the company subsequently assesses whether the financial assets' cash flows represent solely payments of principal and interest. Financial assets with embedded derivatives (hybrid instruments) are also subject to the same assessment.

• Financial assets measured at amortised cost.

Financial assets that are held for the collection of contractual cash flows and have cash flows that represent solely payments of principal and interest are measured at amortised cost. The company considers whether the cash flows represent basic lending arrangements, and where contractual terms introduce exposure to risk or volatility inconsistent with a basic lending arrangement, the financial asset is mandatorily measured at fair value through profit or loss (see below). Financial assets measured at amortised cost are initially measured at fair value plus transaction costs and subsequently at amortised cost using the effective interest method. The effective interest method is a method of calculating the amortised cost of a financial instrument and allocating the interest income over the relevant period. The effective interest rate is the rate that exactly discounts estimated future cash receipts through the expected life of the financial asset or, when appropriate, a shorter period to the net carrying value of the financial asset. When calculating the effective interest rate, the company estimates cash flows considering all contractual terms of the financial asset but does not consider future credit losses. Finance revenue is recorded in net revenues. Financial assets measured at amortised cost include:

- Cash and cash equivalents;
- The majority of collateralised agreements, which consists of the majority of resale agreements and securities borrowed;
- Customer and other receivables; and
- Certain other assets, which consists of certain loans, and miscellaneous receivables and other.

• Financial assets mandatorily measured at fair value through profit or loss.

Financial assets that are not held for the collection of contractual cash flows and/or do not have cash flows that represent solely payments of principal and interest are mandatorily measured at fair value through profit or loss. Financial assets mandatorily measured at fair value are initially measured at fair value with transaction costs expensed in the income statement. Such financial assets are subsequently measured at fair value with gains or losses recognised in net revenues. Financial assets mandatorily measured at fair value include:

- Certain collateralised agreements, which consists of certain resale agreements and securities borrowed;
- Trading assets, which consists of trading cash instruments and derivatives; and
- The majority of other assets, which consists of substantially all loans, and investments.

GOLDMAN SACHS INTERNATIONAL (UNLIMITED COMPANY)

Notes to the Financial Statements**Classification and Measurement: Financial Liabilities**

The company classifies its financial liabilities into the below categories based on the purpose for which they were acquired or originated.

- **Financial liabilities held for trading.** Financial liabilities held for trading are initially measured at fair value and subsequently at fair value through profit or loss, with gains or losses recognised in net revenues. Financial liabilities held for trading include trading liabilities, which consists of:
 - Trading cash instruments; and
 - Derivatives.
- **Financial liabilities designated at fair value through profit or loss.** The company designates certain financial liabilities at fair value through profit or loss. Financial liabilities designated at fair value through profit or loss are initially measured at fair value and subsequently at fair value through profit or loss, with DVA being recognised in other comprehensive income, if it does not create or enlarge an accounting mismatch, and the remaining changes in the fair value being recognised in net revenues. Amounts recognised in other comprehensive income attributable to own credit spreads are not subsequently transferred to the income statement, even upon derecognition of the financial liability. The primary reasons for designating such financial liabilities at fair value through profit or loss are:
 - To eliminate or significantly reduce a measurement or recognition inconsistency that would otherwise arise from measuring assets or liabilities or recognising the gains and losses on them on different bases; and
 - The group of financial liabilities, or financial assets and liabilities, is managed and its performance evaluated on a fair value basis.

Financial liabilities designated at fair value through profit or loss include:

- Certain collateralised financings, which consist of the majority of repurchase agreements, certain securities loaned, certain intercompany loans, and debt securities issued, bank loans and other borrowings, which consists of hybrid financial instruments, transfers of assets accounted for as financings rather than sales; and
- The majority of unsecured borrowings, which consists of the majority of debt securities issued, substantially all other borrowings, certain intercompany loans, and prepaid commodity contracts, all of which are hybrid financial instruments.

Hybrid financial instruments are instruments that contain embedded derivatives that are able to be bifurcated. The company can either bifurcate the embedded derivative from the associated debt or designate the entire hybrid financial instrument at fair value through profit or loss. If the company bifurcates the embedded derivative from the associated debt, the derivative is accounted for at fair value and the host contract is accounted for at amortised cost.

- **Financial liabilities measured at amortised cost.** Financial liabilities measured at amortised cost are initially measured at fair value plus transaction costs and subsequently measured at amortised cost using the effective interest method. See “Financial assets measured at amortised cost” above for further information on the effective interest method. Finance costs, including discounts allowed on issue, are recorded in net interest income and interest expense. Financial liabilities measured at amortised cost include:
 - Certain collateralised financings, which consists of certain repurchase agreements, the majority of securities loaned, and substantially all intercompany loans;
 - Customer and other payables;
 - Certain unsecured borrowings that have not been designated at fair value through profit or loss; and
 - Other liabilities, which primarily consists of compensation and benefits expenses and accrued expenses and other.

Impairment

The company assesses the expected credit losses associated with financial assets measured at amortised cost on a forward-looking basis in accordance with the provisions of IFRS 9. Expected credit losses (ECL) are recorded in net revenues. As of both December 2025 and December 2024, the company’s expected credit losses were not material.

The company’s impairment model is based on changes in credit quality since initial recognition of financial assets measured at amortised cost and incorporates the following three stages:

- **Stage 1.** Financial assets measured at amortised cost that are not credit-impaired on initial recognition and where there has been no significant increase in credit risk since initial recognition. The ECL is measured at an amount equal to the expected credit losses that result from default events possible within the next twelve months.
- **Stage 2.** Financial assets measured at amortised cost where there has been a significant increase in credit risk since initial recognition, however not yet deemed to be credit-impaired. The ECL is measured based on expected credit losses on a lifetime basis.
- **Stage 3.** Financial assets measured at amortised cost that are in default, or are defined as credit-impaired. The ECL is measured based on expected credit losses on a lifetime basis.

GOLDMAN SACHS INTERNATIONAL (UNLIMITED COMPANY)

Notes to the Financial Statements

Determination of the relevant staging for each financial asset is dependent on the definition of 'significant increase in credit risk' (stage 1 to stage 2) and the definition of 'credit-impaired' (stage 3). The company considers a financial asset to have experienced a significant increase in credit risk when certain quantitative or qualitative conditions are met. The company considers a financial asset to be credit-impaired when it meets Credit Risk's definition of default, which is either when the company considers that the obligor is unlikely to pay its credit obligations to the company in full, without recourse by the company to actions such as realising security (if held), or the obligor has defaulted on a payment and/or is past due more than 90 days.

The ECL is determined by projecting the probability of default, loss given default and exposure at default for each individual exposure. To calculate expected credit losses these three components are multiplied together and discounted back to the reporting date. The discount rate used in the ECL calculation is the original effective interest rate. The probability of default represents the likelihood of a borrower defaulting on its financial obligation. The loss given default is the company's expectation of the extent of loss on the default exposure, and takes into consideration, amongst other things, collateral on the financial asset. The exposure at default is the amount the company expects to be owed at the time the financial obligation defaults. The company uses internal credit risk ratings that reflect the assessment of the probability of default of individual counterparties. The company uses multiple macroeconomic scenarios within the ECL calculation, the weightings for which are subject to ongoing internal review and approval.

The ECL model takes into account the weighted average of a range of forecasts of future economic conditions. The forecasts include baseline, favourable and adverse economic scenarios over a three-year period. To the extent the company has financial assets in stage 2 or stage 3 which have an expected life beyond three years, the model reverts to historical loss information based on a non-linear modelled approach. The company applies judgement in weighing individual scenarios each quarter based on a variety of factors, including internally derived economic outlook, market consensus, recent macroeconomic conditions and industry trends.

Forward-looking information, such as key economic variables impacting credit risk and expected credit losses, is incorporated into both the assessment of staging and the calculation of ECL.

The company writes off financial assets, in whole or in part, when it has concluded that there is no reasonable expectation of recovery.

Classification of Financial Liabilities and Equity

Financial liabilities and equity instruments are classified according to the substance of the contractual arrangements. A financial liability is any liability that is a contractual obligation to deliver cash or another financial asset to another entity, or to exchange financial assets or financial liabilities with another entity under conditions that are potentially unfavourable to the entity. An equity instrument is any contract that evidences a residual interest in the assets of the entity after deducting all liabilities. Instruments are evaluated to determine if they contain both liability and equity components. The initial carrying value of a compound financial instrument is allocated first to the liability component, measured at fair value, and the equity is assigned the residual amount.

Offsetting Financial Assets and Liabilities

Financial assets and liabilities are offset and the net amount presented in the balance sheet where there is:

- Currently a legally enforceable right to set-off the recognised amounts; and
- Intent to settle on a net basis or to realise the asset and settle the liability simultaneously.

Where these conditions are not met, financial assets and liabilities are presented on a gross basis in the balance sheet.

Fair Value Measurement

See Note 29 for details about the fair value measurement of the company's financial assets and liabilities.

Fair Value Hedges

The company applies hedge accounting under IAS 39 'Financial Instruments: Recognition and Measurement' for certain interest rate swaps used to manage the interest rate exposure of certain fixed-rate unsecured long- and short-term borrowings. To qualify for hedge accounting, the derivative hedge must be highly effective at reducing the risk from the exposure being hedged. Additionally, the company must formally document the hedging relationship at inception and assess the hedging relationship at least on a quarterly basis to ensure the derivative hedge continues to be highly effective over the life of the hedging relationship.

GOLDMAN SACHS INTERNATIONAL (UNLIMITED COMPANY)

Notes to the Financial Statements

The company applies a statistical method that utilises 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%. Possible sources of ineffectiveness on these hedges include:

- Differences in timing of cash flows between the hedged item and hedging instrument.
- Differences in discounting between the hedged item and the hedging instrument, as cash collateralised derivatives are discounted using Overnight Indexed Swap discount curves, which are not consistently applied to the hedged item.
- Counterparty credit risk impacting fair value movements on uncollateralised interest rate swaps but not the underlying hedged item.

For qualifying fair value hedges, gains or losses on derivatives and the change in fair value of the hedged item attributable to the hedged risk are included in net revenues. 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 amortised over the remaining life of the hedged item using the effective interest method.

Collateralised Agreements and Collateralised Financings

Collateralised agreements include resale agreements and securities borrowed. Collateralised financings include repurchase agreements, securities loaned, secured debt securities issued, intercompany loans and other borrowings. See "Classification and Measurement: Financial Assets" and "Classification and Measurement: Financial Liabilities" above for details on the classification and measurement of these instruments. Collateral received or posted can be in the form of cash or securities. Cash collateral is recognised/derecognised when received/paid. Collateral posted by the company in the form of securities is not derecognised from the balance sheet, whilst collateral received in the form of securities is not recognised in the balance sheet. If collateral received is subsequently sold, the obligation to return the collateral and the cash received are recognised in the balance sheet.

Pension Arrangements. The company is a sponsor of a defined contribution pension plan, and a hybrid pension plan for the benefit of certain employees. The hybrid pension plan has both a defined benefit section (the Plan) and a defined contribution section. These are accounted for as follows:

- For the defined contribution pension plan and the defined contribution section of the hybrid pension plan, the contributions payable for the period are charged to net operating expenses. Differences between contributions payable for the period and contributions actually paid are shown as either accruals or prepayments in the balance sheet.
- For the Plan, the amounts charged to net operating expenses are any past service costs, administration costs and any gains or losses on settlements and curtailments. These amounts are included in compensation and benefits expenses. The interest is included in interest income/(expense). Actuarial gains and losses are recognised immediately in other comprehensive income. Plan assets are measured at fair value and Plan liabilities are measured on an actuarial basis using the projected unit credit method and discounted at a rate equivalent to the current rate of return on a high-quality corporate bond of equivalent currency and term to the Plan liabilities. Full actuarial valuations are obtained at least triennially and updated at each balance sheet date. Any surplus or deficit of Plan assets over Plan liabilities is recognised in the balance sheet as an asset (surplus) or liability (deficit).

Intangible Assets. Intangible assets are stated at cost less accumulated amortisation and provision for impairment. Subject to the recognition criteria in IAS 38 'Intangible Assets' being met, costs incurred during the period that are directly attributable to the development or improvement of new business application software are capitalised as assets in the course of construction. Assets in the course of construction are transferred to computer software once completed and ready for their intended use.

Computer software is amortised on a straight-line basis over its estimated useful life, which is three years. No amortisation is charged on assets in the course of construction. Amortisation is included in net operating expenses and the amortisation policies are reviewed on an annual basis.

Intangible assets are tested for impairment whenever events or changes in circumstances suggest that an asset's or asset group's carrying value may not be fully recoverable.

GOLDMAN SACHS INTERNATIONAL (UNLIMITED COMPANY)

Notes to the Financial Statements**Provisions, Contingent Liabilities and Contingent Assets.**

Provisions are recognised in the financial statements when it is probable that an outflow of economic benefits will be required to settle a present (legal or constructive) obligation, which has arisen as a result of past events, and for which a reliable estimate can be made of the amount of the obligation. Legal obligations that may arise as a result of proposed new laws are recognised as obligations only when the legislation is virtually certain to be enacted as drafted.

A contingent liability is a possible obligation that arises from past events and whose existence will be confirmed only by the occurrence or non-occurrence of one or more uncertain future events not wholly within the control of the company or a present obligation that arises from past events but is not recognised because either an outflow of economic benefits is not probable or the amount of the obligation cannot be reliably measured.

A contingent asset is a possible asset that arises from past events and whose existence will be confirmed only by the occurrence or non-occurrence of one or more uncertain future events not wholly within the control of the company.

Contingent liabilities and contingent assets are not recognised in the financial statements. However, disclosure is made for contingent liabilities unless the probability of settlement is remote.

Equity Instruments. The company's AT1 notes have been classified as equity instruments. Associated interest is recognised directly in retained earnings when paid.

New Standards, Amendments and Interpretations Not Yet Adopted By The Company

The new standards and amendments that are relevant to the company's operations and have been issued by the International Accounting Standards Board, but are not yet effective, have been disclosed below. The company does not expect future adoption of these standards and amendments to have a material impact.

- IFRS 18 'Presentation and Disclosure in Financial Statements'; and
- Classification and Measurement of Financial Instruments (Amendments to IFRS 9 'Financial Instruments' (IFRS 9) and IFRS 7 'Financial Instruments: Disclosures').

Note 4.**Critical Accounting Estimates and Judgements**

The preparation of financial statements requires management to make judgements, estimates and assumptions that affect the amounts recognised in these financial statements. The nature of estimation means that actual outcomes could differ from those estimates. The following estimates have had the most significant effect on amounts recognised in the financial statements:

Fair Value Measurement

Certain of the company's financial assets and liabilities include significant unobservable inputs (i.e., level 3). See Note 29 for information about the carrying value, valuation techniques and significant inputs of these instruments.

Defined Benefit Pension

The cost of the Plan and the value of the Plan liabilities are determined using actuarial valuations. This involves making assumptions about discount rates, future salary increases, mortality rates and future pension increases. Due to the complexity of the valuation, such estimates are subject to significant uncertainty. See Note 14 for further information about the company's Plan.

GOLDMAN SACHS INTERNATIONAL (UNLIMITED COMPANY)

Notes to the Financial Statements**Note 5.****Net Revenues**

Net revenues include net interest expense and non-interest income. Net interest expense includes interest and dividends on financial instruments measured at fair value through profit or loss and amortised cost and returns on the company's GCLA.

The table below presents the company's net revenues.

\$ in millions	Year Ended December	
	2025	2024
Non-interest income		
Financial instruments mandatorily measured at fair value through profit or loss	\$ 13,051	\$ 11,656
Financial instruments designated at fair value through profit or loss	(2,737)	(1,621)
Fees and commissions	2,528	2,148
Non-interest income	12,842	12,183
Interest income		
Financial instruments measured at fair value through profit or loss	7,574	11,118
Financial instruments measured at amortised cost	13,774	13,685
Total interest income	21,348	24,803
Interest expense		
Financial instruments measured at fair value through profit or loss	(8,182)	(10,131)
Financial instruments measured at amortised cost	(14,184)	(16,629)
Total interest expense	(22,366)	(26,760)
Net interest expense	(1,018)	(1,957)
Net revenues	\$ 11,824	\$ 10,226

In the table above:

- Non-interest income from financial instruments mandatorily measured at fair value through profit or loss primarily relates to non-interest gains and losses on trading assets, trading liabilities, certain collateralised agreements and certain other assets.
- Non-interest income from financial instruments designated at fair value through profit or loss relates to non-interest gains and losses on certain unsecured borrowings and collateralised financings.
- Fees and commissions primarily relates to net revenues from certain financial advisory and underwriting engagements, executing and clearing client transactions and certain investment management services.
- Financial instruments designated at fair value through profit or loss are frequently economically hedged with financial instruments measured mandatorily at fair value through profit or loss. Accordingly, gains or losses that are reported in financial instruments designated at fair value through profit or loss can be partially offset by gains or losses reported in financial instruments measured mandatorily at fair value through profit or loss.

- Due to the nature of the company's business activities, revenue reported in non-interest income can be partially offset by revenue reported in interest income/(expense). For example, cash instruments that generate interest income are in some cases hedged or funded by derivatives for which changes in fair value are reflected in non-interest income. Also, certain activities produce non-interest income but incur interest expense related to the funding of the related inventory.

Geographic Information

Due to the highly integrated nature of international financial markets, the company manages its businesses based on the net revenues of the enterprise as a whole. The methodology for allocating net revenues to geographic regions is dependent on estimates and management judgement.

Geographic results are generally allocated as follows:

- Investment Banking: location of the client, investment banking team and underlying risk.
- FICC and Equities: location of the market-making desk or the primary market for the underlying security.
- Investment Management: location of the investment management team.

The table below presents the company's net revenues by geographic region allocated based on the methodology referred to above.

\$ in millions	Year Ended December	
	2025	2024
EMEA	\$ 7,312	\$ 6,582
Americas	2,241	1,806
Asia	2,271	1,839
Total	\$ 11,824	\$ 10,226

Revenue from Contracts With Customers

The table below presents the company's revenue from contracts with customers subject to IFRS 15, which are included in fees and commissions within non-interest income.

\$ in millions	Year Ended December	
	2025	2024
Financial advisory and underwriting engagements	\$ 1,433	\$ 1,181
Execution and client clearing transactions	719	589
Investment management services	376	378
Total	\$ 2,528	\$ 2,148

GOLDMAN SACHS INTERNATIONAL (UNLIMITED COMPANY)

Notes to the Financial Statements**Note 6.****Net Operating Expenses**

The table below presents the company's net operating expenses.

\$ in millions	Year Ended December	
	2025	2024
Compensation and benefits	\$ 3,503	\$ 2,761
Transaction based	2,562	1,821
Market development	71	60
Communications and technology	147	143
Depreciation and amortisation	253	264
Professional fees	182	146
Management charges from GS Group affiliates	1,100	1,050
Other expenses	767	674
Operating expenses	8,585	6,919
Management charges to GS Group affiliates	(417)	(366)
Net operating expenses	\$ 8,168	\$ 6,553

In the table above:

- Management charges includes charges relating to operational and administrative support and management services, received from and provided to GS Group affiliates.
- Other expenses primarily includes IFRS 15 expenses, miscellaneous taxes, provisions for liabilities, regulatory fees and charitable contributions.
- In the current period, the company has presented certain expenses in transaction based expenses to more appropriately reflect the nature of these expenses. Previously, these expenses were presented in other expenses. Prior period amounts have been conformed to the current presentation.

The table below presents the fees payable to the company's auditors, which are included in professional fees.

\$ in millions	Year Ended December	
	2025	2024
Audit fees	\$ 6.1	\$ 6.1
Audit related assurance services	2.3	2.6
Other assurance services	1.4	1.3
Total fees for non-audit services	3.7	3.9
Total fees	\$ 9.8	\$ 10.0

In the table above:

- Audit related assurance services primarily related to client money and asset reporting.
- Other assurance services included the company's share of fees related to certain services provided by a network firm of the company's auditors to various GS Group affiliates. These fees were apportioned to the various GS Group affiliates, including the company, by reference to each entity's asset size.

Note 7.**Compensation and Benefits**

The table below presents the company's average monthly employee headcount, including executive directors.

Number	Average for the Year Ended December	
	2025	2024
Investment Banking	753	696
FICC	655	694
Equities	718	710
Investment Management	356	322
Support Functions	1,155	1,052
Total average headcount	3,637	3,474

In the table above, support functions include Legal, Tax, Internal Audit, Risk, Compliance, Conflicts Resolution, Controllers, Engineering, Corporate Treasury and certain other corporate functions.

Total headcount was 3,643 as of December 2025 and 3,614 as of December 2024.

The table below presents compensation and benefits costs incurred by the company, including those relating to directors.

\$ in millions	Year Ended December	
	2025	2024
Wages and salaries	\$ 2,966	\$ 2,364
Social security costs	475	347
Pension costs:		
Defined contribution plan and defined contribution section of the hybrid pension plan	57	48
Defined benefit section of the hybrid pension plan	5	2
Total	\$ 3,503	\$ 2,761

In the table above, total compensation and benefits included a charge of \$1.19 billion for 2025 and a charge of \$747 million for 2024 representing changes in the fair value of share-based awards recharged from Group Inc. during the year.

GOLDMAN SACHS INTERNATIONAL (UNLIMITED COMPANY)

Notes to the Financial Statements**Note 8.****Share-Based Payments****Stock Incentive Plan**

Group Inc. 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, Group Inc.'s 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 Group Inc.'s shareholders. The 2025 SIP is scheduled to terminate on the date of Group Inc.'s 2029 Annual Meeting of Shareholders.

The company recorded share-based compensation in respect of the amortisation of granted equity awards, net of forfeitures, of \$541 million for 2025 and \$385 million for 2024. The resultant credit to equity arising from these share-based payments has been offset in equity as a result of the recognition of a liability for amounts arising under the terms of the chargeback agreement with Group Inc. under which the company is committed to pay to Group Inc. the grant-date fair value, as well as subsequent movements in the fair value of those awards to Group Inc. at the time of delivery to its employees.

Restricted Stock Units

Group Inc. grants RSUs (including RSUs subject to performance or market conditions) to the company's 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 GS Group 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 table below presents the activity related to 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
Year Ended December 2025				
Beginning balance	435,696	2,907,150	\$ 341.47	\$ 297.56
Granted	301,157	640,153	\$ 578.82	\$ 566.09
Forfeited	(50,321)	(32,782)	\$ 350.55	\$ 342.72
Delivered	—	(1,325,997)	\$ —	\$ 368.78
Vested	(370,126)	370,126	\$ 407.26	\$ 407.26
Transfers	14,423	146,144	\$ 298.66	\$ 229.45
Ending balance	330,829	2,704,794	\$ 469.31	\$ 372.51
Year Ended December 2024				
Beginning balance	556,279	3,335,927	\$ 287.16	\$ 276.32
Granted	457,423	697,768	\$ 354.65	\$ 341.92
Forfeited	(125,176)	(102,387)	\$ 275.02	\$ 298.70
Delivered	—	(1,477,487)	\$ —	\$ 278.53
Vested	(452,143)	452,143	\$ 317.26	\$ 317.26
Transfers	(687)	1,186	\$ 252.26	\$ 231.23
Ending balance	435,696	2,907,150	\$ 341.47	\$ 297.56

In the table above:

- The weighted average grant-date fair value of RSUs granted was \$570.16 during 2025 and \$350.92 during 2024. The grant-date fair value of these RSUs included an average liquidity discount of 4.23% during 2025 and 4.13% during 2024, to reflect post-vesting and delivery transfer restrictions, generally of 1 year for both 2025 and 2024.
- The aggregate fair value of awards that vested was \$645 million during 2025 and \$471 million during 2024.
- The ending balance included RSUs subject to future service requirements and performance or market conditions of 20,030 RSUs as of December 2025 and 38,557 for December 2024, and the maximum amount of such RSUs that may be earned was 30,044 as of December 2025 and 57,836 for December 2024.
- The ending balance also included RSUs not subject to future service requirements but subject to performance conditions of 185,797 RSUs as of December 2025 and 192,550 RSUs as of December 2024, and the maximum amount of such RSUs that may be earned was 278,695 RSUs as of December 2025 and 288,825 RSUs as of December 2024.

GOLDMAN SACHS INTERNATIONAL (UNLIMITED COMPANY)

Notes to the Financial Statements**Note 9.****Income Tax Expense**

The table below presents an analysis of the company's income tax expense.

\$ in millions	Year Ended December	
	2025	2024
Current tax		
U.K. taxation	\$ 600	\$ 672
Adjustments in respect of prior periods	55	42
Overseas taxation	408	328
Total current tax	1,063	1,042
Deferred tax		
Origination and reversal of temporary differences	(233)	(166)
Adjustments in respect of prior periods	—	(3)
Total deferred tax	(233)	(168)
Total income tax expense	\$ 830	\$ 874

The table below presents a reconciliation between income tax expense and the amount calculated by applying the weighted average combined U.K. corporation tax rate (including banking surcharge) applicable to the company for 2025 of 28.0% (2024: 28.0%) to profit before taxation.

\$ in millions	Year Ended December	
	2025	2024
Profit before taxation	\$ 3,656	\$ 3,673
Profit before taxation multiplied by combined U.K. corporation tax rate of 28.0% (2024: 28.0%)	1,024	1,028
Changes in recognition and measurement of deferred tax assets	—	8
Tax deductible on interest on AT1 notes	(138)	(139)
Non-taxable income on index-linked government bonds	(114)	(76)
Other permanent differences	(8)	(4)
Exchange differences and other	11	18
Adjustments in respect of prior periods	55	39
Total income tax expense	\$ 830	\$ 874

The Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD) Global Anti-Base Erosion Model Rules (Pillar Two Model Rules) aim to ensure that multinational companies pay a minimum effective corporate tax rate of 15% in each jurisdiction in which they operate. The OECD released transitional safe harbours rules that, if satisfied, deem top-up taxes to be zero. Given the company satisfies and intends to apply the safe harbour rules, there was no impact to the company's effective tax rate as a result of Pillar Two rules. The company also does not expect a material impact to its 2026 annual effective tax rate, absent a significant change in its profitability, mix of earnings or material discrete income tax events. The company continues to apply the mandatory exception to recognising and disclosing information about deferred tax assets and liabilities related to Pillar Two income taxes.

In accounting for taxes, the company recognises tax positions in the financial statements only when it is probable that the taxing authority will accept an uncertain tax treatment based on the technical merits of the position. The company uses estimates to recognise current and deferred taxes in the jurisdictions in which it operates. The income tax laws in these jurisdictions are complex and can be subject to different interpretations between taxpayers and taxing authorities. Disputes may arise over these interpretations and can be settled by audit, administrative appeals or judicial proceedings. The company's interpretations are reevaluated quarterly based on guidance currently available, tax audit experience and the opinions of legal counsel, among other factors. The company does not expect that the resolution of any such dispute will have a material impact on its total shareholder's equity, but it may be material to the operating results for a particular period, depending, in part, on the operating results for that period.

Note 10.**Collateralised Agreements**

The table below presents the company's collateralised agreements.

\$ in millions	As of December	
	2025	2024
Resale agreements	\$ 129,046	\$ 117,873
Securities borrowed	102,501	74,873
Total	\$ 231,547	\$ 192,746

Note 11.**Customer and Other Receivables**

The table below presents the company's customer and other receivables.

\$ in millions	As of December	
	2025	2024
Receivables from broker/dealers and clearing organisations	\$ 12,646	\$ 12,574
Receivables from customers and counterparties	81,646	64,312
Total	\$ 94,292	\$ 76,886

In the table above:

- Total customer and other receivables primarily consists of receivables resulting from collateral posted in connection with certain derivative transactions, customer margin loans and balances related to listed derivative activity.
- Receivables from customers and counterparties includes receivables from contracts with customers, which were \$213 million as of December 2025 and \$226 million as of December 2024.

GOLDMAN SACHS INTERNATIONAL (UNLIMITED COMPANY)

Notes to the Financial Statements

Note 12.

Trading Assets and Liabilities

Trading assets and liabilities include trading cash instruments and derivatives held in connection with the company's market-making or risk management activities, including securities held for liquidity risk management purposes. Trading assets includes assets pledged as collateral. See Note 28 for further information.

The table below presents the company's trading assets.

\$ in millions	As of December	
	2025	2024
Trading cash instruments		
Money market instruments	\$ 1,526	\$ 11
Government and agency obligations	66,192	55,892
Mortgage and other asset-backed loans and securities	321	191
Corporate debt instruments	30,776	29,550
Equity securities	80,929	60,971
Commodities	—	100
Total trading cash instruments	179,744	146,715
Derivatives		
Interest rates	470,378	478,883
Credit	23,313	19,705
Currencies	81,608	110,177
Commodities	11,623	8,324
Equities	87,406	62,277
Total derivatives	674,328	679,367
Total trading assets	\$ 854,072	\$ 826,082

The table below presents the company's trading liabilities.

\$ in millions	As of December	
	2025	2024
Trading cash instruments		
Government and agency obligations	\$ 33,468	\$ 19,172
Corporate debt instruments	7,382	6,516
Equity securities	42,915	29,372
Commodities	268	199
Total trading cash instruments	83,973	55,259
Derivatives		
Interest rates	453,190	457,629
Credit	22,464	17,460
Currencies	80,442	108,112
Commodities	11,395	8,138
Equities	93,925	64,623
Total derivatives	661,416	655,962
Total trading liabilities	\$ 745,389	\$ 711,221

In the tables above:

- Corporate debt instruments includes corporate loans, debt securities, convertible debentures, prepaid commodity transactions and transfers of assets accounted for as secured loans rather than purchases.
- Equity securities includes predominantly public equities and exchange-traded funds.

Note 13.

Other Assets

The table below presents the company's other assets by type.

\$ in millions	As of December	
	2025	2024
Loans	\$ 4,660	\$ 523
Investments	25	278
Miscellaneous receivables and other	1,652	1,602
Total financial assets	6,337	2,303
Property, leasehold improvements and equipment	2	3
Intangible assets	545	530
Right-of-use assets	4	5
Deferred tax assets (see Note 15)	915	669
Prepayments and accrued income	37	40
Tax-related assets	415	214
Miscellaneous receivables and other	—	5
Total non-financial assets	1,918	1,456
Total	\$ 8,255	\$ 3,759

In the table above:

- Loans includes loans held for investment and intercompany loans.
- Investments includes corporate debt instruments and equity securities held for investment, and the company's investment in subsidiary which has been measured at fair value in accordance with IFRS 9.
- Miscellaneous receivables and other included in financial assets primarily includes receivables from GS Group affiliates, including receivables for allocation of net revenues among GS Group affiliates for their participation in GS Group's business activities.

Intangible Assets

The table below presents the movements in intangible assets, related to computer software, during the current and prior year.

\$ in millions	Computer software	Assets in the course of construction		Total
Cost				
As of December 2023	\$ 1,341	\$ 223	\$ 1,564	
Additions/Transfers	225	49	274	
Disposals	(1)	—	(1)	
As of December 2024	1,565	272	1,837	
Additions/Transfers	275	(6)	269	
Disposals	(6)	—	(6)	
As of December 2025	1,834	266	2,100	
Accumulated amortisation				
As of December 2023	1,046	—	1,046	
Charge for the year	261	—	261	
Disposals	—	—	—	
As of December 2024	1,307	—	1,307	
Charge for the year	250	—	250	
Disposals	(2)	—	(2)	
As of December 2025	\$ 1,555	\$ —	\$ 1,555	
Net book value				
As of December 2025	\$ 279	\$ 266	\$ 545	
As of December 2024	\$ 258	\$ 272	\$ 530	

GOLDMAN SACHS INTERNATIONAL (UNLIMITED COMPANY)

Notes to the Financial Statements**Note 14.****Pension Arrangements**

The company sponsors a pension plan with a hybrid structure, having both a defined benefit section (the Plan) and a defined contribution section. The Plan provides retirement benefits on the basis of members' final salary, with a normal retirement age of 65 for most members. The Plan is funded, with the assets of the scheme held separately from those of the company, in separate trustee-administered funds.

The Plan was closed to new entrants with effect from April 1, 2008, and was replaced by a defined contribution plan. As of March 31, 2016, the Plan was closed to future benefit accruals for existing participants.

The Plan operates under trust law and is managed and administered by the Goldman Sachs UK Retirement Plan Trustee Limited (the Trustee) on behalf of the members and beneficiaries in accordance with the terms of the Trust Deed and Rules and relevant legislation. The Trustees act on behalf of the members and beneficiaries and have the responsibility for setting the investment strategy and agreeing funding requirements with the company through the valuation process.

A full actuarial valuation of the Plan, for accounting purposes, was carried out by a qualified independent actuary as of December 31, 2025 using the projected unit credit method based upon membership data as of July 31, 2024. As of December 2025, Plan liabilities consisted of 88% in respect of future beneficiaries and 12% in respect of current beneficiaries. As of December 2024, Plan liabilities consisted of 89% in respect of future beneficiaries and 11% in respect of current beneficiaries.

There is no asset ceiling imposed on the amount of pension surplus recognised in the financial statements as the company is able to utilise the Plan surplus in the scenarios set out in "IFRIC 14 - IAS 19 - The Limit on a Defined Benefit Asset, Minimum Funding Requirements and their Interaction".

Several valuations are prepared for the Plan, including valuations on an accounting basis (in line with IFRS), on a funding basis (used by the Trustee to manage the funding of the Plan) and on a discontinuance basis (used to determine the funding level if the Plan were to wind up immediately and the liabilities bought out with an insurance company). The two main differences between the accounting valuation and funding valuation is the method used to determine the discount rate assumption and the margins of prudence required to be included in the funding valuation.

Investment Strategy of the Plan

The Plan may make use of three key types of investments as considered appropriate at various stages of the Plan's life:

- A range of instruments that provide a broad match to changes in liability values.
- A portfolio of secure income assets.
- A diversified portfolio of return-seeking assets.

The Trustee monitors the liability profile of the Plan and regularly review the appropriateness of its investment strategy in relation to the nature and duration of the Plan's liabilities.

The Trustee has a long-term asset allocation strategy to invest 41% of assets in return seeking investments (such as equity funds/indices, alternative investments and fixed income securities) and 59% in liability matching assets (such as Gilts, swaps and resale/repurchase agreements). The primary objective of the Plan's hedging programme is to hedge the majority of the Plan's interest rate and inflation exposure based on the funding valuation of Plan liabilities.

Risks of the Plan

The main risks of the Plan are:

- **Funding Shortfall.** Additional contributions will be required if the investment returns are not sufficient to pay for benefits. The level of equity returns will be a key determinant of overall investment return; the investment portfolio is also subject to a range of other risks typical of the asset classes held, in particular interest rate risk and inflation risk on bonds.
- **Asset Volatility.** A consequence of the Plan's investment strategy, with a significant proportion of the assets invested in equities and other return-seeking assets, is that the difference between Plan assets and Plan liabilities may be volatile. In addition, whilst liability matching instruments contribute to volatility in Plan assets due to changes in market conditions (see below), they seek to minimise the difference between Plan assets and Plan liabilities. In the event of market volatility, the Plan has put in place a revolving credit facility with a GS Group affiliate to mitigate the risk of having to sell assets in distressed markets to meet collateral calls.
- **Plan Liabilities Sensitivity.** Plan liabilities are sensitive to the assumptions made about future inflation and life expectancy. It is also sensitive to the discount rate, which depends on market yields on sterling-denominated AA corporate bonds.

GOLDMAN SACHS INTERNATIONAL (UNLIMITED COMPANY)

Notes to the Financial Statements**Financial and Mortality Assumptions**

The table below presents the significant financial and mortality assumptions used to determine the present value of the defined benefit obligation.

% per annum, except mortality assumptions	As of December	
	2025	2024
Financial Assumptions		
Discount rate	5.78	5.70
Rate of price inflation – RPI	3.26	3.35
Rate of price inflation – CPI	2.91	2.95
Rate of increase in pensions in payments (post-November 30, 1996 accrual)	3.06	3.15
Rate of increase in pensions in deferment (post-November 30, 1996 accrual)	2.91	2.95
Rate of increase in pensions in deferment (post-April 5, 2009 accrual)	2.50	2.50
Mortality Assumptions		
Life expectancy at 65 for a member currently at 65:		
Males	23.9 years	23.8 years
Females	24.8 years	25.3 years
Life expectancy at 65 for a member currently at 45:		
Males	25.1 years	25.0 years
Females	26.2 years	26.6 years

In the table above, the mortality assumptions adopted as of December 2025 were the “SAPS S4 very light (All Pensioners) series” base table with an allowance for future improvements from 2017 onwards in line with the CMI 2024 core projections with a long-term rate of improvement of 1.25% per annum and an initial addition to mortality improvement parameter of 0.50% per annum and default weighting parameters.

Reconciliation of Pension Deficit

The table below presents a reconciliation of Plan assets, Plan liabilities and the net pension deficit.

\$ in millions	Plan assets	Plan liabilities	Net pension deficit
Year Ended December 2025			
As of January 1, 2025	\$ 1,043	\$ (1,126)	\$ (83)
Administrative cost	—	(1)	(1)
Interest income/(expense)	62	(67)	(5)
Return on Plan assets less than discount rate	(21)	—	(21)
Actuarial gain – liability experience	—	1	1
Actuarial gain – financial assumptions	—	31	31
Actuarial gain – demographic assumptions	—	6	6
Benefits paid	(14)	14	—
Foreign exchange gain/(loss)	81	(86)	(5)
As of December 31, 2025	\$ 1,151	\$ (1,228)	\$ (77)
Year Ended December 2024			
As of January 1, 2024	\$ 1,273	\$ (1,363)	\$ (80)
Administrative cost	—	(3)	(3)
Interest income/(expense)	60	(63)	(3)
Return on Plan assets less than discount rate	(257)	—	(257)
Actuarial gain – liability experience	—	3	3
Actuarial gain – financial assumptions	—	266	266
Actuarial gain – demographic assumptions	—	1	1
Benefits paid	(13)	13	—
Foreign exchange gain/(loss)	(20)	20	—
As of December 31, 2024	\$ 1,043	\$ (1,126)	\$ (83)

Fair Value of Plan Assets

The table below presents the fair value of Plan assets.

\$ in millions	Quoted	Unquoted	Total
As of December 2025			
Equity funds/indices	\$ 211	\$ —	\$ 211
Gilts and resale/repurchase agreements	1,178	(516)	662
Swaps	—	4	4
Cash and cash equivalents	66	—	66
Other	157	51	208
Total	\$ 1,612	\$ (461)	\$ 1,151
As of December 2024			
Equity funds/indices	\$ 178	\$ —	\$ 178
Gilts and resale/repurchase agreements	1,105	(551)	554
Swaps	—	3	3
Cash and cash equivalents	107	—	107
Other	131	70	201
Total	\$ 1,521	\$ (478)	\$ 1,043

In the table above, other primarily consists of investments in alternative investments and fixed income securities.

Defined Benefit Cost

The table below presents the defined benefit loss/(gain) related to the Plan recognised in the income statement and in other comprehensive income.

\$ in millions	Year Ended December	
	2025	2024
Income statement		
Administrative cost	\$ 1	\$ 3
Interest expense	5	3
Foreign exchange loss	5	—
Total charged to the income statement	11	6
Other comprehensive income		
Return on Plan assets less than discount rate	21	267
Actuarial gain – liability experience	(1)	(3)
Actuarial gain – financial assumptions	(31)	(256)
Actuarial gain – demographic assumptions	(6)	(1)
Total gain recognised in other comprehensive income	(17)	(3)
Total defined benefit loss/(gain)	\$ (6)	\$ 3

GOLDMAN SACHS INTERNATIONAL (UNLIMITED COMPANY)

Notes to the Financial Statements

Sensitivity Analysis

The table below presents a sensitivity analysis of Plan liabilities for each significant actuarial assumption.

	Impact to Plan Liabilities			
	Increase in assumption		Decrease in assumption	
	\$ in millions	%	\$ in millions	%
As of December 2025				
0.25% change in discount rate	\$ (62)	(5.0)	\$ 67	5.5
0.25% change in price inflation	\$ 52	4.2	\$ (49)	(4.0)
1 year change in life expectancy	\$ 30	2.4	\$ (31)	(2.5)
As of December 2024				
0.25% change in discount rate	\$ (59)	(5.2)	\$ 63	5.6
0.25% change in price inflation	\$ 50	4.4	\$ (48)	(4.3)
1 year change in life expectancy	\$ 28	2.5	\$ (29)	(2.6)

In the table above, the sensitivities are based on a change in each assumption while holding all other assumptions constant.

There are inherent limitations in the sensitivity analysis, as such idiosyncratic movements are unlikely to occur. The methodology used to calculate the sensitivities is consistent across the two periods presented in the table above.

Nature of Future Cash Flows

Since the Plan's closure to future accruals from March 31, 2016, the company has ceased to make regular contributions into the Plan but will continue to assess the funding requirements of the Plan with the Trustees on a periodic basis.

On a triennial basis, a formal funding valuation of the Plan is performed for the Trustees to assess the funding needs of the Plan. This valuation differs from the actuarial valuation required for accounting purposes due to the use of different assumptions.

The most recent triennial funding valuation of the Plan was performed by a qualified independent actuary as of December 31, 2024, and showed that the Plan had a funding surplus of \$2 million. The valuation was concluded in December 2025. Given there was a funding surplus as of December 31, 2024, the company and the Trustee have agreed that currently no contributions are required from the company.

As of December 2025, the company expected \$15 million of benefits to be paid out of the Plan to members in 2026 and as of December 2024, the company expected \$11 million to be paid out of the Plan to members in 2025.

The weighted average duration of Plan liabilities was approximately 22 years as of December 2025 and approximately 23 years as of December 2024.

Note 15.

Deferred Tax Assets

The table below presents the components of the company's deferred tax assets.

\$ in millions	As of December	
	2025	2024
Deferred compensation	\$ 964	\$ 735
Post-retirement benefits	20	23
Property, leasehold improvements and equipment and intangible assets	(147)	(142)
Debt valuation adjustment	55	27
Other temporary differences	23	16
Total	\$ 915	\$ 659

The table below presents changes in each component of the company's deferred tax assets.

\$ in millions	Year ended December	
	2025	2024
Deferred compensation		
Beginning balance	\$ 735	\$ 644
Transfer to the income statement	229	161
Other temporary differences	—	30
Ending balance	\$ 964	\$ 735
Post-retirement benefits		
Beginning balance	\$ 23	\$ 22
Transfer to the income statement	2	2
Transfer to other comprehensive income	(5)	(1)
Ending balance	\$ 20	\$ 23
Property, leasehold improvements and equipment and intangible assets		
Beginning balance	\$ (142)	\$ (139)
Transfer to the income statement	(5)	(3)
Ending balance	\$ (147)	\$ (142)
Debt valuation adjustment		
Beginning balance	\$ 27	\$ 21
Transfer to other comprehensive income	28	6
Ending balance	\$ 55	\$ 27
Other temporary differences		
Beginning balance	\$ 16	\$ 8
Transfer to the income statement	7	8
Ending balance	\$ 23	\$ 16
Total		
Beginning balance	\$ 659	\$ 466
Transfer to the income statement (see Note 9)	233	168
Transfer to other comprehensive income	23	5
Other temporary differences	—	30
Ending balance	\$ 915	\$ 659

In the tables above, deferred compensation is mainly in respect of share-based compensation. During 2024, the company recognised a deferred tax asset on share-based compensation transferred from a GS Group affiliate.

GOLDMAN SACHS INTERNATIONAL (UNLIMITED COMPANY)

Notes to the Financial Statements**Note 16.****Interests in Other Entities**

The table below presents the subsidiaries over which the company exercised control as of both December 2025 and December 2024.

Name of company	Country of incorporation	Holding and proportion of voting rights	Class of shares held	Shares held	Nature of business
Goldman Sachs (Cayman) Limited	Cayman Islands	100%	Ordinary shares	250	Financial services
Griffin Trust	South Africa	*	*	*	Financial services

* This subsidiary undertaking is controlled other than through voting rights attached to shares.

The registered office addresses of the company's subsidiaries as of December 2025 are:

- Goldman Sachs (Cayman) Limited: the offices of Maples Corporate Services Limited, PO Box 309, Ugland House, Grand Cayman, KY1-1104, Cayman Islands.
- Griffin Trust: 46 6th Street, Houghton Estate, Johannesburg, Gauteng, 2198, South Africa.

The company has interests in a number of special purpose entities and capital guaranteed funds which do not meet the definition of a legal subsidiary, but give rise to the risks and rewards that are, in substance, no different than if they were legal subsidiaries. The activities of these special purpose entities and capital guaranteed funds consist of the issuance of notes backed by financial assets primarily under the terms of a repackaging programme. These special purposes entities and capital guaranteed funds are consolidated in the financial statements of Group Inc.

Unconsolidated Structured Entities

The company has interests in structured entities that it does not control (unconsolidated structured entities), which primarily includes: senior and subordinated debt; derivatives and guarantees. Structured entities generally finance the purchase of assets by issuing debt securities that are either collateralised by or indexed to the assets held by the structured entity. The debt securities issued by a structured entity may include tranches of varying levels of subordination. The company's involvement with structured entities primarily includes the purchase and sale of beneficial interests issued by mortgage-backed structured entities in connection with market-making activities and derivatives the company has entered into with structured entities, such as total return swaps. In certain instances, the company provides guarantees, including derivative guarantees, to unconsolidated structured entities or holders of interests in unconsolidated structured entities.

The table below presents a summary of the unconsolidated structured entities in which the company holds interests.

\$ in millions	As of December	
	2025	2024
Assets in structured entities	\$ 4,693	\$ 4,130
Carrying value of interests - assets	\$ 774	\$ 580
Carrying value of interests - liabilities	\$ (110)	\$ (60)
Maximum exposure to loss	\$ 3,912	\$ 3,447

In the table above:

- The carrying values of the company's interests are included in the balance sheet in trading assets or trading liabilities.
- The company's maximum exposure to loss is mainly a result of derivatives, commitments and guarantees, for which the maximum exposure to loss is the notional amount, which does not represent anticipated losses and also has not been reduced by unrealised losses already recorded. As a result, the maximum exposure to loss exceeds liabilities recorded for derivatives, commitments and guarantees.

Note 17.**Collateralised Financings**

The table below presents the company's collateralised financings.

\$ in millions	As of December	
	2025	2024
Repurchase agreements	\$ 126,898	\$ 116,503
Securities loaned	45,560	34,805
Intercompany loans	20,651	7,924
Debt securities issued	2,609	425
Bank loans	1,149	1,153
Other borrowings	7,682	8,886
Total	\$ 207,489	\$ 169,696

In the table above, intercompany loans, debt securities issued, bank loans and other borrowings are secured by securities which have been pledged as collateral. This pledged collateral is either recognised in trading assets or collateralised agreements.

Note 18.**Customer and Other Payables**

The table below presents the company's customer and other payables.

\$ in millions	As of December	
	2025	2024
Payables to broker/dealers and clearing organisations	\$ 819	\$ 1,797
Payables to customers and counterparties	108,665	105,367
Total	\$ 109,484	\$ 107,164

In the table above, total customer and other payables primarily consists of cash collateral received in connection with certain derivative transactions, customer credit balances related to the company's prime brokerage activities and balances related to listed derivative activity.

GOLDMAN SACHS INTERNATIONAL (UNLIMITED COMPANY)

Notes to the Financial Statements

Note 19.

Unsecured Borrowings

The table below presents the company's unsecured borrowings.

\$ in millions	As of December	
	2025	2024
Bank loans	\$ —	\$ 100
Overdrafts	58	26
Intercompany loans – non-MREL-eligible	26,627	18,700
Intercompany loans – MREL-eligible	19,887	18,489
Debt securities issued	19,531	20,949
Subordinated loans	8,522	6,919
Other borrowings	9,977	11,628
Total	\$ 84,602	\$ 76,811

In the table above:

- Payments on debt securities issued and other borrowings instruments are typically referenced to underlying financial assets, which are predominately interest rates, equities and currencies-related.
- Subordinated loans consists of long-term loans of \$8.48 billion as of December 2025 and \$6.88 billion as of December 2024 from GSG UK and associated accrued interest. These loans are unsecured and carry interest at a variable rate. These loans constitute Tier 2 regulatory capital adjusted for amortisation, where applicable, and are repayable subject to PRA approval. As of December 2024, these loans were repayable between December 26, 2029 and September 9, 2030. In February 2025, the maturity of these loans was extended by 5 years and accordingly, as of December 2025, these loans are repayable between December 26, 2034 and September 9, 2035.

Debt Valuation Adjustment

The company calculates the fair value of debt securities issued that are designated at fair value through profit or loss by discounting future cash flows at a rate which incorporates GS Group's credit spreads. The table below presents information about the company's cumulative net pre-tax DVA gains/(losses) on debt securities issued that are designated at fair value through profit or loss, which is included in accumulated other comprehensive income.

\$ in millions	Year Ended December	
	2025	2024
Beginning balance	\$ (97)	\$ (76)
Debt valuation adjustment for the year	(91)	(31)
Transfer to retained earnings	(8)	10
Ending balance	\$ (196)	\$ (97)

The table below presents information about the company's DVA gains/(losses) net of tax, realised upon early redemption of certain debt securities issued that are designated at fair value through profit or loss, which are transferred from accumulated other comprehensive income to retained earnings.

\$ in millions	Year Ended December	
	2025	2024
Realised DVA gains/(losses) net of tax	\$ 6	(7)

Hedge Accounting

The company designates certain interest rate swaps as fair value hedges that are used to manage the interest rate exposure of certain fixed-rate unsecured long- and short-term debt. These interest rate swaps hedge changes in fair value attributable to the relevant benchmark interest rate (e.g., EURIBOR), effectively converting fixed-rate obligations into floating-rate obligations.

The table below presents information about hedging instruments, which are classified in derivatives within trading assets and liabilities in the balance sheet.

\$ in millions	As of December	
	2025	2024
Asset carrying value	\$ 6	\$ 7
Liability carrying value	\$ 3	\$ 3

The table below presents the notional of hedging instruments by contractual maturity date.

\$ in millions	As of December	
	2025	2024
1 – 3 months	\$ —	\$ 477
3 months – 1 year	—	27
1 – 5 years	865	697
Greater than 5 years	896	878
Total	\$ 1,761	\$ 2,079

The average fixed rate of the company's hedging instruments was 1.60% for 2025 and 1.18% for 2024.

The table below presents the carrying value of hedged items that are designated in a hedging relationship and the related cumulative hedging adjustment (increase/(decrease)) from current and prior hedging relationships included in such carrying values.

\$ in millions	Carrying value		Cumulative hedging adjustment
	2025	2024	
As of December 2025			
Unsecured short-term borrowings	\$ —	\$ —	—
Unsecured long-term borrowings	\$ 1,453	\$ (201)	
As of December 2024			
Unsecured short-term borrowings	\$ 506	\$ (1)	
Unsecured long-term borrowings	\$ 1,392	\$ (164)	

In addition, cumulative hedging adjustments for items no longer designated in a hedging relationship was \$17 million as of December 2025 and \$16 million as of December 2024.

The table below presents the company's gains/(losses) from interest rate derivatives accounted for as hedges, the related hedged borrowings and the hedge ineffectiveness on these derivatives recognised in net revenues.

\$ in millions	Year Ended December	
	2025	2024
Interest rate hedges	\$ (37)	\$ 4
Hedged borrowings	20	(20)
Hedge ineffectiveness	\$ (17)	\$ (16)

GOLDMAN SACHS INTERNATIONAL (UNLIMITED COMPANY)

Notes to the Financial Statements**Note 20.****Other Liabilities**

The table below presents the company's other liabilities by type.

\$ in millions	As of December	
	2025	2024
Compensation and benefits	\$ 3,512	\$ 2,637
Income tax-related liabilities	456	353
Lease liabilities	4	6
Accrued expenses and other	1,647	1,837
Total financial liabilities	5,619	4,833
Income tax-related liabilities	367	281
Other taxes and social security costs	682	478
Pension deficit (see Note 14)	77	83
Provisions	5	1
Accrued expenses and other	170	89
Total non-financial liabilities	1,301	932
Total	\$ 6,920	\$ 5,765

In the table above, accrued expenses and other includes contract liabilities, which represent consideration received by the company in connection with its contracts with customers prior to providing the service. As of both December 2025 and December 2024, contract liabilities were not material.

Provisions

The table below presents provisions, which are in respect of legal and regulatory proceedings in which the company is involved.

\$ in millions	
As of December 2023	\$ —
Charge during the year	15
Utilised during the year	(14)
As of December 2024	\$ 1
Charge during the year	4
Utilised during the year	—
As of December 2025	\$ 5

Note 21.**Share Capital**

The table below presents the company's share capital.

Allotted, called up and fully paid	Ordinary shares	
	of \$1 each	\$ in millions
As of December 2025	598,182,053	\$ 598
As of December 2024	598,182,053	\$ 598
As of December 2023	598,182,053	\$ 598

Note 22.**Other Equity Instruments**

The table below presents information about the company's unsecured AT1 notes.

Month of issuance	Number of AT1 notes	\$ millions	Interest rate
June 2017	3,000	\$ 3,000	9.00% p.a.
November 2018	2,500	2,500	8.67% p.a.
As of December 2025	5,500	\$ 5,500	
June 2017	3,000	\$ 3,000	9.00% p.a.
November 2018	2,500	2,500	8.67% p.a.
As of December 2024	5,500	\$ 5,500	

The company's AT1 notes of \$1 million each have been issued to GSG UK. These AT1 notes have no fixed maturity date and are not callable.

The AT1 notes will be irrevocably written-down in the event that the CET1 capital ratio of the company or the GSG UK Group falls below 7%.

In addition, the company paid interest of \$494 million for 2025 and \$495 million for 2024, on its AT1 notes, which was recognised directly in retained earnings. The associated tax effect was recognised in income tax expense.

Note 23.**Dividends**

During 2025, the company paid a cash dividend of \$500 million to GSG UK on December 1, 2025, representing \$0.84 per share.

During 2024, the company paid cash dividends of \$2.19 billion to GSG UK:

- \$1.02 billion on June 24, 2024, representing \$1.71 per share.
- \$1.16 billion on December 2, 2024, representing \$1.94 per share.

GOLDMAN SACHS INTERNATIONAL (UNLIMITED COMPANY)

Notes to the Financial Statements**Note 24.****Statement of Cash Flows Reconciliations**

The table below presents the company's cash and cash equivalents, net of overdrafts for the purpose of the statement of cash flows. Overdrafts have been included as they are a part of the company's cash management.

\$ in millions	As of December	
	2025	2024
Cash and cash equivalents	\$ 7,714	\$ 11,601
Overdrafts (see Note 19)	(58)	(25)
Total	\$ 7,656	\$ 11,575

In the table above, cash and cash equivalents included cash that is restricted for use by the company of \$2.66 billion as of December 2025 and \$2.78 billion as of December 2024.

Reconciliation of Cash Flows From Operating Activities

The table below presents a reconciliation of cash flows from/ (used in) operating activities.

\$ in millions	Year Ended December	
	2025	2024
Profit before taxation	\$ 3,656	\$ 3,673
Adjustments for		
Depreciation and amortisation (see Note 6)	253	264
Loss on disposal of property, leasehold improvements and equipment and intangible assets	4	3
Charge for defined benefit plan (see Note 14)	6	6
Foreign exchange gains	(524)	(311)
Share-based compensation	1,670	1,240
Provisions (see Note 20)	4	15
Interest on subordinated loans and MREL-eligible intercompany loans	1,633	1,821
Gains on investments	(21)	(42)
Cash generated before changes in operating assets and liabilities	6,681	6,669
Changes in operating assets		
Decrease/(increase) in collateralised agreements	(39,001)	70,271
Increase in customer and other receivables	(17,406)	(3,998)
Decrease/(increase) in trading assets	(27,990)	2,280
Decrease/(increase) in other assets	(4,586)	160
Changes in operating assets	(88,983)	68,713
Changes in operating liabilities		
Increase/(decrease) in collateralised financings	37,793	(45,780)
Increase/(decrease) in customer and other payables	2,320	(8,037)
Increase/(decrease) in trading liabilities	34,168	(26,389)
Increase/(decrease) in unsecured borrowings	4,667	(14,970)
Decrease in other liabilities	(842)	(864)
Changes in operating liabilities	78,106	(96,070)
Cash used in operations	\$ (4,196)	\$ (20,688)

In the table above:

- Cash used in operations included interest paid of \$22.40 billion for 2025 and \$24.46 billion for 2024, and interest received of \$21.38 billion for 2025 and \$24.94 billion for 2024.
- Foreign exchange gains primarily relate to the non-cash revaluation of British pounds and Euro cash balances, primarily held in central banks for liquidity management purposes. The revaluation of cash balances and other monetary assets and liabilities is recognised in profit before taxation.

Reconciliation of Cash Flows From Financing Activities Excluding Lease Liabilities

The company includes MREL-eligible borrowings as financing activity for the purposes of its statement of cash flows, which consists of its AT1 notes, subordinated loans and MREL-eligible intercompany loans. Both the principal and interest related to these borrowings are classified as financing activities. The table below presents a reconciliation of cash flows from financing activities excluding lease liabilities.

\$ in millions	Subordinated loans and MREL-eligible intercompany loans		AT1 notes	Total
As of December 2023	\$ 23,715	\$ 5,500	\$	\$ 29,215
Issuance	1,700	—	—	1,700
Interest charged	1,821	495	—	2,316
Interest paid	(1,828)	(495)	—	(2,323)
As of December 2024	25,408	5,500	—	30,908
Issuance	3,000	—	—	3,000
Interest charged	1,633	494	—	2,127
Interest paid	(1,632)	(494)	—	(2,126)
As of December 2025	\$ 28,469	\$ 5,500	\$	\$ 33,969

Note 25.**Financial Commitments and Contingencies****Commitments**

The table below presents commitments.

\$ in millions	As of December	
	2025	2024
Collateralised agreements	\$ 130,675	\$ 122,370
Collateralised financings	67,249	69,340
Other	3,198	2,759
Total	\$ 201,122	\$ 194,469

Collateralised agreements commitments includes forward starting resale and securities borrowing agreements, and collateralised financings commitments includes forward starting repurchase and secured lending agreements that settle at a future date, generally within three business days. Collateralised agreements commitments also include transactions where the company has entered into commitments to provide contingent financing to its clients and counterparties through resale agreements. The company's funding of these commitments depends on the satisfaction of all contractual conditions to the resale agreement and these commitments can expire unused.

Other commitments primarily relate to collateral commitments as of both December 2025 and December 2024.

In addition, there are registered charges on the company's assets which have arisen in the ordinary course of business.

GOLDMAN SACHS INTERNATIONAL (UNLIMITED COMPANY)

Notes to the Financial Statements**Legal Proceedings**

The company is involved in a number of judicial, regulatory and arbitration proceedings concerning matters arising in connection with the conduct of the company's business. For any matter described below where a provision has not been recognised, the company considers whether it is practicable to reliably estimate the possible financial impact and, if so, the company discloses such amount, unless disclosure can be expected to prejudice seriously the company's position on the matter.

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 the company, 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, the company and, with respect to the BoP's December 2015 decision, Goldman Sachs International Bank 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 the company's action unless and until the Portuguese Administrative Court finds against BoP in the company's parallel action. In July 2018, the Liquidation Committee for BES issued a decision seeking to claw back from the company \$54 million paid to the company and \$50 million allegedly paid to Oak Finance in connection with the Facility, alleging that the company acted in bad faith in extending the Facility, including because the company allegedly knew that BES was at risk of imminent failure. In October 2018, the company 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.

Interest Rate Swap Antitrust Litigation. The company is 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. The company is 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 Goldman Sachs & Co. LLC, the company 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 judgement on the pleadings.

GOLDMAN SACHS INTERNATIONAL (UNLIMITED COMPANY)

Notes to the Financial Statements

Regulatory Investigations and Reviews and Related Litigation. Group Inc. and certain of its affiliates, including the company, 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 organisations and litigation relating to various matters relating to GS Group's businesses and operations, including:

- The securities offering process and underwriting practices;
- Investment management and financial advisory services;
- Conflicts of interest;
- Transactions involving government-related financings and other matters;
- 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 GS Group's supervision and controls relating to such activities, including compliance with applicable short sale rules, algorithmic, high-frequency and quantitative trading, futures trading, options trading, when-issued trading, transaction and regulatory reporting, technology systems and controls, 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 U.K. Bribery Act and the U.S. Foreign Corrupt Practices Act;
- Hiring and compensation practices;
- System of risk management and controls; and
- Insider trading, the potential misuse and dissemination of material non-public information regarding corporate and governmental developments and the effectiveness of insider trading controls and information barriers.

In addition, investigations, reviews and litigation involving the company's affiliates and such affiliates' businesses and operations, including various matters referred to above but also other matters, may have an impact on the company's businesses and operations.

Note 26.**Maturity of Assets and Liabilities**

The table below presents the expected maturity of the company's assets and liabilities.

\$ in millions	Non-current	Current	Total
As of December 2025			
Assets			
Cash and cash equivalents	\$ —	\$ 7,714	\$ 7,714
Collateralised agreements	1,472	230,075	231,547
Customer and other receivables	—	94,292	94,292
Trading assets	—	854,072	854,072
Other assets	2,174	6,081	8,255
Total assets	\$ 3,646	\$ 1,192,234	\$ 1,195,880
Liabilities			
Collateralised financings	\$ 98,895	\$ 108,594	\$ 207,489
Customer and other payables	—	109,484	109,484
Trading liabilities	—	745,389	745,389
Unsecured borrowings	67,039	17,563	84,602
Other liabilities	1,896	5,624	6,920
Total liabilities	\$ 167,830	\$ 986,654	\$ 1,154,484
As of December 2024			
Assets			
Cash and cash equivalents	\$ —	\$ 11,601	\$ 11,601
Collateralised agreements	913	191,633	192,546
Customer and other receivables	—	78,886	78,886
Trading assets	—	826,082	826,082
Other assets	1,736	2,024	3,760
Total assets	\$ 2,648	\$ 1,108,226	\$ 1,110,874
Liabilities			
Collateralised financings	\$ 71,783	\$ 97,933	\$ 169,696
Customer and other payables	—	107,164	107,164
Trading liabilities	—	711,221	711,221
Unsecured borrowings	66,631	20,180	86,811
Other liabilities	1,669	4,096	5,765
Total liabilities	\$ 130,083	\$ 940,594	\$ 1,070,677

In the table above:

- Current assets and liabilities include amounts that the company expects to realise or settle in its normal operating cycle and includes assets and liabilities held for trading purposes and cash and cash equivalents.
- Non-current assets are amounts that the company expects to be recovered after more than twelve months and primarily includes certain collateralised agreements, certain investments, certain loans, intangible assets, deferred tax assets, pension surplus and certain intercompany loans.
- Non-current liabilities are amounts that the company expects to be settled after more than twelve months and primarily includes collateralised financings and unsecured borrowings with contractual maturities greater than one year, with the exception of contracts that have trigger events that are not in the control of the company, which are classified as current.

GOLDMAN SACHS INTERNATIONAL (UNLIMITED COMPANY)

Notes to the Financial Statements

Note 27.

Related Party Disclosures

Parties are considered to be related if one party has the ability to directly or indirectly control the other party or exercise significant influence over the party in making financial or operational decisions. The company's related parties include:

- The company's parent entities;
- Other GS Group affiliates;
- Key management personnel of the company;
- Key management personnel of the company's parent entities; and
- Other related parties, which includes the company's defined benefit scheme and associates of GS Group.

Key management personnel are defined as those persons having authority and responsibility for planning, directing and controlling the activities of the company. Key management personnel of the company include the directors of the company, members of the EMC who are employees of the company and members of senior management who are designated as managers under the PRA and FCA's Senior Managers and Certification Regime.

Key Management Compensation

The table below presents the compensation paid or payable by the company for employee services to key management personnel of the company and its parent entities.

\$ in millions	Year Ended December	
	2025	2024
Salaries and other short-term benefits	\$ 190	\$ 105
Post-employment benefits	1	1
Share-based compensation	755	355
Total	\$ 946	\$ 461

In the table above:

- Salaries and other short-term benefits includes fees paid to the non-executive directors of the company.
- Share-based compensation included a charge of \$559 million for 2025 and a charge of \$215 million for 2024 representing changes in the fair value of share-based awards recharged from Group Inc. during the year.

Directors' Emoluments

In accordance with the Companies Act 2006, directors' emoluments represent the proportion of total emoluments paid or payable in respect of qualifying services only. This total only includes the value of cash and benefits in kind, and does not include the value of equity awards in accordance with the provisions of Schedule 5 of the Statutory Instruments 2008/410. Directors also receive emoluments for non-qualifying services which are not required to be disclosed.

The table below presents the company's directors' emoluments.

\$ in millions	Year Ended December	
	2025	2024
Aggregate emoluments	\$ 7	\$ 5
Company pension contributions to money purchase schemes	—	—
Total	\$ 7	\$ 5

The table below presents emoluments for the highest paid director of the company.

\$ in millions	Year Ended December	
	2025	2024
Aggregate emoluments	\$ 2	\$ 2
Company pension contributions to money purchase schemes	\$ —	\$ —
Accrued annual pension at end of the year	\$ —	\$ —

Five directors were members of a defined contribution pension scheme and one director was a member of both a defined contribution pension scheme and a defined benefit pension scheme for 2025 (2024: one director was a member of a defined contribution pension scheme and a member of both a defined contribution pension scheme and a defined benefit pension scheme). Five directors including the highest paid director for 2025 (2024: three directors including the highest paid director) have received or are due to receive Group Inc. shares in respect of long-term incentive schemes.

The aggregate emoluments of the six non-executive directors for 2025 (2024: seven non-executive directors) who were members of the Board for all or part of 2025 was approximately \$1.2 million (for all or part of 2024: approximately \$1.2 million). Additional ongoing fees in respect of advisory services provided by certain non-executive directors was \$nil for 2025 (2024: approximately \$0.1 million).

GOLDMAN SACHS INTERNATIONAL (UNLIMITED COMPANY)

Notes to the Financial Statements**Transactions with Related Parties**

The company's transactions with related parties primarily include the following.

Risk Management and Market-Making Activity

The company routinely enters into derivatives and buys and sells securities and loans with related parties for risk management and market-making purposes, which are recognised in trading assets and trading liabilities.

The table below presents the company's outstanding derivatives with related parties, substantially all of which are with other GS Group affiliates. The change in derivative assets and derivative liabilities is driven by new trades, terminations, expiries and gains or losses, including any associated cash flows.

\$ in millions	As of December	
	Derivative assets	Derivative liabilities
As of December 2025	\$ 515,664	\$ 501,135
As of December 2024	\$ 530,188	\$ 507,872
As of December 2023	\$ 508,547	\$ 490,225
December 2025 versus December 2024	\$ (14,524)	\$ (6,737)
December 2024 versus December 2023	\$ 21,641	\$ 17,647

The table below presents the company's gross outstanding buys and sells of regular-way securities and loans from/to other GS Group affiliates.

\$ in millions	As of December	
	2025	2024
Outstanding regular-way buys of securities and loans	\$ 4,115	\$ 11,730
Outstanding regular-way sells of securities and loans	\$ 5,142	\$ 11,613

The company also holds securities in, and makes corporate loans to other GS Group affiliates, which are classified in trading assets. The company also exchanges cash and security collateral in connection with derivative transactions. Cash collateral received is recognised in customer and other payables. Cash collateral paid is recognised in customer and other receivables. The company posted security collateral to related parties of \$4.08 billion as of December 2025 and \$3.55 billion as of December 2024.

In addition, the company also executes and intermediates listed derivatives with other GS Group affiliates, resulting in the exchange of margin, which is recognised in customer and other receivables and customer and other payables.

The company has also received securities of \$80 million as of December 2024 from a subsidiary under a securities lending agreement.

Funding Activity

The company routinely enters into collateralised agreements and collateralised financings with GS Group affiliates, primarily to source securities and fund inventory on a secured basis.

In addition, a significant portion of the company's unsecured borrowings is from GS Group affiliates, including the company's AT1 notes issued to GSG UK. See Notes 19 and 22 for further details. The company has also made loans to certain GS Group affiliates. See Note 13 for further details.

Interest-bearing instruments are typically priced based on the term, currency, size, subordination and whether the instrument is secured or unsecured.

Cash Management Services

The company receives cash management services from other GS Group affiliates and places cash deposits with them in the normal course of business which is recognised in cash and cash equivalents.

Commitments and Guarantees

The table below presents the company's commitments with other GS Group affiliates.

\$ in millions	As of December	
	2025	2024
Collateralised agreements	\$ 100,496	\$ 94,929
Collateralised financings	45,643	55,377
Total	\$ 146,139	\$ 150,306

The company has received a guarantee from Group Inc. related to transactions entered into with certain of its counterparties for up to \$8 billion of exposure at default. During 2025 and 2024, the guarantee was unutilised.

Transfer Pricing and Management Charges

The company participates in the allocation of net revenues among GS Group affiliates for their involvement in GS Group's business activities. In addition, the company incurs/receives management charges to/from GS Group affiliates relating to operational and administrative support and management services.

Taxation

The company receives group relief from other GS Group affiliates. The company received tax-effected losses from other GS Group affiliates of \$492 million for 2025 and \$251 million for 2024 for which consideration will be paid in full.

Share-Based Payments

The company has entered into a chargeback agreement with Group Inc. under which it is committed to pay to Group Inc. (a) the grant-date fair value of those awards and (b) subsequent movements in the fair value of those awards between the grant date and ultimate delivery to employees (subsequent to the vesting date). See Notes 7 and 8 for further information.

GOLDMAN SACHS INTERNATIONAL (UNLIMITED COMPANY)

Notes to the Financial Statements**Transactions with Key Management Personnel**

Certain key management personnel and their close family members have brokerage and/or discretionary accounts at the company. They are provided services in the ordinary course of business on commercial terms, and in each case in compliance with the relevant laws and regulations.

Close family members of certain key management personnel are employed by the company. The amount of compensation paid to the family members was determined in accordance with the company's standard compensation practices applicable to similarly-situated employees.

Related Party Assets and Liabilities

The table below presents the company's assets and liabilities with related parties.

\$ in millions	Parent entities	Other GS Group affiliates	Other related parties	Total
As of December 2025				
Assets				
Cash and cash equivalents	\$ —	\$ 505	\$ —	\$ 505
Collateralised agreements	—	151,318	21	151,339
Customer and other receivables	889	23,765	4	24,658
Trading assets	2,014	523,239	—	525,253
Other assets	4,143	1,977	—	6,120
Total assets	\$ 7,046	\$ 700,804	\$ 25	\$ 707,875
Liabilities				
Collateralised financings	\$ 875	\$ 114,116	\$ —	\$ 114,991
Customer and other payables	9	26,642	—	26,651
Trading liabilities	762	500,489	4	501,255
Unsecured borrowings	33,526	24,229	—	57,755
Other liabilities	3,048	1,443	—	4,491
Total liabilities	\$ 38,220	\$ 666,919	\$ 4	\$ 705,143
As of December 2024				
Assets				
Cash and cash equivalents	\$ —	\$ 1,368	\$ —	\$ 1,368
Collateralised agreements	—	124,300	—	124,300
Customer and other receivables	249	25,758	4	26,011
Trading assets	1,889	535,940	1	537,830
Other assets	162	1,762	—	1,924
Total assets	\$ 2,300	\$ 689,128	\$ 5	\$ 691,433
Liabilities				
Collateralised financings	\$ —	\$ 101,215	\$ —	\$ 101,215
Customer and other payables	17	32,446	—	32,463
Trading liabilities	1,205	506,744	—	507,949
Unsecured borrowings	29,915	18,023	—	47,938
Other liabilities	2,476	1,661	—	4,137
Total liabilities	\$ 33,613	\$ 660,089	\$ —	\$ 693,702

Related Party Income and Expense

The table below presents the company's income and expenses related to transactions with related parties other than Key Management Personnel.

\$ in millions	Parent entities	Other GS Group affiliates	Other related parties	Total
Year Ended December 2025				
Net revenues				
Interest income	\$ 106	\$ 9,374	\$ —	\$ 9,480
Interest expense	(1,905)	(9,376)	—	(11,281)
Transfer pricing revenues	—	(903)	—	(903)
Total net revenues	\$ (1,799)	\$ (905)	\$ —	\$ (2,704)
Net operating expenses				
Transaction based	\$ —	\$ 696	\$ —	\$ 696
Management charges from GS Group affiliates	—	1,100	—	1,100
Management charges to GS Group affiliates	(19)	(398)	—	(417)
Other expenses	\$ —	\$ 403	\$ —	\$ 403
Total net operating expenses	\$ (19)	\$ 1,801	\$ —	\$ 1,782
Year Ended December 2024				
Net revenues				
Interest income	\$ 74	\$ 12,389	\$ —	\$ 12,463
Interest expense	(2,266)	(12,509)	—	(15,175)
Transfer pricing revenues	—	(1,067)	—	(1,067)
Total net revenues	\$ (2,192)	\$ (1,687)	\$ —	\$ (3,779)
Net operating expenses				
Transaction based	\$ —	\$ 290	\$ —	\$ 290
Management charges from GS Group affiliates	—	1,050	—	1,050
Management charges to GS Group affiliates	(2)	(364)	—	(366)
Other expenses	—	568	—	568
Total net operating expenses	\$ (2)	\$ 1,544	\$ —	\$ 1,542

In the table above, transaction based and other expenses primarily include IFRS 15 expenses.

GOLDMAN SACHS INTERNATIONAL (UNLIMITED COMPANY)

Notes to the Financial Statements**Note 28.****Financial Instruments****Financial Assets and Liabilities by Category**

The tables below present the carrying value of the company's financial assets and liabilities by category.

\$ in millions	Financial Assets			Total
	Mandatorily at fair value	Amortised cost		
As of December 2025				
Cash and cash equivalents	\$ —	\$ 7,714		\$ 7,714
Collateralised agreements	52,436	179,111		231,547
Customer and other receivables	—	94,292		94,292
Trading assets	854,072	—		854,072
Other assets	4,361	1,976		6,337
Total	\$ 910,869	\$ 283,093		\$ 1,193,962
As of December 2024				
Cash and cash equivalents	\$ —	\$ 11,601		\$ 11,601
Collateralised agreements	49,572	142,974		192,546
Customer and other receivables	—	76,886		76,886
Trading assets	826,082	—		826,082
Other assets	429	1,874		2,303
Total	\$ 876,083	\$ 233,335		\$ 1,109,418

\$ in millions	Financial Liabilities			Total
	Held for trading	Designated at fair value	Amortised cost	
As of December 2025				
Collateralised financings	\$ —	\$ 104,138	\$ 103,351	\$ 207,489
Customer and other payables	—	—	109,484	109,484
Trading liabilities	745,389	—	—	745,389
Unsecured borrowings	—	52,808	31,794	84,602
Other liabilities	—	—	5,619	5,619
Total	\$745,389	\$ 156,946	\$ 290,248	\$1,192,533
As of December 2024				
Collateralised financings	\$ —	\$ 86,015	\$ 83,681	\$ 169,696
Customer and other payables	—	—	107,164	107,164
Trading liabilities	711,221	—	—	711,221
Unsecured borrowings	—	44,706	32,106	76,811
Other liabilities	—	—	4,833	4,833
Total	\$711,221	\$ 130,721	\$ 227,783	\$1,069,725

In the current period, the company has presented certain collateralised agreements at amortised cost to more appropriately present these balances. Previously these collateralised agreements were presented as mandatorily at fair value. Prior period amounts have been conformed to the current presentation. The impact of this change was an increase in collateralised agreements measured at amortised cost of \$22.02 billion, with a corresponding decrease in collateralised agreements mandatorily at fair value. These financial assets were previously presented in level 2 in the fair value hierarchy and have now been presented in financial assets that are not measured at fair value in Note 29.

Offsetting of Financial Assets and Liabilities

The tables below present financial assets and liabilities that are subject to enforceable netting agreements and offsetting. Amounts are only offset in the balance sheet when the company currently has a legally enforceable right to set-off the recognised amounts and an intention either to settle on a net basis, or to realise the asset and settle the liability simultaneously. In the tables below:

- Gross amounts exclude the effects of both counterparty netting and collateral, and therefore are not representative of the company's economic exposure.
- Amounts not offset in the balance sheet include counterparty netting (i.e., the netting of financial assets and liabilities for a given counterparty when a legal right of set-off exists under an enforceable netting agreement), and cash and security collateral received and posted under enforceable credit support agreements, that do not meet the criteria for offsetting under IFRS.
- Gross amounts for the company included derivative assets of \$4.95 billion and derivative liabilities of \$5.24 billion as of December 2025 and derivative assets of \$4.53 billion and derivative liabilities of \$4.25 billion as of December 2024 which are not subject to an enforceable netting agreement or are subject to a netting agreement that the company has not yet determined to be enforceable. The collateral received or posted in connection with such derivative agreements has not been included in the amounts not offset in the balance sheet.
- Substantially all resale agreements and securities borrowed within collateralised agreements and repurchase agreements and securities loaned within collateralised financings are subject to enforceable netting agreements as of both December 2025 and December 2024.

GOLDMAN SACHS INTERNATIONAL (UNLIMITED COMPANY)

Notes to the Financial Statements

\$ in millions	Amounts not offset in the balance sheet						Net amount
	Gross amounts	Amounts offset in the balance sheet	Net amount presented in the balance sheet	Counterparty netting	Cash collateral	Security collateral	
As of December 2025							
Financial assets							
Collateralised agreements	\$ 395,810	\$ (164,263)	\$ 231,547	\$ (68,292)	\$ (515)	\$ (159,824)	\$ 2,916
Customer and other receivables	111,355	(27,187)	84,168	(10,182)	(40,620)	(20,325)	13,041
Trading cash instruments	13,661	(6,490)	7,171	(1,584)	(181)	(3,477)	1,929
Derivatives	705,487	(31,159)	674,328	(591,424)	(31,292)	(15,087)	36,525
Trading assets	719,148	(37,649)	681,499	(593,008)	(31,473)	(18,564)	38,454
Other assets	1,851	(1,099)	752	(133)	—	(117)	502
Financial assets subject to enforceable netting agreements	1,228,164	(230,198)	997,966	(671,615)	(72,608)	(198,830)	54,913
Financial assets not subject to enforceable netting agreements	195,996	—	195,996	—	—	—	195,996
Total financial assets	\$ 1,424,160	\$ (230,198)	\$ 1,193,962	\$ (671,615)	\$ (72,608)	\$ (198,830)	\$ 250,909
Financial liabilities							
Collateralised financings	\$ 345,455	\$ (164,263)	\$ 181,192	\$ (70,105)	\$ (2,076)	\$ (105,904)	\$ 3,107
Customer and other payables	122,523	(25,983)	96,540	(10,182)	(31,989)	(28,243)	26,126
Trading cash instruments	—	—	—	—	—	—	—
Derivatives	693,780	(32,364)	661,416	(589,577)	(37,651)	(5,365)	28,823
Trading liabilities	693,780	(32,364)	661,416	(589,577)	(37,651)	(5,365)	28,823
Unsecured borrowings	17,240	(7,484)	9,756	(1,618)	(892)	—	7,246
Other liabilities	654	(104)	550	(133)	—	—	417
Financial liabilities subject to enforceable netting agreements	1,179,652	(230,198)	949,454	(671,615)	(72,608)	(139,512)	65,719
Financial liabilities not subject to enforceable netting agreements	203,129	—	203,129	—	—	—	203,129
Total financial liabilities	\$ 1,382,781	\$ (230,198)	\$ 1,152,583	\$ (671,615)	\$ (72,608)	\$ (139,512)	\$ 268,848
As of December 2024							
Financial assets							
Collateralised agreements	\$ 320,609	\$ (127,963)	\$ 192,646	\$ (66,699)	\$ (382)	\$ (123,338)	\$ 3,127
Customer and other receivables	94,689	(27,804)	66,885	(10,081)	(26,238)	(11,066)	19,500
Trading cash instruments	21,109	(10,051)	11,058	(2,211)	(2,774)	(5,480)	593
Derivatives	805,795	(16,428)	789,367	(608,922)	(34,285)	(10,416)	25,744
Trading assets	716,904	(26,479)	690,425	(611,133)	(37,059)	(15,896)	26,337
Other assets	1,899	(1,217)	682	(158)	—	(117)	407
Financial assets subject to enforceable netting agreements	1,134,001	(183,463)	950,538	(687,071)	(63,679)	(150,417)	49,371
Financial assets not subject to enforceable netting agreements	158,880	—	158,880	—	—	—	158,880
Total financial assets	\$ 1,292,881	\$ (183,463)	\$ 1,109,418	\$ (687,071)	\$ (63,679)	\$ (150,417)	\$ 208,251
Financial liabilities							
Collateralised financings	\$ 287,843	\$ (127,997)	\$ 159,846	\$ (68,649)	\$ (2,502)	\$ (85,198)	\$ 3,497
Customer and other payables	124,100	(27,280)	96,820	(10,081)	(37,440)	(23,433)	26,866
Trading cash instruments	—	—	—	—	—	—	—
Derivatives	672,914	(16,952)	655,962	(605,961)	(23,381)	(4,902)	21,718
Trading liabilities	672,914	(16,952)	655,962	(605,961)	(23,381)	(4,902)	21,718
Unsecured borrowings	21,482	(11,020)	10,462	(2,222)	(358)	—	7,884
Other liabilities	862	(214)	648	(158)	—	—	490
Financial liabilities subject to enforceable netting agreements	1,107,201	(183,463)	923,738	(687,071)	(63,679)	(113,533)	59,455
Financial liabilities not subject to enforceable netting agreements	145,987	—	145,987	—	—	—	145,987
Total financial liabilities	\$ 1,253,188	\$ (183,463)	\$ 1,069,725	\$ (687,071)	\$ (63,679)	\$ (113,533)	\$ 205,442

GOLDMAN SACHS INTERNATIONAL (UNLIMITED COMPANY)

Notes to the Financial Statements**Collateral Received and Pledged**

The company receives cash and securities (e.g., government and agency obligations, corporate debt securities, equity securities) as collateral, primarily in connection with resale agreements, securities borrowed, derivative transactions and customer margin loans. The company obtains cash and securities as collateral on an upfront or contingent basis for derivatives and collateralised agreements to reduce its credit exposure to individual counterparties.

In many cases, the company is permitted to deliver or repledge financial instruments received as collateral when entering into repurchase agreements and securities lending agreements, primarily in connection with secured client financing activity. The company is also permitted to deliver or repledge these financial instruments in connection with other secured financings, collateralised derivative transactions and meeting company or customer settlement requirements.

The company also pledges certain trading assets in connection with repurchase agreements, securities lending agreements and other secured financings to counterparties who may or may not have the right to deliver or repledge them.

The table below presents the fair value of financial instruments received as collateral that were available to be delivered or repledged, and that were delivered or repledged.

\$ in millions	As of December	
	2025	2024
Collateral available to be delivered or repledged	\$ 867,427	\$ 722,040
Collateral that was delivered or repledged	\$ 784,131	\$ 660,537

The table below presents information about the fair value of assets pledged.

\$ in millions	As of December	
	2025	2024
Pledged to counterparties that had the right to deliver or repledge		
Trading assets	\$ 74,184	\$ 65,392
Pledged to counterparties that did not have the right to deliver or repledge		
Trading assets	\$ 61,922	\$ 36,766

The company has received cash collateral of \$58.32 billion as of December 2025 and \$62.32 billion as of December 2024, and posted cash collateral of \$62.45 billion as of December 2025 and \$55.04 billion as of December 2024. Amounts received and posted are mainly in respect of trading assets and trading liabilities.

Note 29.**Fair Value Measurement**

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 company measures certain financial assets and liabilities as a portfolio (i.e., based on its net exposure to market and/or credit risks).

IFRS has a three-level hierarchy for disclosure of fair value measurements. This hierarchy prioritises 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.

The fair value hierarchy is as follows:

Level 1. Inputs are unadjusted quoted prices in active markets to which the company 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 company's financial assets and liabilities that are fair valued on a recurring basis 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 company's and GS Group's credit quality, funding risk, transfer restrictions, liquidity and bid/offer spreads. Valuation adjustments are generally based on market evidence.

GOLDMAN SACHS INTERNATIONAL (UNLIMITED COMPANY)

Notes to the Financial Statements**Valuation Techniques and Significant Inputs**

Trading Cash Instruments. Valuation techniques and significant inputs for each level of the fair value hierarchy include:

Level 1

Level 1 instruments are valued using quoted prices for identical unrestricted instruments in active markets. The company defines active markets for equity instruments based on the average daily trading volume both in absolute terms and relative to the market capitalisation for the instrument. The company 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 can be verified to quoted prices, recent trading activity for identical or similar instruments, broker or dealer quotations or alternative pricing sources with reasonable levels of price transparency. Consideration is given to the nature of the quotations (e.g., indicative or firm) and the relationship of recent market activity to the prices provided from alternative pricing sources.

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 company 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 realised on sales of financial assets.

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 trading cash instrument are described below:

• **Mortgages and Other Asset-Backed Loans and Securities.** Significant inputs are generally determined based on relative value analyses and 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;
- Current performance of the borrower or loan collateral and recovery assumptions if a default occurs; and
- Timing of expected future cash flows (duration) which, in certain cases, may incorporate the impact of other unobservable inputs (e.g., prepayment speeds).

• **Corporate Debt Instruments, Government and Agency Obligations.** Significant inputs 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;
- Current levels and changes in market indices, such as the iTraxx and CDX (indices that track the performance of corporate credit);
- Current performance of the borrower or loan collateral and recovery assumptions if a default occurs;
- Maturity and coupon profile of the instrument; and
- Market and transaction multiples for corporate debt instruments with convertibility or participation options.

• **Equity Securities.** Equity securities primarily consists of private equity securities. Recent third-party completed or pending transactions (e.g., merger proposals, tender offers, debt restructurings) are considered to be the best evidence for any change in fair value. When these are not available, the following valuation methodologies are used, as appropriate:

- Industry multiples and public comparables;
- Transactions in similar instruments; and
- Discounted cash flow techniques.

GOLDMAN SACHS INTERNATIONAL (UNLIMITED COMPANY)

Notes to the Financial Statements

Derivatives. 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 company's OTC derivatives are cleared and settled through central clearing counterparties (OTC-cleared), while others are bilateral contracts between two counterparties (bilateral OTC).

The company'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 characterised 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 industrialised nations are characterised 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 or to secured funding spreads, generally have less price transparency.
- **Currency.** Prices for currency derivatives based on the exchange rates of leading industrialised 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.
- **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. In evaluating the significance of a valuation input, the company considers, among other factors, a portfolio's net risk exposure to that input.

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 judgement 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 collateralised derivatives), credit curves, measures of volatility and correlations of such inputs. Significant inputs to the valuations of level 2 derivatives can be verified to market transactions, broker or dealer quotations or other alternative pricing sources with reasonable levels of price transparency. Consideration is given to the nature of the quotations (e.g., indicative or firm) and the relationship of recent market activity to the prices provided from alternative pricing sources.

Level 3

Level 3 derivatives are valued using models which utilise observable level 1 and/or level 2 inputs, as well as unobservable level 3 inputs. Unobservable inputs include certain correlations, illiquid credit and secured funding spreads, recovery rates and certain equity and interest rate volatilities.

GOLDMAN SACHS INTERNATIONAL (UNLIMITED COMPANY)

Notes to the Financial Statements

Subsequent to the initial valuation of a level 3 derivative, the company 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 company 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 below for further information about significant unobservable inputs used in the valuation of level 3 derivatives.

Where there is a difference between the initial transaction price and the fair value calculated by internal models, a gain or loss is recognised after initial recognition only to the extent that it arises from a change in a factor (including time) that market participants would consider in setting a price.

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, CVA and funding valuation adjustments, which account for the credit and funding risk inherent in the uncollateralised portion of derivative portfolios. The company also makes funding valuation adjustments to collateralised derivatives where the terms of the agreement do not permit the company 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 company makes model or exit price adjustments to account for the valuation uncertainty present in the transaction.

Other Financial Assets and Liabilities. Valuation techniques and significant inputs of other financial assets and liabilities include:

- **Collateralised Agreements.** The significant inputs to the valuation of resale agreements and securities borrowed are funding spreads, the amount and timing of expected future cash flows and interest rates.
- **Other Assets.** Other assets measured at fair value consist of loans and investments. The significant inputs to the valuation of these loans and investments are consistent with those disclosed for the trading cash instruments. See "Trading Cash Instruments" above.

- **Collateralised Financings.** The significant inputs to the valuation of repurchase agreements and securities loaned are funding spreads, the amount and timing of expected future cash flows and interest rates. The significant inputs to the valuation of secured debt securities issued, other borrowings and intercompany loans measured at fair value are the amount and timing of expected future cash flows, interest rates, funding spreads, the fair value of the collateral delivered by the company (which is determined using the amount and timing of expected future cash flows, market prices, market yields and recovery assumptions), the frequency of additional collateral calls and commodity prices for prepaid commodity transactions.

- **Unsecured Borrowings.** The significant inputs to the valuation of unsecured borrowings measured at fair value are the amount and timing of expected future cash flows, interest rates, the credit spreads of GS Group 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 company's other derivative instruments.

Fair Value of Financial Assets and Liabilities by Level

The table below presents, by level within the fair value hierarchy, the company's financial assets and liabilities measured at fair value on a recurring basis.

\$ in millions	Level 1	Level 2	Level 3	Total
As of December 2025				
Financial assets				
Collateralised agreements	\$ —	\$ 52,436	\$ —	\$ 52,436
Trading cash instruments	127,702	51,651	391	179,744
Derivatives	4	670,352	3,972	674,328
Trading assets	127,706	722,603	4,363	854,672
Other assets	—	4,303	58	4,361
Total	\$127,706	\$ 778,742	\$ 4,421	\$ 910,869
Financial liabilities				
Collateralised financings	\$ —	\$ 103,648	\$ 490	\$ 104,138
Trading cash instruments	72,409	11,512	52	83,973
Derivatives	32	657,234	4,150	661,416
Trading liabilities	72,441	668,746	4,202	745,389
Unsecured borrowings	—	48,833	3,975	52,808
Total	\$ 72,441	\$ 821,227	\$ 8,667	\$ 902,335
Net derivatives	\$ (28)	\$ 13,118	\$ (178)	\$ 12,912
As of December 2024				
Financial assets				
Collateralised agreements	\$ —	\$ 49,572	\$ —	\$ 49,572
Trading cash instruments	106,539	40,826	350	146,715
Derivatives	141	675,997	3,229	679,367
Trading assets	106,680	716,823	3,579	826,082
Other assets	1	357	61	429
Total	\$106,681	\$ 768,762	\$ 3,640	\$ 876,083
Financial liabilities				
Collateralised financings	\$ —	\$ 85,570	\$ 445	\$ 86,015
Trading cash instruments	47,093	8,145	21	55,259
Derivatives	51	653,836	2,275	656,962
Trading liabilities	47,144	661,781	2,296	711,221
Unsecured borrowings	—	40,580	4,126	44,706
Total	\$ 47,144	\$ 787,931	\$ 6,867	\$ 841,942
Net derivatives	\$ 90	\$ 22,361	\$ 954	\$ 23,405

In the table above, level 2 collateralised agreements as of December 2024 has been decreased by \$22.02 billion. See Note 28 for further details.

GOLDMAN SACHS INTERNATIONAL (UNLIMITED COMPANY)

Notes to the Financial Statements

Significant Unobservable Inputs Used in Level 3 Fair Value Measurements

Trading Cash Instruments. The table below presents the company's level 3 trading cash instrument assets and ranges and weighted averages of significant unobservable inputs used to value level 3 trading cash instruments.

\$ in millions, except inputs	As of December 2025		As of December 2024	
	Amount or Range	Weighted Average	Amount or Range	Weighted Average
Mortgages and other asset-backed loans and securities				
Level 3 assets	\$ 24		\$ 44	
Yield	5.2% to 41.1%	25.6%	8.0% to 19.4%	9.8%
Recovery rate	22.3% to 62.5%	36.5%	23.3% to 69.2%	50.9%
Duration (years)	0.3 to 9.0	1.4	2.0 to 4.3	2.3
Corporate debt instruments and government and agency obligations				
Level 3 assets	\$ 358		\$ 206	
Yield	4.2% to 18%	10.5%	6.4% to 36.9%	15.4%
Recovery rate	4.1% to 77.9%	35.6%	7.3% to 73.0%	31.3%
Duration (years)	2.3 to 14.7	3.9	1.5 to 3.3	2.0
Equity securities				
Level 3 assets	\$ 9		\$ 10	
Total	\$ 391		\$ 350	

In the table above:

- Ranges represent the significant unobservable inputs that were used in the valuation of each type of cash instrument and weighted averages are calculated by weighting each input by the relative fair value of the instrument.
- 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 instrument. For example, the highest yield for mortgages and other asset-backed loans and securities is appropriate for valuing a specific mortgage but may not be appropriate for valuing any other mortgages. 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 instruments 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 December 2025 and December 2024. Due to the distinctive nature of each level 3 instrument, the interrelationship of inputs is not necessarily uniform within each product type.
- Mortgages and other asset-backed loans and securities, corporate debt instruments and government and agency 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.

Derivatives and Unsecured Borrowings. The table below presents the company's level 3 net derivatives and unsecured borrowings and ranges, averages and medians of significant unobservable inputs used to value level 3 derivatives and unsecured borrowings.

\$ in millions, except inputs	As of December 2025		As of December 2024	
	Amount or Range	Average/Median	Amount or Range	Average/Median
Derivatives				
Interest rates, net	\$ 158		\$ 165	
Correlation	(10)% to 95%	34%/25%	(10)% to 96%	34%/25%
Volatility (bps)	56 to 65	60/60	52 to 71	60/69
Credit, net	\$ 1,697		\$ 1,284	
Credit spreads (bps)	14 to 323	114/102	17 to 1,328	148/105
Upfront credit points	0 to 20	6/5	(10) to 73	14/8
Recovery rates	35% to 50%	43%/40%	20% to 70%	46%/50%
Currencies, net	\$ 13		\$ (33)	
Correlation	0% to 3%	1%/1%	20% to 23%	21%/21%
Equities, net	\$ (2,046)		\$ (454)	
Correlation	(70)% to 100%	49%/52%	(75)% to 100%	55%/52%
Volatility	3% to 75%	12%/11%	2% to 84%	12%/7%
Commodities, net	\$ —		\$ (8)	
Total	\$ (178)		\$ 964	
Unsecured borrowings				
Level 3 liabilities	\$ 3,975		\$ 4,128	
Interest rates				
correlation	(10)% to 26%	13%/25%	(10)% to 26%	13%/25%
Credit spreads (bps)	N/A	N/A	201 to 201	201/201
Currencies				
correlation	0% to 71%	21%/3%	20% to 68%	34%/23%
Equities correlation	(10)% to 100%	56%/57%	(25)% to 100%	54%/50%
Equities volatility	8% to 85%	20%/17%	4% to 100%	23%/19%

In the table above:

- Net derivative assets are shown as positive amounts and net derivative liabilities are shown as negative amounts.
- Ranges represent the significant unobservable inputs that were used in the valuation of each type of derivative. Averages represent the arithmetic average of the inputs and are not weighted by the relative fair value or notional of the respective financial instruments. An average greater than the median indicates that the majority of inputs are below the average.
- 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 equity derivatives is appropriate for valuing a specific equity derivative but may not be appropriate for valuing any other equity 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, and credit derivatives are valued using option pricing, correlation and discounted cash flow models.
- The fair value of any one instrument may be determined using multiple valuation techniques. For example, option pricing models and discounted cash flows models are typically used together to determine fair value. Therefore, the level 3 balance encompasses both of these techniques.

GOLDMAN SACHS INTERNATIONAL (UNLIMITED COMPANY)

Notes to the Financial Statements

- Correlation within currencies and equities includes cross-product type correlation.
- Credit spreads was not significant to the valuation of level 3 unsecured borrowings as of December 2025.

Range of Significant Unobservable Inputs

The following provides information about the ranges of significant unobservable inputs used to value level 3 derivatives and unsecured borrowings:

- **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.
- **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) and also includes secured funding spreads. The broad range of this population gives rise to the width of the ranges of significant unobservable inputs.

Sensitivity of Fair Value Measurement to Changes in Significant Unobservable Inputs

The following is a description of the directional sensitivity of the company's level 3 fair value measurements to changes in significant unobservable inputs, in isolation, as of each year-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, and the fair value of secured funding capacity increases as secured funding spreads increase. 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.

Due to the distinctive nature of each of the company's level 3 derivatives and unsecured borrowings, the interrelationship of inputs is not necessarily uniform within each product type.

Collateralised Financings. As of December 2025 and December 2024, the significant unobservable inputs used to value level 3 collateralised financings are incorporated into the derivatives disclosures related to unobservable inputs. See "Derivatives and Unsecured Borrowings" above.

Transfers Between Level 1 and Level 2 of the Fair Value Hierarchy

During both 2025 and 2024, there were no significant transfers between level 1 and level 2 financial assets and liabilities measured at fair value on a recurring basis.

GOLDMAN SACHS INTERNATIONAL (UNLIMITED COMPANY)

Notes to the Financial Statements**Fair Value Financial Assets and Liabilities Valued Using Techniques That Incorporate Unobservable Inputs**

The fair value of financial assets and liabilities may be determined in whole or part using a valuation technique based on assumptions that are not supported by prices from observable current market transactions in the same instrument or based on available observable market data and changing these assumptions will change the resultant estimate of fair value.

In determining reasonably possible alternative unfavourable assumptions, a detailed business and position level review has been performed to identify and quantify instances where potential uncertainty exists. This has taken into account the positions' fair value as compared to the range of available market information.

The table below presents the potential impact of using reasonable possible alternative assumptions for financial assets and liabilities valued using techniques that are unobservable.

\$ in millions	As of December	
	2025	2024
Favourable changes		
Trading cash instruments	\$ 27	\$ 35
Others	330	294
Total	\$ 357	\$ 329
Unfavourable changes		
Trading cash instruments	\$ 25	\$ 12
Others	165	147
Total	\$ 190	\$ 159

In the table above:

- Others include the favourable and unfavourable changes related to derivatives, unsecured borrowings, collateralised agreements, collateralised financings and other assets. Where applicable, these have been presented net, consistent with their net risk being used in the calculation of favourable and unfavourable changes due to economic hedging between these instruments.
- As of both December 2025 and December 2024, the impact for favourable changes was primarily driven by changes in valuation adjustments related to equity and fixed income derivatives and changes in assumptions related to the valuation of secured funding spreads and equity securities.
- As of both December 2025 and December 2024, the impact for unfavourable changes was primarily driven by changes in the assumptions related to the valuation of secured funding spreads, volatility and correlation inputs, and credit spreads.

The table below presents the amounts not recognised in the income statement relating to the difference between the fair value of financial assets and liabilities at initial recognition using the valuation techniques and the transaction price (day 1 P&L).

\$ in millions	Year Ended December	
	2025	2024
Beginning balance	\$ 291	\$ 260
New transactions	247	203
Amounts recognised in the income statement during the year	(208)	(262)
Ending balance	\$ 240	\$ 201

Level 3 Rollforward

The table below presents a summary of the changes in fair value for all level 3 financial assets and liabilities measured at fair value on a recurring basis.

\$ in millions	Year Ended December	
	2025	2024
Total financial assets		
Beginning balance	\$ 3,640	\$ 4,945
Gains/(losses)	1,685	669
Purchases	704	371
Sales	(124)	(298)
Settlements	(1,168)	(1,306)
Transfers into level 3	381	136
Transfers out of level 3	(157)	(877)
Ending balance	\$ 4,421	\$ 3,640
Total financial liabilities		
Beginning balance	\$ (6,867)	\$ (8,503)
Gains/(losses)	(3,110)	(669)
Purchases	8	11
Sales	(308)	(243)
Issuances	(1,627)	(1,740)
Settlements	2,657	3,488
Transfers into level 3	(153)	(312)
Transfers out of level 3	733	1,101
Ending balance	\$ (8,667)	\$ (6,867)

In the table above:

- If a financial asset or financial liability was transferred to level 3 during a reporting period, its entire gain or loss for the period is classified in level 3. For level 3 financial assets, increases are shown as positive amounts, while decreases are shown as negative amounts. For level 3 financial liabilities, increases are shown as negative amounts, while decreases are shown as positive amounts.
- Transfers between levels of the fair value hierarchy are recognised at the beginning of the reporting period in which they occur. Accordingly, the tables do not include gains or losses for level 3 financial assets and liabilities that were transferred out of level 3 prior to the end of the period.

GOLDMAN SACHS INTERNATIONAL (UNLIMITED COMPANY)

Notes to the Financial Statements

- Level 3 financial assets and liabilities are frequently economically hedged with level 1 and level 2 financial assets and liabilities. Accordingly, level 3 gains or losses that are reported for a particular class of financial asset or financial liability can be partially offset by gains or losses attributable to level 1 or level 2 in the same class of financial asset or financial liability or gains or losses attributable to level 1, level 2 or level 3 in a different class of financial asset or financial liability. As a result, gains or losses included in the level 3 rollforward do not necessarily represent the overall impact on the company's results of operations, liquidity or capital resources.
- Gains/(losses) are predominantly attributable to changes in unrealised gains or losses relating to level 3 financial assets and financial liabilities.
- The net gains/(losses) on level 3 financial assets for both 2025 and 2024 are reported in "Net revenues" in the income statement.
- The net losses on level 3 financial liabilities of \$3.11 billion for 2025 included losses of \$3.06 million reported in "Net revenues" in the income statement and losses of \$49 million reported in "Debt valuation adjustment" in the statement of comprehensive income. The net losses on level 3 financial liabilities of \$669 million for 2024 included losses of \$648 million reported in "Net revenues" in the income statement and losses of \$21 million reported in "Debt valuation adjustment" in the statement of comprehensive income.

The table below disaggregates, by the balance sheet line items, the information for the company's financial assets included in the summary table above.

\$ in millions	Year Ended December	
	2025	2024
Collateralised agreements		
Beginning balance	\$ —	\$ 112
Transfers out of level 3	—	(112)
Ending balance	\$ —	\$ —
Trading assets		
Beginning balance	\$ 3,579	\$ 4,730
Gains/(losses)	1,088	661
Purchases	792	370
Sales	(123)	(246)
Settlements	(1,100)	(1,306)
Transfers into level 3	374	134
Transfers out of level 3	(157)	(765)
Ending balance	\$ 4,363	\$ 3,579
Other assets		
Beginning balance	\$ 61	\$ 103
Gains/(losses)	(3)	8
Purchases	2	1
Sales	(1)	(62)
Settlements	(8)	(1)
Transfers into level 3	7	2
Ending balance	\$ 58	\$ 61

The table below disaggregates, by the balance sheet line items, the information for the company's financial liabilities included in the summary table above.

\$ in millions	Year Ended December	
	2025	2024
Collateralised financings		
Beginning balance	\$ (445)	\$ (489)
Gains/(losses)	(25)	4
Issuances	(75)	(58)
Settlements	10	141
Transfers into level 3	—	(43)
Transfers out of level 3	45	—
Ending balance	\$ (490)	\$ (445)
Trading liabilities		
Beginning balance	\$ (2,296)	\$ (2,351)
Gains/(losses)	(2,615)	(768)
Purchases	8	11
Sales	(368)	(243)
Settlements	957	841
Transfers into level 3	(95)	(85)
Transfers out of level 3	147	299
Ending balance	\$ (4,202)	\$ (2,296)
Unsecured borrowings		
Beginning balance	\$ (4,126)	\$ (5,663)
Gains/(losses)	(470)	95
Issuances	(1,552)	(1,882)
Settlements	1,690	2,506
Transfers into level 3	(58)	(184)
Transfers out of level 3	541	802
Ending balance	\$ (3,975)	\$ (4,126)

Transfers Between Level 2 and Level 3 of the Fair Value Hierarchy

Transfers between level 2 and level 3 generally occur due to changes in the transparency of level 3 inputs. A lack of market evidence leads to reduced transparency, whereas an increase in the availability of market evidence leads to an increase in transparency.

Financial Assets**Year Ended December 2025**

Trading Assets. Transfers into level 3 trading assets primarily reflected transfers of certain credit derivatives from level 2, principally due to reduced transparency of certain credit spread inputs, transfers of certain equity derivatives from level 2, principally due to reduced transparency of certain volatility and correlation inputs, transfers of certain interest rates derivatives from level 2, principally due to reduced transparency of certain swap rates, and transfers of certain cash instruments from level 2, principally due to reduced transparency of certain yield inputs.

Transfers out of level 3 trading assets primarily reflected transfers of certain equity derivatives to level 2, principally due to increased transparency of certain volatility and correlation inputs, transfers of certain credit derivatives to level 2, principally due to increased transparency of certain credit spread inputs, and transfers of certain cash instruments to level 2, principally due to increased transparency of certain yield inputs.

GOLDMAN SACHS INTERNATIONAL (UNLIMITED COMPANY)

Notes to the Financial Statements

Year Ended December 2024

Trading Assets. Transfers into level 3 trading assets primarily reflected transfers of certain credit derivatives from level 2, principally due to reduced transparency of certain credit spread inputs, and transfers of certain cash instruments from level 2, principally due to reduced transparency of certain yield inputs.

Transfers out of level 3 trading assets primarily reflected transfers of certain equity derivatives to level 2, principally due to increased transparency of certain volatility and correlation inputs, transfers of certain credit derivatives to level 2, principally due to increased transparency of certain credit spread inputs, and transfers of certain cash instruments to level 2, principally due to increased transparency of certain yield inputs.

Financial Liabilities

Year Ended December 2025

Trading Liabilities. Transfers into level 3 trading liabilities primarily reflected transfers of certain equity derivatives from level 2, principally due to reduced transparency of certain volatility and correlation inputs, transfers of certain interest rates derivatives from level 2, principally due to reduced transparency of certain swap rates, and transfers of certain credit derivatives from level 2, principally due to reduced transparency of certain credit spread inputs.

Transfers out of level 3 trading liabilities primarily reflected transfers of certain equity derivatives to level 2, principally due to increased transparency of certain volatility and correlation inputs, and transfers of certain credit derivatives to level 2, principally due to increased transparency of certain credit spread inputs.

Unsecured Borrowings. Transfers into level 3 unsecured borrowings primarily reflected transfers of certain hybrid financial instruments from level 2, principally due to reduced transparency of certain volatility inputs.

Transfers out of level 3 unsecured borrowings primarily reflected transfers of certain hybrid financial instruments to level 2, principally due to increased transparency of certain volatility and correlation inputs.

Year Ended December 2024

Trading Liabilities. Transfers into level 3 trading liabilities primarily reflected transfers of certain credit derivatives from level 2, principally due to reduced transparency of certain credit spread inputs.

Transfers out of level 3 trading liabilities primarily reflected transfers of certain equity derivatives to level 2, principally due to increased transparency of certain volatility and correlation inputs, and transfers of certain interest rates derivatives to level 2, principally due to increased transparency of certain swap rates.

Unsecured Borrowings. Transfers into level 3 unsecured borrowings primarily reflected transfers of certain hybrid financial instruments from level 2, principally due to reduced transparency of certain volatility inputs.

Transfers out of level 3 unsecured borrowings primarily reflected transfers of certain hybrid financial instruments to level 2, principally due to increased transparency of certain volatility and correlation inputs.

Fair Value of Financial Assets and Liabilities Not Measured at Fair Value

The company had financial assets of \$283.09 billion as of December 2025 and \$233.34 billion as of December 2024 that are not measured at fair value. Prior period amounts have been conformed to the current presentation. See Note 28 for further details. Given that substantially all of these balances are short-term in nature, their carrying values in the balance sheet are a reasonable approximation of fair value.

The table below presents the company's financial liabilities that are not measured at fair value by expected maturity.

\$ in millions	As of December	
	2025	2024
Current	\$ 164,921	\$ 164,410
Non-current	85,327	73,373
Total	\$ 250,248	\$ 227,783

In the table above:

- Current financial liabilities are short-term in nature and therefore their carrying values in the balance sheet are a reasonable approximation of fair value.
- Non-current financial liabilities primarily related to long-term intercompany loans and repurchase agreements. The interest rates of these instruments are variable in nature and approximate prevailing market interest rates for instruments with similar terms and characteristics. As such, their carrying values in the balance sheet are a reasonable approximation of fair value.

Note 30.

Financial Risk Management and Capital Management

Certain disclosures in relation to the company's financial risk management and capital management have been presented alongside other risk management and regulatory information in Part I of this annual report and are identified as audited, where relevant.

GOLDMAN SACHS INTERNATIONAL (UNLIMITED COMPANY)

Notes to the Financial Statements

Maturity of Financial Assets, Financial Liabilities and Commitments

The table below presents an analysis of the cash flows of the company's financial assets, financial liabilities and commitments by contractual maturity except for trading assets

and liabilities held for trading, which are classified as trading/on demand, reflecting the company's role as a market maker.

\$ in millions	Trading/on demand	Less than 1 month	1-3 months	3 months - 1 year	1 - 5 years	Greater than 5 years	Total
As of December 2025							
Financial assets							
Cash and cash equivalents	\$ 7,714	\$ —	\$ —	\$ —	\$ —	\$ —	7,714
Collateralised agreements	80,247	130,065	11,333	8,430	1,472	—	231,547
Customer and other receivables	94,292	—	—	—	—	—	94,292
Trading assets	854,072	—	—	—	—	—	854,072
Other assets	1,686	38	3,881	130	419	866	7,020
Total	\$ 1,038,011	\$ 130,103	\$ 15,214	\$ 8,560	\$ 1,891	\$ 866	\$ 1,194,645
Financial liabilities							
Collateralised financings	\$ 17,833	\$ 51,611	\$ 11,582	\$ 28,446	\$ 97,727	\$ 1,182	208,381
Customer and other payables	109,484	—	—	—	—	—	109,484
Trading liabilities	745,389	—	—	—	—	—	745,389
Unsecured borrowings	1,444	1,306	3,633	11,749	65,488	17,873	101,493
Other liabilities	1,588	2,336	5	19	1,643	28	5,619
Total	\$ 875,738	\$ 55,253	\$ 15,220	\$ 40,214	\$ 164,858	\$ 19,083	\$ 1,170,366
Commitments							
Collateralised agreements	\$ 30,201	\$ 100,474	\$ —	\$ —	\$ —	\$ —	130,675
Collateralised financings	21,399	45,850	—	—	—	—	67,249
Other	3,198	—	—	—	—	—	3,198
Total	\$ 54,798	\$ 146,324	\$ —	\$ —	\$ —	\$ —	\$ 201,122
As of December 2024							
Financial assets							
Cash and cash equivalents	\$ 11,601	\$ —	\$ —	\$ —	\$ —	\$ —	11,601
Collateralised agreements	65,332	112,744	7,643	5,914	893	20	192,546
Customer and other receivables	76,886	—	—	—	—	—	76,886
Trading assets	826,082	—	—	—	—	—	826,082
Other assets	1,581	185	4	16	230	1,024	3,040
Total	\$ 981,482	\$ 112,929	\$ 7,647	\$ 5,930	\$ 1,123	\$ 1,044	\$ 1,110,155
Financial liabilities							
Collateralised financings	\$ 14,336	\$ 47,166	\$ 16,722	\$ 20,097	\$ 70,811	\$ 966	170,088
Customer and other payables	107,164	—	—	—	—	—	107,164
Trading liabilities	711,221	—	—	—	—	—	711,221
Unsecured borrowings	1,528	3,233	4,419	11,242	32,927	36,969	90,318
Other liabilities	1,890	1,433	7	6	1,480	17	4,833
Total	\$ 836,139	\$ 51,832	\$ 21,148	\$ 31,345	\$ 106,218	\$ 37,942	\$ 1,083,624
Commitments							
Collateralised agreements	\$ 1,040	\$ 118,682	\$ 608	\$ 2,140	\$ —	\$ —	122,370
Collateralised financings	8	66,388	2,107	837	—	—	69,340
Other	2,758	—	—	1	—	—	2,759
Total	\$ 3,806	\$ 185,070	\$ 2,615	\$ 2,978	\$ —	\$ —	\$ 194,469

In the table above:

- Cash flows by contractual maturity include interest that will accrue on intercompany loans (included in other assets, collateralised financings and unsecured borrowings), and debt securities issued measured at amortised cost (included in unsecured borrowings). All other financial assets and financial liabilities, which are primarily measured at fair value through profit or loss, have been disclosed at their carrying values, consistent with the values used in the liquidity risk management of these instruments.
- Cash collateral received and paid has been classified as trading/on demand, consistent with the derivatives that it primarily relates to.

- Liquidity risk on derivatives is mitigated through master netting agreements and cash collateral arrangements.

- Unsecured borrowings include certain debt securities issued that have trigger events that are not in the control of the company and could be repaid earlier than their contractual maturities.

The company manages liquidity risk according to three principles: (i) hold sufficient excess liquidity in the form of GCLA to cover outflows during a stress period; (ii) maintain appropriate Asset-Liability Management; and (iii) maintain a viable Contingency Funding Plan. See "Liquidity Risk Management — Liquidity Risk Management Principles" in Part I of this annual report for further details.

GOLDMAN SACHS INTERNATIONAL (UNLIMITED COMPANY)

Notes to the Financial Statements**Note 31.****Transferred Assets**

Assets Continued to be Recognised in Full. During 2025 and 2024, the company transferred certain financial assets where the transfers failed to meet the derecognition criteria, as contained in IFRS 9, and as a result of which the company continues to recognise these assets in full in the balance sheet.

The company transfers assets owned to counterparties in the ordinary course of business to collateralise repurchase agreements and other securities lending transactions. In these transactions the transferred assets continue to be recognised by the company for accounting purposes because the transactions require the financial instruments to be repurchased at maturity of the agreement and the company remains exposed to the price, credit and interest rate risk of these instruments. When the company receives cash proceeds from the transfer of the asset, a financial liability is recognised in respect of the consideration received and recorded in collateralised financings. When the company receives non-cash collateral (in the form of securities) no liability is initially recognised. If collateral received is subsequently sold, the obligation to return the collateral is recognised as a liability in trading liabilities.

In addition to repurchase agreements and securities lending agreements, the company obtains funding through the use of other arrangements that fail to meet the derecognition criteria. For example, sales of securities with related derivatives, such as total return swaps, through which the company retains substantially all of the risk and reward of the transferred assets. A financial liability is recognised in such cases for the proceeds received.

Other financial assets transferred that continue to be recognised on balance sheet for accounting purposes relate to pledges of securities as collateral, primarily for derivative transactions. The obligations under such derivatives are recorded in trading liabilities.

The table below presents the company's financial assets which have been transferred but which remain on balance sheet for accounting purposes.

\$ in millions	As of December	
	2025	2024
Government and agency obligations	\$ 52,551	\$ 38,112
Mortgage and other asset-backed loans and securities	298	168
Corporate debt instruments	14,450	10,339
Equity securities	68,807	52,539
Total trading cash instruments	\$ 136,106	\$ 101,158

The carrying value of the associated financial liabilities generally approximate the carrying value of the assets transferred.

Derecognised Assets With Ongoing Exposure. The company has continuing involvement in the form of derivative transactions and guarantees with certain unconsolidated structured entities to which the company had transferred financial assets. These derivatives may be credit-linked to the asset transferred and result in the company retaining specific risks in the transferred asset or require the company to make payments to the structured entity to compensate losses on the asset if certain contingent events occur.

In addition, the company transfers financial assets to securitisation vehicles. The company generally receives cash in exchange for the transferred assets but may have continuing involvement with the transferred assets, including ownership of beneficial interests in the securitised financial assets, primarily in the form of debt instruments. The company may also purchase senior or subordinated securities issued by securitisation vehicles in connection with secondary market-making activities.

Where the company's continuing involvement in transferred assets is through derivatives or guarantees, the maximum exposure to loss is the notional amounts of the derivative or guarantee. For retained or purchased interests in securitised assets, the company's risk of loss is limited to the fair value of these interests. In all cases these retained interests are carried at fair value.

The company accounts for assets pending transfer at fair value and therefore does not typically recognise significant gains or losses upon the transfer of assets. The company does not have continuing involvement that could require the company to repurchase derecognised financial assets.

GOLDMAN SACHS INTERNATIONAL (UNLIMITED COMPANY)

Notes to the Financial Statements

The tables below present information about the company's exposure through continuing involvement and the gains or losses related to those transactions.

\$ in millions	Carrying value	Maximum exposure to loss
As of December 2025		
Assets		
Trading cash instruments	\$ —	\$ —
Derivatives	615	1,737
Trading assets	615	1,737
Total	\$ 615	\$ 1,737
Liabilities		
Trading cash instruments	\$ —	\$ —
Derivatives	(110)	771
Trading liabilities	(110)	771
Total	\$ (110)	\$ 771
As of December 2024		
Assets		
Trading cash instruments	\$ —	\$ —
Derivatives	404	1,181
Trading assets	404	1,181
Total	\$ 404	\$ 1,181
Liabilities		
Trading cash instruments	\$ —	\$ —
Derivatives	(60)	708
Trading liabilities	(60)	708
Total	\$ (60)	\$ 708

\$ in millions	Income/ (expense) in the year	Cumulative income/ (expense)
As of December 2025		
Assets		
Trading cash instruments	\$ —	\$ 133
Derivatives	(89)	289
Trading assets	(89)	422
Total	\$ (89)	\$ 422
Liabilities		
Trading cash instruments	\$ —	\$ 1
Derivatives	(72)	(123)
Trading liabilities	(72)	(122)
Customer and other payables	—	(1)
Total	\$ (72)	\$ (123)
As of December 2024		
Assets		
Trading cash instruments	\$ —	\$ 133
Derivatives	85	378
Trading assets	85	511
Total	\$ 85	\$ 511
Liabilities		
Trading cash instruments	\$ —	\$ 1
Derivatives	(40)	(51)
Trading liabilities	(40)	(50)
Customer and other payables	—	(1)
Total	\$ (40)	\$ (51)

GOLDMAN SACHS INTERNATIONAL (UNLIMITED COMPANY)

Directors' Report

The directors present their report and the audited financial statements for the year ended December 2025.

Introduction

In accordance with Section 414A of the Companies Act 2006, the directors have prepared a strategic report, which is included in Part I of this annual report and which contains a review of the company's businesses and a description of the principal risks and uncertainties facing the company. The directors have chosen to disclose the company's risk management objectives and policies (including exposures to liquidity risk, market risk and credit risk), Streamlined Energy and Carbon Reporting, elements of corporate governance, and the future outlook of the company in the strategic report in accordance with Section 414C(11) of the Companies Act 2006.

Corporate Governance

The company has a robust corporate governance framework which is embedded in its approach to running its business. This framework is designated to align with legal and regulatory requirements and guidance issued by various bodies as relevant to the company and as appropriate for its business and shareholding structure. As a wholly-owned subsidiary within GS Group, the company also aligns its corporate governance with that of GS Group. While the company does not formally apply any single corporate governance code, its governance arrangements are broadly consistent with the Financial Reporting Council (FRC) Wates Corporate Governance Principles for Large Private Companies.

Role of the Board. The Board has overall responsibility for the management of the company. As part of this role, the Board approves and oversees implementation of the company's strategic objectives, risk strategy and internal governance. The Board monitors the integrity of the company's accounting and financial reporting systems including financial and operational controls and regulatory compliance and has oversight of senior management.

Purpose, Values and Culture. Whilst some of these areas of responsibility are delegated to Board committees, the Board as a whole is responsible for overseeing the company's strategic direction and culture.

The purpose of GS Group is to be the world's most exceptional financial institution, united by its shared values of partnership, client service, integrity and excellence. As a subsidiary within GS Group, the company is aligned to this purpose and these values. For further information about GS Group's purpose and values, see <https://www.goldmansachs.com/our-firm/purpose-and-values>.

The company strives to maintain a work environment that fosters professionalism, excellence, high standards of business ethics, teamwork and cooperation among employees. The company believes that the diversity of its workforce, including diversity of perspectives, enhances its performance-based culture and is critical to commercial success.

The Board recognises the importance of maintaining and developing the culture of the company, and does so by setting the 'tone from the top' and overseeing how culture and values are fostered by the management of the company. The Board receives regular updates on culture, conduct, and people demographics from management.

GS Group maintains a Code of Business Conduct and Ethics, supplemented by 14 Business Principles, and a compendium of internal policies to inform and guide employees in their roles.

Strategy. GS Group's focus is on delivering sustainable, long-term returns for its shareholders through a strategy that revolves around its clients. Its strategy comprises three core objectives:

- To grow and strengthen its existing businesses: to capture higher wallet share across a wider range of clients;
- To diversify its products and services: to build a more durable source of earnings; and
- To operate more efficiently: so that it can drive higher margins and returns across the organisation.

The company's strategy, aligned with that of GS Group, is implemented by the executive management of the company with Board oversight. The co-chief executive officers of the company updates the Board on the company's performance against its strategic objectives at Board meetings.

Composition of the Board. The directors collectively possess a broad range of skills, backgrounds, experience and knowledge appropriate for the effective oversight of the company's business. The roles of the chair of the Board and the chief executive officers are held by different individuals.

The Board considers that the size and structure of the Board is appropriate to oversee the businesses conducted by the company. As of December 2025, the Board is comprised of nine directors, six of whom are independent. The company has Audit, Risk, Nominations and Remuneration Board Committees.

GOLDMAN SACHS INTERNATIONAL (UNLIMITED COMPANY)

Directors' Report

The Board Nominations Committee is responsible for identifying and recommending qualified candidates for Board membership and utilises a Succession Planning Framework. This sets out the process and criteria, which includes the consideration of Board diversity, for the selection of new directors. The use of a skills matrix enables the experience and expertise of the Board both individually and as a whole to be assessed. New directors are provided with a comprehensive and bespoke induction programme. The chair of the Board oversees an ongoing training and development programme for the directors to enhance their knowledge and engagement.

The Board Nominations Committee oversees the effectiveness of the Board, its committees and their chairs and members, and evaluates this annually. It also reviews the size, structure and composition of the Board, including the balance of independent and non-independent directors.

The approach to directors' conflicts of interest and the anticipated time commitment required is discussed with each director on their joining the Board and reviewed annually as part of the fitness and propriety assessment process. All the directors meet the applicable regulatory requirements for the number of directorships they are permitted to hold.

Responsibilities and Accountability. The company's governance model fully incorporates the Senior Managers and Certification Regime.

The Board is supported by various Board committees, each with a charter setting out its duties and the responsibilities delegated to it. The committees are comprised of non-executives only to enable them to provide oversight and challenge to management. The chairs of these Board committees report to the Board on the proceedings and recommendations of the committees. Certain matters are reserved for decision by the Board alone.

Further details of the GSI Board Risk Committee and GSI Board Audit Committee are set out in the "Overview and Structure of Risk Management — Structure" section of the strategic report.

Opportunity and Risk. Effective risk management is critical to the company's success. Accordingly, the company utilises GS Group's enterprise risk management framework that employs a comprehensive, integrated approach to risk management and is designed to enable comprehensive risk management processes through which the risks associated with the company's businesses are identified, assessed, monitored and managed. The company's risk management structure is built around three core components: governance; processes; and people.

Risk management governance starts with the Board, which both directly and through its committees, including the GSI Board Risk Committee and the GSI Risk Committee, oversee the company's approach to manage its risks through the enterprise risk management framework. The Board is responsible for the annual review and approval of the company's risk appetite statement. The risk appetite statement describes the levels and types of risk the company is willing to accept or to avoid, in order to achieve the objectives included in its strategy and business plan, while remaining in compliance with regulatory requirements. The company's strategy set out above is aligned with that of GS Group and the Board is ultimately responsible for overseeing and providing direction about the company's strategy and risk appetite.

The chief risk officer reports to the GSI Board Risk Committee and GS Group's chief risk officer. As part of the review of the firmwide risk portfolio, the chief risk officer regularly advises the GSI Board Risk Committee of relevant risk metrics and material exposures, including risk limits and thresholds established in the company's risk appetite statement.

Further details of the GSI Board Risk Committee are set out in the "Overview and Structure of Risk Management — Structure" section of the strategic report.

Remuneration Framework. Attracting and retaining talent is fundamental to GS Group's long-term success as a firm. Compensation, when structured appropriately, is an important way of attracting, retaining and incentivising talent and in reinforcing GS Group's culture. GS Group's remuneration philosophy is reflected in the Goldman Sachs Compensation Principles as posted on the Goldman Sachs public website. In particular, effective remuneration practices should: (i) Encourage a real sense of teamwork and communication, binding individual short-term interests to the institution's long-term interests; (ii) Evaluate performance on a multi-year basis; (iii) Discourage excessive or concentrated risk-taking; (iv) Allow an institution to attract and retain proven talent; (v) Align aggregate compensation for GS Group with performance over the cycle; and (vi) Promote a strong risk management and control environment.

The company develops remuneration policies and practices in accordance with applicable regulatory rules whilst ensuring that these are aligned so far as possible with the Goldman Sachs Compensation Principles.

The GSI Board Remuneration Committee oversees the development and implementation of these remuneration policies and practices.

GOLDMAN SACHS INTERNATIONAL (UNLIMITED COMPANY)

Directors' Report

Stakeholder Engagement. The company's stakeholders include its shareholder, employees, suppliers, clients, regulators and the environment and communities in which it operates.

Engagement with Shareholder

The company is a wholly-owned subsidiary of Group Inc. As such its purpose, culture, values and strategies are aligned with those of its ultimate shareholder. The Board receives regular updates on GS Group strategy. Chairs of Board committees meet regularly with their counterparts on Group Inc.'s board of directors. The company's co-chief executive officers are members of GS Group's Management Committee and one non-executive director is a member of Group Inc.'s board of directors.

Engagement with Employees

The company considers its employees as its greatest asset and the Board is responsible for overseeing the company's engagement with them. This includes regular updates from management on culture, conduct, and people demographics. See "Non-Financial and Sustainability Information Statement — Employee Matters" for further details.

Engagement with Other Stakeholders

Clients – the co-chief executive officers of the company regularly meets with clients and hosts and participates in client events. The Board as a whole regularly receives updates from management on client engagement.

Suppliers – GS Group has globally consistent standards and procedures for the on-boarding, use and payment of external suppliers (vendors). In partnering with GS Group to deliver on its objectives, suppliers are required to meet business, compliance and financial stability requirements and adhere to GS Group's vendor code of conduct, which describes its expectations that suppliers conduct business responsibly. See "Non-Financial and Sustainability Information Statement — Human Rights" for further details.

Regulators – the company has an active dialogue with its regulators. Senior management and directors meet with regulators on a frequent basis.

Environment – GS Group has a global approach to sustainability through its platform for sustainable finance. GS Group's approach to sustainable finance is focused on two long-term imperatives: advancing the climate transition by helping industries usher in, and thrive in, a low-carbon economy; and driving inclusive growth by leveraging its business capabilities to improve access and affordability and to advance economic empowerment. In 2019, GS Group announced a goal to deploy \$750 billion in sustainable financing, investing and advisory activity by the beginning of 2030, which GS Group has met.

Corporate Planning and Management is responsible for the sustainability strategy for GS Group's global workplace and supply chain. See "Non-Financial and Sustainability Information Statement — Environmental Matters" for further details.

Communities – the company supports its communities in many ways, with global initiatives coordinated through GS Group's Office of Corporate Engagement. See "Non-Financial and Sustainability Information Statement — Social Matters" for further details.

Internal Control over Financial Reporting. Management of the company is responsible for establishing and maintaining adequate internal control over financial reporting. The company's internal control over financial reporting is designed to provide reasonable assurance regarding the reliability of financial reporting and the preparation of the company's financial statements for external reporting purposes in accordance with U.K.-adopted international accounting standards and IFRS as it applies in the E.U.

The company's 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.K.-adopted international accounting standards and IFRS as it applies in the E.U., and that receipts and expenditures are being made only in accordance with authorisations of management and the directors of the company; and provide reasonable assurance regarding prevention or timely detection of unauthorised acquisition, use or disposition of the company's assets that could have a material effect on the company's financial statements.

GOLDMAN SACHS INTERNATIONAL (UNLIMITED COMPANY)

Directors' Report**Section 172(1) Statement**

Under Section 172 of the Companies Act 2006, the directors of the company are required to act in the way they consider, in good faith, would be most likely to promote the success of the company for the benefit of its stakeholders as a whole. In doing this, Section 172 requires a director to have regard, among other matters, to: the likely consequences of any decision in the long-term; the interests of the company's employees; the need to foster the company's business relationships with clients, suppliers and others; the impact of the company's operations on the community and the environment; the desirability of the company maintaining a reputation for high standards of business conduct; and the need to act fairly with stakeholders of the company.

The directors give careful consideration to the factors set out above in discharging their duties under Section 172 and they inform the directors' decision-making as a board. The company endorses GS Group's Code of Business Conduct and Ethics set out on the Goldman Sachs public website and seeks to conduct its business in accordance with the highest ethical standards and in compliance with all applicable laws, rules and regulations.

The directors are committed to effective engagement with all of the company's stakeholders. They recognise that building strong relationships with these stakeholders will help the company deliver its strategy in line with its long-term values, and operate the business in a sustainable way. The Board seeks to understand and balance the relative interests and priorities of each group and to have regard to these, as appropriate, in their discussions and in the decision-making process. As part of this, the Board receives regular updates from the co-chief executive officers of the company on their interactions with clients and how these are shaping the company's strategy. It also receives feedback from the company's shareholder. The agenda setting process for Board meetings is designed to ensure topics relevant to stakeholders are brought to the Board in a frequent and timely manner.

In addition, the Board may receive training and other information to further develop its understanding of key issues impacting the company's stakeholders. The Board is further supported by the GSI Board Audit Committee, the GSI Board Risk Committee and the GSI Board Remuneration Committee who consider in more detail the systems and controls in place in relation to engagement with stakeholders.

More details about the company's engagement with its stakeholders can be found in "Corporate Governance — Stakeholder Engagement" above.

Employment of Disabled Persons

Applications for employment by disabled persons are fully and fairly considered with regard to the aptitudes and abilities of each applicant. Efforts are made to enable any employees who become disabled during employment to continue their careers within GS Group. Training, career development and promotion of disabled persons are, to the extent possible, identical to that of other employees who are not disabled.

Dividends

During 2025, the company paid a cash dividend of \$500 million to GSG UK.

During 2024, the company paid cash dividends of \$2.19 billion to GSG UK.

Charitable Contributions

The company made donations to charity of \$60 million for 2025 and \$32 million for 2024. This included donations of \$57 million for 2025 and \$30 million for 2024 to Goldman Sachs Gives (UK), a registered charity, for general charitable purposes in England and Wales.

Exchange Rate

The British pound/U.S. dollar exchange rate was £/\$1.3460 as of December 2025 and £/\$1.2510 as of December 2024. The average rate for 2025 was £/\$1.3202 and for 2024 was £/\$1.2774.

Disclosure of Information to Auditors

In the case of each of the persons who are directors of the company at the date when this report was approved:

- So far as each of the directors is aware, there is no relevant audit information of which the company's auditors are unaware; and
- Each of the directors has taken all the steps that they ought to have taken as a director to make themselves aware of any relevant audit information and to establish that the company's auditors are aware of that information.

Independent Auditors

The company has passed a resolution to re-appoint PricewaterhouseCoopers LLP as auditors of the company for financial periods commencing on or after January 1, 2021.

GOLDMAN SACHS INTERNATIONAL (UNLIMITED COMPANY)

Directors' Report**Statement of Directors' Responsibilities in Respect of the Financial Statements**

The directors are responsible for preparing the annual report and the financial statements in accordance with applicable law and regulation.

Company law requires the directors to prepare financial statements for each financial year. Under that law, the directors have prepared the financial statements in accordance with U.K.-adopted international accounting standards.

The company has also prepared financial statements in accordance with International Financial Reporting Standards (IFRS) adopted pursuant to Regulation (EC) No 1606/2002 as it applies in the E.U.

Under company law, directors must not approve the financial statements unless they are satisfied that they give a true and fair view of the state of affairs of the company and of the profit or loss of the company for that period. In preparing the financial statements, the directors are required to:

- Select suitable accounting policies and then apply them consistently;
- State whether applicable U.K.-adopted international accounting standards and IFRS adopted pursuant to Regulation (EC) No 1606/2002 as it applies in the E.U. have been followed, subject to any material departures disclosed and explained in the financial statements;
- Make judgements and estimates that are reasonable and prudent; and
- Prepare the financial statements on the going concern basis unless it is inappropriate to presume that the company will continue in business.

The directors are responsible for safeguarding the assets of the company and hence for taking reasonable steps for the prevention and detection of fraud and other irregularities.

The directors are also responsible for keeping adequate accounting records that are sufficient to show and explain the company's transactions and disclose with reasonable accuracy at any time the financial position of the company and enable them to ensure that the financial statements comply with the Companies Act 2006.

The directors are responsible for:

- The maintenance and integrity of the company's financial statements on the Goldman Sachs website; and
- Presenting the financial statements in compliance with the requirements set out in the Delegated Regulation 2019/815 on European Single Electronic Format (ESEF Regulation).

Legislation in the U.K. governing the preparation and dissemination of financial statements may differ from legislation in other jurisdictions.

Directors' Confirmations

Each of the directors, whose names and functions are listed in "Directors" below, confirm that to the best of their knowledge:

- The financial statements, which have been prepared in accordance with U.K.-adopted international accounting standards and IFRS adopted pursuant to Regulation (EC) No 1606/2002 as it applies in the E.U., give a true and fair view of the assets, liabilities, financial position and profit or loss of the company; and
- The strategic report includes a fair review of the development and performance of the business and the position of the company, together with a description of the principal risks and uncertainties that the company faces.

Directors

The directors of the company who served throughout the year and to the date of this report, except where noted, were:

Name
Lord Paul Deighton KBE, Chair
M. M. Burns
C. G. Cripps
L. A. Donnelly
A. J. C. Gutman, Co-chief executive officer (appointed June 10, 2025)
K. K. Shah, Co-chief executive officer (appointed June 10, 2025)
R. J. Gnodde (resigned June 10, 2025)
S. P. Gylmah
N. Harman
T. L. Miller CBE
N. Pathmanabhan (resigned March 14, 2025)

No director had, at the year end, any interest requiring note herein.

Qualifying Third Party Indemnity Provisions

An indemnity provision, as defined by Section 234 of the Companies Act 2006, is provided to the directors of the company under the by-laws of Group, Inc. This indemnity was in force throughout the year and to the date of this report.

Date of Authorisation of Issue

The directors' report and financial statements were authorised for issue by the Board on March 13, 2026.



On behalf of the Board
L. A. Donnelly
Director

March 13, 2026

B．2024年12月31日に終了した期間の財務書類

(1)損益計算書

百万米ドル	注記	12月に終了した年度			
		2024年		2023年	
		百万米ドル	百万円	百万米ドル	百万円
損益を通じて公正価値で測定する金融商品に係る損益		\$10,035	\$1,602,590	\$10,861	\$1,734,502
手数料および報酬		2,148	343,036	1,886	301,194
その他の収益		-	-	1,443	230,447
利息外収益		12,183	1,945,625	14,190	2,266,143
損益を通じて公正価値で測定する金融商品からの受取利息		11,118	1,775,545	9,234	1,474,670
償却原価で測定する金融商品からの受取利息		13,685	2,185,495	12,304	1,964,949
損益を通じて公正価値で測定する金融商品の支払利息		(10,131)	(1,617,921)	(10,753)	(1,717,254)
償却原価で測定する金融商品の支払利息		(16,629)	(2,655,651)	(13,773)	(2,199,548)
支払利息純額		(1,957)	(312,533)	(2,988)	(477,184)
純収益	5	10,226	1,633,092	11,202	1,788,959
営業費用純額	6	(6,553)	(1,046,514)	(6,136)	(979,919)
税引前利益		3,673	586,578	5,066	809,040
法人税費用	9	(874)	(139,578)	(915)	(146,126)
当期純利益		\$ 2,799	/ 447,000	\$ 4,151	/ 662,915

当社の純収益および税引前利益は、当年度および前年度の継続事業から生じたものである。

(2)包括利益計算書

百万米ドル	注記	12月に終了した年度			
		2024年		2023年	
		百万米ドル	百万円	百万米ドル	百万円
当期純利益		\$ 2,799	/ 447,000	\$ 4,151	/ 662,915
その他の包括利益					
純損益にその後に振り替えられることのない項目					
年金制度に関連する保険数理上の利益（損失）	14	3	479	(118)	(18,845)
債務の評価調整	19	(31)	(4,951)	(183)	(29,225)
その他の包括利益の構成要素に帰属する英国繰延税金	15	5	799	85	13,575
その他の包括利益の構成要素に帰属する英国当期税金		3	479	(1)	(160)
当期その他の包括利益（損失）（税引後）		(20)	(3,194)	(217)	(34,655)
当期包括利益合計		\$ 2,779	/ 443,806	\$ 3,934	/ 628,260

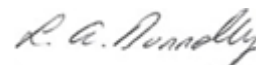
添付の注記は財務書類の一部である。

(3)貸借対照表

12月現在

百万米ドル	注記	2024年		2023年	
		百万米ドル	百万円	百万米ドル	百万円
資産					
現金および現金同等物	24	\$ 11,601	/ 1,852,680	\$ 35,689	/ 5,699,533
担保付契約	10	192,546	30,749,596	262,817	41,971,875
顧客等受取債権	11	76,886	12,278,694	72,888	11,640,214
トレーディング資産（担保として差し入れた 65,392百万米ドルおよび58,352百万米ドルを含む）	12	826,082	131,925,295	828,362	132,289,411
その他の資産（担保として差し入れた0百万米ドル および25百万米ドルを含む）	13	3,759	600,312	3,799	606,700
資産合計		\$1,110,874	/177,406,578	\$1,203,555	/192,207,734
負債					
担保付借入金	17	\$ 169,696	/ 27,100,451	\$ 215,476	/ 34,411,517
顧客等未払債務	18	107,164	17,114,091	115,201	18,397,600
トレーディング負債	12	711,221	113,581,994	737,610	117,796,317
無担保借入金	19	76,811	12,266,717	90,267	14,415,640
その他の負債	20	5,765	920,671	4,882	779,655
負債合計		1,070,657	170,983,923	1,163,436	185,800,729
株主資本					
株式資本	21	598	95,501	598	95,501
資本剰余金		5,568	889,210	5,568	889,210
その他資本性金融商品	22	5,500	878,350	5,500	878,350
利益剰余金		28,911	4,617,087	28,800	4,599,360
その他の包括利益累計額		(360)	(57,492)	(347)	(55,416)
株主資本合計		40,217	6,422,655	40,119	6,407,004
負債および株主資本合計		\$1,110,874	/177,406,578	\$1,203,555	/192,207,734

財務書類は2025年3月20日に取締役会で承認され、取締役会を代表して下記の者によって署名された。



L.A. ドネリー

取締役

2025年3月21日

添付の注記は財務書類の一部である。

登記番号02263951

(4) 持分変動計算書

百万米ドル	注記	12月に終了した年度			
		2024年		2023年	
		百万米ドル	百万円	百万米ドル	百万円
株式資本					
期首残高		\$ 598	/ 95,501	\$ 598	/ 95,501
期末残高		598	95,501	598	95,501
資本剰余金					
期首残高		5,568	889,210	5,568	889,210
期末残高		5,568	889,210	5,568	889,210
その他資本性金融商品					
期首残高		5,500	878,350	8,300	1,325,510
追加Tier 1債券の買戻	22	-	-	(2,800)	(447,160)
期末残高		5,500	878,350	5,500	878,350
利益剰余金					
期首残高		28,800	4,599,360	27,870	4,450,839
当期純利益		2,799	447,000	4,151	662,915
実現債務評価調整の利益剰余金（税引後）への振替	19	(7)	(1,118)	3	479
買い戻された追加Tier 1債券の帳簿価額と公正価値の差額	22	-	-	527	84,162
追加Tier 1債券に係る利息	22	(495)	(79,052)	(643)	(102,687)
支払配当	23	(2,186)	(349,104)	(1,684)	(268,935)
非現金分配	23	-	-	(1,424)	(227,413)
株式報酬	8	385	61,485	334	53,340
株式報酬に関する関係会社からの費用振替	8	(385)	(61,485)	(334)	(53,340)
期末残高		28,911	4,617,087	28,800	4,599,360
その他の包括利益累計額					
期首残高		(347)	(55,416)	(127)	(20,282)
その他の包括損失		(20)	(3,194)	(217)	(34,655)
実現債務評価調整の利益剰余金（税引後）への振替	19	7	1,118	(3)	(479)
期末残高		(360)	(57,492)	(347)	(55,416)
株主資本合計		\$40,217	/6,422,655	\$40,119	/6,407,004

添付の注記は財務書類の一部である。

(5) キャッシュ・フロー計算書

百万米ドル	注記	12月に終了した年度			
		2024年		2023年	
		百万米ドル	百万円	百万米ドル	百万円
営業活動によるキャッシュ・フロー					
営業活動から生じた / (に使用された) キャッシュ	24	\$ (20,688)	/(3,303,874)	\$27,672	/4,419,218
税金還付額		3	479	1	160
税金支払額		(543)	(86,717)	(515)	(82,246)
営業活動による / (に使用された) 純キャッシュ		(21,228)	(3,390,112)	27,158	4,337,133
投資活動によるキャッシュ・フロー					
有形固定資産・賃借物件附属設備および装置ならびに無形資産に係る資本的支出		(275)	(43,918)	(223)	(35,613)
投資の取得		(3)	(479)	-	-
投資の売却による収入		133	21,240	17	2,715
投資活動に使用された純キャッシュ		(145)	(23,157)	(206)	(32,898)
財務活動によるキャッシュ・フロー					
追加Tier 1債券の買戻	24	-	-	(2,273)	(362,998)
MREL適格関係会社間ローンの発行代金	24	1,700	271,490	-	-
劣後ローンの発行代金	24	-	-	1,500	239,550
追加Tier 1債券に係る支払利息	24	(495)	(79,052)	(643)	(102,687)
劣後ローンおよびMREL適格関係会社間ローンの支払利息	24	(1,828)	(291,932)	(1,623)	(259,193)
支払配当	23	(2,186)	(349,104)	(1,684)	(268,935)
リース負債の支払		(2)	(319)	(2)	(319)
財務活動に使用された純キャッシュ		(2,811)	(448,917)	(4,725)	(754,583)
現金および現金同等物、当座貸越純額純増加 / (減少) 額		(24,184)	(3,862,185)	22,227	3,549,652
現金および現金同等物 (当座借越控除後) 期首残高		35,452	5,661,684	11,639	1,858,748
現金および現金同等物 (当座借越控除後) に係る為替差益		307	49,028	1,586	253,284
現金および現金同等物 (当座借越控除後) 期末残高	24	\$ 11,575	/ 1,848,528	\$35,452	/5,661,684

2023年の当社英国資産運用事業の譲渡に関連する非資金活動については、注記27を参照のこと。

添付の注記は財務書類の一部である。

(6)財務書類に対する注記

注記1

一般情報

当社は非上場無限責任会社であり、イングランドおよびウェールズで設立され、同地に本社を置いている。登記された事務所の所在地は、英国 EC4A 4AU ロンドン市シュー・レーン25、プラムツリー・コートである。

当社の直接の親会社は、イングランドおよびウェールズで設立され、同地に本社を置いているゴールドマン・サックス・グループ・UK・リミテッド（以下「GSG UK」という。）である。GSG UKおよびその連結子会社を「GSG UKグループ」という。

最終の支配会社および連結財務書類が作成される最小および最大単位のグループの親会社は、アメリカ合衆国で設立されたザ・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。）である。その連結財務書類および一定の法定提出書類（様式10-Q四半期報告書および10-K年次報告書等）においてザ・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「GSグループ」という。）ならびにその事業活動の追加情報が提供されており、これらはGSグループの主要な事業拠点である、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のインベスター・リレーションズ、または www.goldmansachs.com/investor-relationsから入手することができる。

パーゼル3 第3の柱の開示

当社は、英国資本フレームワークによって義務付けられているとおり、GSG UKの連結第3の柱の開示に含まれている。GSG UKの2024年12月に終了した期間における第3の柱は、連結財務情報の公表に合わせて www.goldmansachs.com/disclosuresで開示される予定である。

国別報告書

当社は、2013年自己資本（国別報告書）規制によって要求されるとおり、GSG UKの国別連結報告書の開示に含まれている。GSG UKの2024年12月に終了した年度における国別開示は、2025年12月31日までに www.goldmansachs.com/disclosuresで行われる予定である。

注記2

作成基準

遵守声明

本財務書類は、英国で採用された国際会計基準、それらの基準に基づいて報告する企業に適用される2006年会社法の要件、ならびにEUで適用される欧州議会・理事会規則1606/2002に従った国際財務報告基準（以下「IFRS」という。）（EUで適用されるIFRS）に従って作成された。

2024年12月末日現在および同日に終了した年度、当社に適用される、英国で採用されている国際会計基準は、EUで適用されるIFRSと整合していた。

本財務書類は、取得原価主義（以下の「金融資産および負債」ならびに「年金制度」に示した修正後）に基づいて作成されている。

継続企業の前提

本財務書類は、継続企業の前提に基づいて作成されている。当社は、本財務書類の発行が承認された日から少なくとも12カ月の期間、活動を継続するのに十分な資本と資源を有すると取締役は考えている。取締役は、本結論に達するにあたって、本アニュアル・レポートのパートIで提示した当社の決算、その資本管理活動、流動性について検討した。

連結

当社は、真実かつ公正な概観を勘案する上で子会社に重要性がないことから、2006年会社法セクション402で認められているとおり、連結財務書類を作成しないことを選択している。本財務書類は個別財務書類である。

注記3

重要な会計方針

会計方針

収益認識 純収益には、デリバティブ、有価証券およびその他の金融商品の第三者およびGSグループ関連会社との取引から生じた純利益、ならびに報酬および手数料が含まれる。これには関連する利息や配当も含まれる。

損益を通じて公正価値で測定する金融資産および負債

損益を通じて公正価値で測定する金融資産および負債は公正価値で認識され、実現および未実現の損益は、関連する受取利息および受取配当金ならびに支払利息および支払配当金とともに純収益に含まれる。ただし、自己のクレジット・スプレッドに帰属する損益を通じて公正価値で評価するものに指定される金融負債（債務評価調整（以下「DVA」という。））の公正価値変動額は、損益において会計上のミスマッチが創出されるか拡大する場合を除き、その他の包括利益で認識される。金融資産はビッド価格（買い呼び値）で評価され、金融負債はオファー価格（売り呼び値）で評価される。公正価値の測定には、取引費用は含まれない。当社は、特定の金融資産および負債を単一のポートフォリオとして（すなわち、市場リスクおよび/または信用リスクに対するネット・エクスポージャーに基づき）測定する。

損益を通じて公正価値で測定する金融資産および負債の公正価値の変動に関連する未実現の損益は、純収益に、またはDVAの場合はその他の包括利益に、約定日から認識される。

損益を通じて公正価値で測定するハイブリッド金融商品の契約上の利息は、損益を通じて公正価値で測定する金融商品からの利益および損失に含まれ、それ以外のすべての商品の契約上の利息は、受取利息および支払利息に含まれる。

顧客との契約から生じる収益

投資銀行業務、投資運用業務ならびに執行および決済等のサービスに関する顧客との契約（以下「顧客との契約」という。）から得た収益は、原取引に関連する履行義務が完了した時点で認識される。

当社が取引の本人として収益を認識し、かかる取引に基づく自らの履行義務の一部またはすべてを充足するために費用を負担した場合、当社は、IFRS第15号「顧客との契約から生じる収益」（「IFRS第15号」）により、関連する費用と両建てでこれらの収益を計上することを要求されている。かかる収益は純収益に含まれ、かかる費用は、取引関連費用およびその他費用に含まれている（以下「IFRS第15号関連費用」）。

当社が顧客へのサービスを提供する主たる義務を有する場合、当社は取引の本人である。当社は、自ら履行義務を充足するか、または履行義務の一部または全部をその他のGSグループ関連会社に代わりに充足させる。

純収益は以下のとおり認識される。

・ファイナンシャル・アドバイザーおよび引受

ファイナンシャル・アドバイザー業務および引受業務からの報酬は、契約条件に基づいて原取引に関連するサービスが完了した時点で、損益で認識される。

・執行および顧客との決済取引

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る手数料および報酬は、売買の執行日に純収益に認識される。

・投資運用サービス

運用報酬は発生主義で認識され、通常はファンドまたは分離勘定の平均純資産価額に対する一定比率として算出される。すべての運用報酬は関連サービスが提供される期間において認識される。

成功報酬はファンドの運用益に対する一定比率、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比率として算出される。ファンドまたは分離勘定から得た成功報酬は、かかる報酬の大幅な取消が発生しない可能性が高い場合に認識される。それは通常、かかる報酬が、ファンドまたは分離勘定が保有する投資資産の市場価値における変動の影響をもはや受けない場合である。

セグメント報告 取締役会は当社の事業活動を単一のセグメントとして管理しており、したがって、セグメント報告は提供していない。

短期従業員給付 賃金および給与といった短期従業員給付は、割引前の金額で測定され、従業員が当社に役務を提供した期間において未払費用として計上される。グループの方針および過去の慣習に基づき貸借対照表日に推定的債務が存在している場合に、現金または株式報酬により支払われる年度末裁量報酬のための引当金が計上される。

株式報酬 グループ・インクは、当社の従業員に対して、その役務と引き換えに制限付株式ユニット（以下「RSU」という。）の形式の株式報酬を発行している。グループ・インクは通常、株式報酬の交付にあたって普通株式を新規発行し、当社は当該報酬を決済する義務を負わない。したがって、報酬は持分決済型に分類される。したがって、従業員との株式取引に係る費用は、報酬の付与日現在の公正価値に基づいて測定される。当社は報酬の付与日現在の公正価値を損益計算書の報酬および給付で認識し、対応する金額を資本の増加として直接認識している。将来の役務提供を必要としない株式報酬（退職適格従業員に付与された報酬を含む確定報酬）は、付与日現在の公正価値が即時費用計上される。将来の役務提供を必要とする株式報酬は、付与日現在の公正価値が関連する役務提供期間にわたって認識される。予想される失効は、確定すると予想される報酬の額、したがって、従業員株式報酬費用を算定する際に含まれる。規制により禁止されていない限りは、発行済みのRSUについて配当金相当額を支払っている。

当社はグループ・インクとチャージバック契約も締結している。当社は当該契約に基づき、株式の交付日に (a) 当該報酬の付与日現在の公正価値、および (b) その後付与日から従業員への（権利確定日後の）最終的な交付までの当該報酬公正価値の変動額に相当する額を現金でグループ・インクに支払うことを確約している。当社は、(a) 当該報酬の付与日現在の公正価値に基づいてグループ・インクに対する未払債務をその他の負債で認識し、対応する金額を資本の減少として直接認識することによって、また (b) 報酬の公正価値の付与日から従業員への最終的な交付までのその後の変動を損益計算書の報酬および給付で認識し、対応する金額をその他の負債の増減として認識することによって、会計処理する。そのため、株式報酬取引およびチャージバック契約により、当該報酬の付与日現在の公正価値（当該報酬交付までの公正価値の変動額調整後）に基づく費用合計が損益計算書に計上される。

当期法人税および繰延税金 当期法人税等は、当社が事業を営み課税所得を稼得している国で貸借対照表日現在に施行または実質的に施行されている税法に基づき計算される。

繰延税金は、将来の税金支払額を増減させることになる取引または事象が貸借対照表日において発生している場合に、当該日において解消していない、以下を除いたすべての一時差異について認識される。

- ・繰延税金資産は、将来の一時差異の解消に利用できる十分な課税所得を見込める可能性が高い場合に限り認識される。
- ・繰延税金は、貸借対照表日に施行されているまたは実質的に施行されている税率および法律に基づいて、一時差異が解消される期間において適用が予定されている税率を用いて割引せずに測定される。

当期法人税および繰延税金は、一般的に、関連する損益の認識方法に従い、損益計算書に認識されるか、その他の包括利益に直接認識される。AT1債に係る利息に対する法人税は損益計算書で認識される。

配当および分配 最終現金配当金は当社の株主が配当金を承認した年度において負債として認識され、資本から控除される。中間現金配当金は支払時に認識され、資本から控除される。非現金分配は、当社の株主が承認した時に認識され、資本から控除される。

現金および現金同等物 預金および通常の事業の過程で保有される流動性が高い翌日物預金がこれに含まれる。

外貨 当社の財務書類は、当社の機能通貨でもある米ドルで表示されている。

外貨建ての取引は、取引が発生した日の実勢為替レートで米ドルに換算される。外貨建ての貨幣性資産および負債、ならびに公正価値で測定する非貨幣性資産および負債は、貸借対照表日の実勢為替レートで米ドルに換算される。外国為替の利益および損失は、税引前利益で認識される。

金融資産および負債

認識および認識の中止

金融資産および負債は、通常の方法の取引による現物商品の売買を除き、当社が当該金融商品の契約条項の当事者となった時点で認識される。金融資産からのキャッシュ・フローに対する契約上の権利が消滅した時、または当社が金融資産を移転し、かつその移転が認識中止の要件を満たしている時に、当該金融資産の認識の中止が行われる。当社が当該金融資産の所有に係るリスクと経済価値のほとんどすべてを移転した場合、または当社が当該金融資産の所有に係るリスクと経済価値のほとんどすべてを移転しておらず保持していても、当該金融資産に対する支配を保持していない場合、移転された金融資産は認識中止の要件を満たしている。金融負債は消滅した時（すなわち、契約中に特定された債務が免責、取消、または失効となった時）にのみ認識が中止される。

通常の方法の取引による現物商品の売買は、決済日に認識および認識の中止が行われる。

分類および測定：金融資産

当社は金融資産の管理に係る当社の事業モデルおよび当該金融資産の契約上のキャッシュ・フロー特性の双方に基づき、その後に償却原価で測定するもの、または損益を通じて公正価値で測定するものに分類している。事業モデルは、将来のキャッシュ・フローを生み出すために、当社が特定の資産グループをどのように管理しているかを反映している。当社の事業モデルが契約上のキャッシュ・フローを回収するために資産を保有するものである場合、当社はその後、金融資産のキャッシュ・フローが元本および利息の支払のみを表しているかどうかを評価する。組込デリバティブを含む金融資産（ハイブリッド商品）も同じ評価の対象となる。

- ・ **償却原価で測定する金融資産** 契約上のキャッシュ・フローの回収のために保有され、元本および利息の支払のみを表すキャッシュ・フローを有する金融資産は、償却原価で測定される。当社はキャッシュ・フローが基本的な貸付契約であるかどうかを検討し、契約条件により、基本的な貸付契約と整合しないリスクやボラティリティにさらされる場合には、当該金融資産を、損益を通じて公正価値で測定するよう義務付けている（以下を参照のこと）。償却原価で測定する金融資産は取引費用を含む公正価値で当初測定され、その後は実効金利法を用いた償却原価にて測定される。実効金利法は、金融商品の償却原価を計算し、受取利息を該当期間に配分する方法である。実効金利は、金融資産の予想存続期間、または場合によってはそれより短い期間を通じて見積った将来の現金の受取を、金融資産の正味帳簿価額に一致させるように割り引く率である。当社は実効金利を計算する際に、当該金融資産のすべての契約条件を考慮しキャッシュ・フローの見積りを行うが、将来の信用損失は考慮しない。金融収益は純収益に計上される。償却原価で測定する金融資産には以下が含まれる。
 - ・ 現金および現金同等物
 - ・ 特定の売戻条件付契約および大部分の借入有価証券担保金から成る特定の担保付契約
 - ・ 顧客等受取債権
 - ・ 特定のローンおよび雑債権等から成るその他の資産
- ・ **損益を通じて公正価値で測定することが義務付けられている金融資産** 契約上のキャッシュ・フローの回収のために保有されておらず、および（または）元本および利息の支払のみを表すキャッシュ・フローを有していない金融資産は、損益を通じて公正価値で測定することが義務付けられている。損益を通じて公正価値で測定することが義務付けられている金融資産は、公正価値で当初測定され、取引費用は損益計算書において費用計上される。当該金融資産は、その後は公正価値で測定され、それにより生じた損益は純収益に認識される。公正価値での測定が義務付けられている金融資産には、以下が含まれる。
 - ・ 大部分の売戻条件付契約および特定の借入有価証券担保金から成る特定の担保付契約
 - ・ トレーディング目的の現物取引およびデリバティブ取引から成るトレーディング資産
 - ・ 特定のローンおよび投資から成るその他の資産

分類および測定：金融負債

当社は、金融負債を、当該金融負債が取得された、または組成された目的に応じて、以下の区分に分類している。

・**トレーディング目的で保有する金融負債** トレーディング目的で保有する金融負債は、公正価値で当初測定され、その後は損益を通じて公正価値で測定され、それにより生じた損益は純収益に認識される。トレーディング目的で保有する金融負債には以下の金融商品から成るトレーディング負債が含まれる。

- ・トレーディング目的の現物商品
- ・デリバティブ商品

・**損益を通じて公正価値で評価するものに指定される金融負債** 当社は、一部の金融負債を、損益を通じて公正価値で評価するものに指定している。損益を通じて公正価値で評価するものに指定される金融負債は、公正価値で当初測定され、その後は損益を通じて公正価値で測定されるが、DVAの場合は、会計上のミスマッチが創出されるか拡大する場合を除き、その他の包括利益で認識され、公正価値のそれ以外の変動は純収益に認識される。自己のクレジット・スプレッドに帰属するその他の包括利益で認識された金額は、金融負債の認識が中止された場合でも、その後損益計算書に振り替えられることはない。当該金融負債を公正価値で評価するものに指定する主な理由は、以下のとおりである。

- ・指定しない場合に資産または負債の測定あるいはそれらに係る損益の認識を異なる基礎で行うことから生じるであろう測定または認識の不整合を除去または大幅に低減するため
- ・金融負債グループ、または金融資産および負債が公正価値ベースで管理され、業績評価されているため

損益を通じて公正価値で評価するものに指定される金融負債には、以下が含まれる。

- ・大部分の買戻条件付契約、特定の貸付有価証券担保金および発行社債から成る特定の担保付借入金、ハイブリッド金融商品から成る銀行ローンおよびその他の借入金および売却ではなく借入として計上される資産の譲渡
- ・特定の発行社債、ほぼすべてのその他の借入金、特定の関係会社間ローン、前払コモディティ契約から成る特定の無担保借入金

ハイブリッド金融商品は、分離可能な組込デリバティブを含む商品である。当社は、組込デリバティブを関連する負債から分離するか、またはハイブリッド金融商品全体を損益を通じて公正価値で評価するものに指定することができる。当社が関連する負債から組込デリバティブを分離する場合、デリバティブは公正価値で計上され、原契約は償却原価で計上される。

・**償却原価で測定する金融負債** 償却原価で測定する金融負債は取引費用を含む公正価値で当初測定され、その後は実効金利法を用いた償却原価にて測定される。実効金利法に関する詳細は、上記の「償却原価で測定する金融資産」を参照のこと。発行時に認められた割引を含む金融費用は受取利息および支払利息純額に計上される。償却原価で測定する金融負債には、以下が含まれる。

- ・特定の買戻条件付契約、大部分の貸付有価証券担保金、関係会社間ローンから成る特定の担保付借入金
- ・顧客等未払債務
- ・損益を通じて公正価値で評価するものに指定されていない特定の無担保借入金
- ・主に報酬および給付ならびに未払費用等から成るその他の負債

減損

当社はIFRS第9号の規定に従って、償却原価で測定する金融資産に関する予想信用損失をフォワード・ルッキングな視点で評価している。予想信用損失（以下ECL）は、純収益に計上される。2024年12月および2023年12月現在、当社の予想信用損失は重要なものではなかった。

当社の減損モデルは、償却原価で測定する金融資産の当初認識以降の信用の質の変化に基づくものであり、以下の3つのステージがある。

- ・ **ステージ1** 償却原価で測定する金融資産のうち、当初認識時に信用減損が生じておらず、当初認識以降に信用リスクの著しい増大が認められないもの。ECLは、今後12カ月以内に起こり得るデフォルト事象から生じる予想信用損失に等しい金額で測定される。
- ・ **ステージ2** 償却原価で測定する金融資産のうち、当初認識以降に信用リスクが著しく増大しているものの、信用に減損が生じているとはみなされないもの。ECLは残存期間ベースで予想信用損失に基づいて測定される。
- ・ **ステージ3** 償却原価で測定する金融資産のうち、デフォルト状態にあるか、信用に減損が生じていると定義されるもの。ECLは残存期間ベースで予想信用損失に基づいて測定される。

各金融資産の該当するステージ分類の決定は、「信用リスクの著しい増大」（ステージ1からステージ2）の定義および「信用に減損が生じている」（ステージ3）の定義に依存する。当社では、特定の定量的または定性的条件が満たされた場合に、金融資産の信用リスクが著しく増大したとみなしている。当社は、信用リスクのデフォルトの定義を満たす場合、金融資産に信用の減損が生じているとみなしている。デフォルトは、当社による有価証券の実現（保有されている場合）等の行為への遡求なしに債務者が当社への債務を全額返済する見込みがないと当社が判断した場合、または債務者が支払を履行できなかった、および（または）支払が90日超の期日経過となっている場合のいずれかとして定義されている。

ECLは、個々のエクスポージャーごとにデフォルト確率、デフォルト時損失率およびデフォルト時エクスポージャーを予測することによって決定される。予想信用損失を計算するには、これら3つの要素を掛け合わせ、報告日まで割り引く。ECLの計算に使用される割引率は、当初の実効金利である。デフォルト確率は、借手が金融債務を履行できない可能性を表す。デフォルト時損失率は、デフォルト・エクスポージャーの損失額に対する当社の予想であり、とりわけ金融資産の担保を考慮している。デフォルト時エクスポージャーは、金融債務が不履行となった場合に当社が負うと予想される金額である。当社は、取引相手先ごとのデフォルト率の評価を反映した内部の信用リスク格付を利用している。ECLの計算では複数のマクロ経済シナリオを使用しており、そのウェイトは継続的に内部レビューと承認の対象となっている。

ECLモデルは将来の経済状況に関する様々な予測の加重平均を考慮している。予測には3年間における経済の標準シナリオ、強気シナリオおよび弱気シナリオが含まれる。予想存続期間が3年を上回るステージ2またはステージ3の金融資産を当社が保有する場合、ECLモデルは再度過去の損失情報に非線形モデルによる手法を適用する。当社は、個々のシナリオのウェイトを、自社の経済見通し、市場コンセンサス、直近のマクロ経済状況および業界動向などの様々な要因に基づき四半期ごとに判断する。

信用リスクおよび予想信用損失に影響を及ぼす主要な経済変数などのフォワード・ルッキングな情報は、ステージ分類の評価とECLの計算の両方に組み込まれている。

当社は、回収可能性が合理的に予想できないと判断した場合には、金融資産の全部または一部を償却している。

金融負債および資本の分類

金融負債および持分商品は、契約内容の実質に従って分類される。金融負債は、他の事業体に現金またはその他の金融資産を引き渡す、あるいはその事業体に潜在的に好まれない条件で金融資産と金融負債を交換する契約債務のある負債である。持分商品とは、事業体のすべての負債を控除した後の資産に対する残余持分を証明する契約である。金融商品は、負債要素と資本要素の両方を持つか否かを判断するために評価される。ハイブリッド金融商品の当初帳簿価額は、公正価値で測定する負債要素にまず配分され、残りの金額が資本要素に配分される。

金融資産と負債の相殺

金融資産と負債は、以下の場合において相殺され、純額が貸借対照表に表示される。

- ・ 現在、認識額を相殺する法的に強制力のある権利を有する場合。
- ・ 純額決済する、または資産の実現と負債の決済を同時に行う意思がある場合。

条件が満たされない場合には、金融資産および負債は総額で貸借対照表に表示される。

公正価値測定

当社が保有する金融資産および負債の公正価値測定の詳細は、注記29を参照のこと。

公正価値ヘッジ

当社は、一部の無担保固定金利長期・短期借入金の金利エクスポージャーを管理するために用いる一部の金利スワップについて、IAS第39号「金融商品：認識および測定」に基づく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、デリバティブ・ヘッジは、ヘッジ対象のエクスポージャーから生じるリスクを非常に効果的に軽減しなければならない。また、当社は、契約開始時にヘッジ関係に関して正式に文書化し、デリバティブ・ヘッジがヘッジ関係の期間にわたって継続的に高度に有効であることを確認するために、少なくとも四半期ごとにヘッジ関係のテストを行わなければならない。

当社は、ヘッジ手段の公正価値およびヘッジ対象リスク（金利リスクなど）の変動を相殺する公正価値ヘッジ関係の有効性を評価するにあたり、回帰分析を用いる統計的手法を適用している。回帰分析の結果、決定係数が80%以上、傾きが80%から125%の範囲の場合、金利スワップはヘッジ対象リスクの変動に起因する公正価値の変動の相殺に非常に有効とみなされる。これらのヘッジの非有効部分の要因としては、以下が考えられる。

- ・ ヘッジ対象およびヘッジ手段のキャッシュ・フロー時期の差異
- ・ ヘッジ対象およびヘッジ手段の割引の差異。現金担保デリバティブは、翌日物インデックス・スワップの割引カーブを用いて割り引かれるが、翌日物インデックス・スワップの割引カーブはヘッジ対象には一貫して適用されないため。
- ・ 取引相手先の信用リスクは、無担保金利スワップの公正価値の変動に影響を与えるが、該当のヘッジ対象には影響を及ぼさない。

適格公正価値ヘッジについては、デリバティブに係る損益および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純収益に含まれる。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る。

担保付契約および担保付借入金

担保付契約には、売戻条件付契約および借入有価証券担保金が含まれる。担保付借入金には、買戻条件付契約、貸付有価証券担保金、担保付発行社債、関係会社間ローンおよびその他借入金が含まれる。これらの商品の分類および測定の詳細については、上記の「分類および測定：金融資産」および「分類および測定：金融負債」を参照のこと。受取担保または差入担保は、現金または有価証券のいずれかの形式をとる。現金担保は受領／支払時に認識／認識中止される。当社が有価証券の形式で差し入れた担保については当社の貸借対照表における認識は中止されず、また有価証券の形式で受領した担保については貸借対照表に認識されない。受領した担保をその後売却した場合、担保を返却する義務および受領した現金が貸借対照表で認識される。

年金制度 当社は一部の従業員のために確定拠出型年金制度および複合年金制度に資金を拠出している。複合年金制度は、確定給付部分（以下「当制度」という。）および確定拠出部分の両方を有している。それらの年金は、以下のとおり会計処理される。

- ・ 確定拠出型年金制度および複合年金制度の確定拠出部分について当期に拠出すべき額は、営業費用純額に計上される。当期に拠出すべき額と実際の拠出額との差額は、未払金または前払金として貸借対照表に表示される。
- ・ 当制度について営業費用純額に計上される金額は、過去勤務費用、管理費用ならびに制度の決済および縮小に伴う損益である。当該金額は報酬および給付に含まれる。利息は、受取ノ（支払）利息に含まれる。保険数理上の損益は即時にその他の包括利益に認識される。当制度資産は公正価値で測定される。当制度負債は保険数理を基礎として予測単位積増方式を用いて測定され、通貨および期間が当制度負債に対応している高格付社債の現在の収益率に等しい率で割り引かれる。完全な保険数理評価は少なくとも3年に一度実施され、各貸借対照表日に更新される。当制度資産の当制度負債に対する余剰額または不足額は、貸借対照表上に資産（余剰額）または負債（不足額）として認識される。

無形資産 無形資産は、取得価額から償却累計額および減損引当金を控除した金額で計上されている。IAS第38号「無形資産」の認識基準を満たす場合、当期に発生した新しい業務アプリケーション・ソフトウェアの開発または改良に直接帰属する費用は、ソフトウェア仮勘定として資産計上される。ソフトウェア仮勘定は、完成し意図する目的での使用が可能となった時点でコンピューター・ソフトウェアに振り替えられる。

コンピューター・ソフトウェアは、3年の見積耐用年数にわたり、定額法で償却される。ソフトウェア仮勘定については、無形資産償却費は計上されない。無形資産償却費は営業費用純額に含められ、償却方針は毎年見直される。

無形資産については、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ことを示す事象または状況の変化がある場合に減損テストが実施される。

引当金、偶発債務および偶発資産 引当金は、過去の事象の結果として生じた現在の（法的または推定的）債務を決済するのに経済的便益の流出が必要となる可能性が高く、債務金額を信頼性をもって見積ることが可能な場合に認識される。新しい法案の結果として生じる可能性がある法的債務は、草案どおりに法律が施行されることがほぼ確実な場合にのみ債務として認識される。

偶発債務とは、過去の事象により発生する可能性のある債務で、当社の支配が完全には及ばない1つまたは複数の不確実な将来の事象が発生することによって、もしくは発生しないことによってのみ、その存在が確認されるものである。

もしくは、過去の事象により発生した現在の債務であるが、経済的便益が流出する可能性が高くないか、もしくは債務金額を信頼性をもって測定することが不可能なために、認識されないものである。

偶発資産とは、過去の事象により発生する可能性のある資産で、当社の支配が完全には及ばない1つまたは複数の不確実な将来の事象が発生することによって、もしくは発生しないことによってのみ、その存在が確認されるものである。ただし、偶発債務は、決済の可能性がほとんどない場合を除いて開示される。

資本性金融商品 当社のAT1債は、資本性金融商品に分類されている。関連する利息は支払時に利益剰余金に直接認識される。

当社がまだ採用していない新たな基準、改訂および解釈

当社の事業に関係する下記の新たな基準および改訂が国際会計基準審議会によって発行されているが、英国エンドースメント審議会はまた、IAS第21号「外国為替レート変動の影響」（IAS第21号の改訂）を除いて英国国際会計基準内で採用していない。

- ・ IAS第21号の改訂

- ・ IFRS第18号「財務諸表における表示及び開示」
- ・ 金融商品の分類および測定（IFRS第9号「金融商品」およびIFRS第7号「金融商品：開示」の改訂）

当社は、これらの基準および改訂を将来採用することで重大な影響が生じるとは予想していない。

注記4

重要な会計上の見積りおよび判断

財務書類の作成において、経営陣は本財務書類での認識額に影響を及ぼす判断、見積りおよび仮定を行うことが要求される。見積りの性質上、実際の結果が当該見積りと異なる可能性がある。以下の見積りが、財務書類での認識額に最も重要な影響を及ぼした。

公正価値測定

当社の一部の金融資産および負債には、重要な観察不能なインプット（すなわち、レベル3）が含まれる。それらの商品の帳簿価額、評価方法、重要なインプットについては、注記29を参照のこと。

確定給付年金

当制度の費用および当制度の負債の価値は、数理的評価を使用して決定される。これには、割引率、将来の昇給、死亡率および将来の年金増加についての仮定が含まれる。当該評価の複雑性のために、かかる見積りは著しい不確実性にさらされる。当社の制度の詳細については、注記14を参照のこと。

注記5

純収益

純収益には、支払利息純額および利息外収益が含まれている。支払利息純額には、損益を通じて公正価値で、および償却原価で測定する金融商品に係る利息および配当金、ならびに当社のGCLAに係るリターンが含まれている。

当社の純収益は、以下の表のとおりである。

百万米ドル	12月に終了した年度	
	2024年	2023年
利息外収益		
損益を通じて公正価値で測定することが義務付けられている金融商品	\$11,656	\$14,260
損益を通じて公正価値で評価するものに指定される金融商品	(1,621)	(3,399)
手数料および報酬	2,148	1,886
その他の収益	-	1,443
利息外収益	12,183	14,190
受取利息		
損益を通じて公正価値で測定する金融商品	11,118	9,234
償却原価で測定する金融商品	13,685	12,304
受取利息合計	24,803	21,538
支払利息		
損益を通じて公正価値で測定する金融商品	(10,131)	(10,753)
償却原価で測定する金融商品	(16,629)	(13,773)
支払利息合計	(26,760)	(24,526)
支払利息純額	(1,957)	(2,988)
純収益	\$10,226	\$11,202

上記の表において、

- ・ 損益を通じて公正価値で測定することが義務付けられている金融商品に係る利息外収益は、主にトレーディング資産、トレーディング負債、一部の担保付契約、一部のその他の資産に係る非利息損益に関するものである。
- ・ 損益を通じて公正価値で評価するものに指定される金融商品に係る利息外収益は、一部の無担保借入金および担保付借入金に係る非利息損益に関するものである。
- ・ 手数料および報酬（主に特定のファイナンシャル・アドバイザー業務および引受業務、顧客取引の執行および決済、特定の投資運用サービスからの純収益に関連する）
- ・ その他の収益には、主に当社英国資産運用事業の譲渡に関連する2023年の14.2億米ドルの利益が含まれていた。
- ・ 損益を通じて公正価値で評価するものに指定される金融商品については、損益を通じて公正価値で測定することが義務付けられている金融商品との経済的ヘッジが行われることが多い。したがって、損益を通じて公正価値で評価するものに指定される金融商品に計上されている損益は、損益を通じて公正価値で測定することが義務付けられている金融商品に計上されている損益によって一部相殺することができる。
- ・ 当社の事業の性質のため、利息外収益で計上される収益は、受取利息 / (支払利息) で計上される収益によって一部相殺することができる。例えば、受取利息を生み出す現物商品は、公正価値の変動が利息外収益に反映されるデリバティブによってヘッジまたは資金調達されることがある。また、特定の活動は利息外収益を生み出すが、関係するトレーディング資産および負債の資金調達に関連する支払利息を生じさせる。
- ・ 2024年、当社の資金調達戦略に関連して使用される特定の短期外貨スワップに係る純収益は、類似の外貨デリバティブの分類に合わせて、損益を通じて公正価値で測定することが義務付けられている金融商品からの利息外収益に分類された。以前は、それらの純収益は、損益を通じて公正価値で測定する金融商品からの受取利息 / (支払利息) に含まれていた。この表示変更は当社の純収益を変えておらず、当社の規制当局への報告と整合している。

以前に報告された2023年の数値は、当期の表示に合わせて修正している。この変更が及ぼした2023年の影響は、損益を通じて公正価値で測定することが義務付けられている金融商品からの利息外収益が557百万米ドル増加したことであり、それに伴って支払利息純額が557百万米ドル増加した。内訳は、以下のとおりである。

- ・ 損益を通じて公正価値で測定する金融商品からの受取利息は、11.3億米ドル減少した。

・ 損益を通じて公正価値で測定する金融商品の支払利息は、570百万米ドル減少した。

2024年について、この変更の影響としては、利息外収益が14.7億米ドル増加し、それに応じて支払利息純額が14.7億米ドル増加した。

地域別情報

国際金融市場は密接に関連しているため、当社では業務を全社的な純収益に基づいて管理している。純収益を地域別に配分する方法は、見積りおよび経営陣の判断に左右される。

地域別の業績は通常、以下のように配分される。

- ・ 投資銀行業務：顧客、投資銀行チームおよび潜在リスクの所在地
- ・ FICCおよび株式：マーケット・メイキング・デスクまたは対象証券の発行市場の所在地
- ・ 投資運用業務：投資運用チームの所在地

上記の方法に基づき地域別に配分された当社の純収益は、以下の表のとおりである。

百万米ドル	12月に終了した年度	
	2024年	2023年
ヨーロッパ、中東およびアフリカ（以下「EMEA」という。）	\$ 6,582	\$ 7,675
南北アメリカ	1,805	1,763
アジア	1,839	1,764
合計	\$10,226	\$11,202

顧客との契約から生じる収益

利息外収益の手数料および報酬に含まれる、IFRS第15号の対象となる顧客との契約から生じる当社の収益は、以下の表のとおりである。

百万米ドル	12月に終了した年度	
	2024年	2023年
ファイナンシャル・アドバイザー業務および引受業務	\$1,181	\$ 806
執行および顧客との決済取引	589	573
投資運用サービス	378	507
合計	\$2,148	\$1,886

注記6

営業費用純額

当社の営業費用純額は、以下の表のとおりである。

百万米ドル	12月に終了した年度	
	2024年	2023年
報酬および給付	\$2,761	\$2,188
取引関連費用	1,692	1,651
市場開拓費	60	54
通信およびテクノロジー費用	143	137
減価償却費および無形資産償却費	264	264
専門家報酬等	146	159
GSグループ関連会社から受けたサービスに対する マネジメント費用の支払	1,050	1,139
その他費用	803	863
営業費用	6,919	6,455
GSグループ関連会社に対して提供したサービスに対する マネジメント費用の請求	(366)	(319)
営業費用純額	\$6,553	\$6,136

上記の表において、

- ・ マネジメント費用には、当社がGSグループ関連会社から受けた、または当社がGSグループ関連会社に提供した業務・管理上のサポートならびにマネジメント・サービスに関連する費用が含まれる。
- ・ その他費用には、主にIFRS第15号費用、租税公課、負債性引当金、規制関連手数料、および寄付金が含まれている。

専門家報酬等に含まれている当社の監査人に対する支払報酬は、以下の表のとおりである。

百万米ドル	12月に終了した年度	
	2024年	2023年
監査報酬	\$ 6.1	\$5.6
監査関連アシュアランス・サービス	2.6	2.3
その他のアシュアランス・サービス	1.3	1.2
非監査サービス報酬合計	3.9	3.5
報酬合計	\$10.0	\$9.1

上記の表において、

- ・ 監査関連アシュアランス・サービスは、主に顧客の金銭および資産の報告に関連するものである。
- ・ その他のアシュアランス・サービスには、当社の監査人のネットワーク・ファームが複数のGSグループ関連会社に提供した特定のサービスに係る報酬の当社負担分が含まれている。これらの報酬は、各事業体の資産規模に応じて、当社を含む複数のGSグループ関連会社に配分された。

注記7

報酬および給付

業務執行役員を含む当社の月間平均従業員数は、以下の表のとおりである。

(単位：人)	12月に終了した年度の平均	
	2024年	2023年
投資銀行業務	696	700
FICC	694	690
株式	710	730
投資運用業務	322	357
サポート部門	1,052	947
平均従業員数合計	3,474	3,424

上記の表において、サポート部門には、法務、税務、内部監査、リスク、コンプライアンス、紛争解決、財務管理、エンジニアリング、企業トレジャリー、その他のコーポレート部門が含まれている。

従業員数合計は、2024年12月現在で3,614名、2023年12月現在で3,332名である。

取締役に関するものも含め、当社が負担する報酬および給付は以下の表のとおりである。

百万米ドル	12月に終了した年度	
	2024年	2023年
賃金および給与	\$2,364	\$1,882
社会保障費	347	262
年金費用		
確定拠出型制度および複合年金制度の確定拠出部分	48	42
複合年金制度の確定給付部分	2	2
合計	\$2,761	\$2,188

上記の表において、報酬および給付の合計には、株式報酬の公正価値変動額に相当するグループ・インクによる再請求である、2024年の747百万米ドルの費用、および2023年の216百万米ドルの費用が含まれている。

注記8

株式報酬

株式報奨制度

グループ・インクは、RSU、制限付株式、配当金相当権利、報奨型ストックオプション、非適格ストックオプション、株式増価権、その他の株式報酬（それぞれ、業績または市況などの条件に従う。）を提供する株式報奨制度である2021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「2021年度SIP」という。）に資金を拠出している。2021年4月29日、グループ・インクの株主は2021年度SIPを承認した。2021年度SIPは、前身であるいくつかの株式報奨制度（最初の制度は1999年4月30日に採用された。）の後継制度であり、それぞれグループ・インクの株主に承認された。2021年度SIPは、グループ・インクの2025年度年次株主総会の日に終了する予定である。

当社は付与された株式報奨の償却に関して、失効分控除後の株式報酬を2024年は385百万米ドル、2023年は334百万米ドル計上した。これらの株式報酬から生じた資本への振替は、グループ・インクとのチャージバック契約に基づいて生じた額について負債を認識した結果、資本で相殺されている。グループ・インクとのチャージバック契約では、当社は、グループ・インクへの報奨の付与日現在の公正価値およびその後の公正価値の変動額を、従業員への交付時にグループ・インクに支払うことを確約している。

制限付株式ユニット

グループ・インクは、当社の従業員に対してRSU（業績または市況に依存するRSUを含む。）を付与する。これは通常、権利確定および交付後に適用される譲渡制限に関する流動性割引を考慮した上で、対象となる株式の付与日の終値で評価される。また、株式報奨の価値は、GSグループが付与後すぐに利用可能になると予想する重要な非公開情報の影響（あった場合）も考慮する。業績または市況に依存しないRSUは通常、該当する報奨契約に記載されている方法で権利が確定し、3年間にわたって対象となる普通株式が交付される（必要な源泉税控除後）。報奨契約では通常、退職、死亡、障がい、および特定のケースでは、従業員の利害対立など、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記載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。

業績または市況に依存するRSUは通常、3～5年間の期間終了後に決済される。業績または市況に依存する報奨について、通常、最終的な報奨は、それらの条件の達成度に基づいて当初付与数の0～150%で調整される。それらの報奨に関して生じる配当金相当額は、報奨が確定した時点で支払われる。

RSUの状況は、以下の表のとおりである。

	加重平均			
	発行済制限付株式ユニット 発行済ユニット		制限付株式の付与日現在公正価値 発行済ユニット	
	将来勤務 必要	将来勤務 不要	将来勤務 必要	将来勤務 不要
2024年12月に終了した年度				
期首残高	556,279	3,335,927	\$287.15	\$276.32
付与済み	457,423	697,768	\$364.65	\$341.92
権利失効	(125,176)	(102,387)	\$275.02	\$298.70
交付済み	-	(1,477,487)	\$ -	\$276.53
権利確定済み	(452,143)	452,143	\$317.26	\$317.26
移管	(687)	1,186	\$252.26	\$231.23
期末残高	435,696	2,907,150	\$341.47	\$297.56
2023年12月に終了した年度				
期首残高	872,454	3,700,126	\$277.97	\$261.02
付与済み	574,879	572,878	\$308.43	\$317.83
権利失効	(81,263)	(25,112)	\$292.33	\$284.72
交付済み	-	(1,729,787)	\$ -	\$263.88
権利確定済み	(741,438)	741,438	\$289.42	\$289.42
移管	(68,353)	76,384	\$292.45	\$295.29
期末残高	556,279	3,335,927	\$287.15	\$276.32

上記の表において、

- ・付与されたRSUの付与日現在加重平均公正価値は、2024年が350.92米ドル、2023年が313.12米ドルであった。RSUの付与日公正価値には、2024年については4.13%、2023年については5.01%の平均流動性割引が含まれており、それは権利確定後および交付後の譲渡制限（2024年と2023年はいずれも通常1年間）を反映する。
- ・権利が確定した報奨の公正価値総額は、2024年が471百万米ドル、2023年が423百万米ドルであった。
- ・期末残高には、将来の役務提供を必要とし、業績または市況に依存するRSUが2024年12月で38,557ユニット、2023年12月現在で65,942ユニット含まれていた。また、獲得された可能性のある当該RSUの最大数量は、2024年12月現在で57,836ユニット、2023年12月現在で98,914ユニットであった。
- ・期末残高には、将来の役務提供を必要としないが、業績に依存するRSUも2024年12月現在で192,550ユニット、2023年12月現在で240,909ユニット含まれていた。また、獲得された可能性のある当該RSUの最大数量は、2024年12月現在で288,825ユニット、2023年12月現在で361,364ユニットであった。

注記9

法人税費用

当社の法人税費用の分析は、以下の表のとおりである。

百万米ドル	12月に終了した年度	
	2024年	2023年
当期法人税		
英国の税額	\$ 672	\$493
過去の期間に係る調整額	42	158
外国税額	328	250
当期法人税合計	1,042	901
繰延税金		
一時差異の発生および解消	(165)	14
過去の期間に係る調整額	(3)	-
繰延税金合計	(168)	14
法人税費用合計	\$ 874	\$915

法人税費用と、2024年に当社に適用された加重平均複合的英国法人税率（銀行付加税を含む。）28.0%（2023年：27.75%）を税引前利益に乗じて算出した金額との調整は、以下の表のとおりである。2023年の当社の加重平均複合的英国法人税率27.75%には、2023年1月1日から2023年3月31日までの3カ月間の27.0%、および2023年4月1日から2023年12月31日までの9カ月間の28.0%が含まれている。

百万米ドル	12月に終了した年度	
	2024年	2023年
税引前利益	\$3,673	\$5,066
28.0%（2023年：27.75%）の複合的英国法人税率を乗じた税引前利益	1,028	1,406
繰延税金資産の認識および測定の変動	8	4
英国資産運用事業の譲渡に係る非課税利益	-	(395)
損金算入可能なAT1債の利息	(139)	(178)
物価連動国債からの非課税収益	(76)	(80)
その他の永久差異	(4)	(5)
換算差額およびその他	18	5
過去の期間に係る調整額	39	158
法人税費用合計	\$ 874	\$ 915

2023年に2023年第2次財政法が成立し、経済協力開発機構（OECD）グローバル税源浸食防止ルール（第2の柱）に係る一部の規定（国内ミニマム課税を含む。）が制定された。同規定は2024年1月からGSグループに適用された。第2の柱は、多国籍企業が活動する各法域で15%の最低実効法人税率で税金を納めるようにすることを目指すものである。OECDは、条件が満たされた場合にトップアップ税がゼロとみなされる経過的セーフハーバー・ルールを発表した。当社はセーフハーバー・ルールの条件を満たしており、適用する予定であるため、当社の実効税率に第2の柱の結果としての影響はなかった。当社はまた、その収益性、利益構成の重大な変化、または別途重大な法人税イベントがない限り、当社の2025年度実効税率に重要な影響が及ぶとは予想していない。当社は、第2の柱の法人所得税に関連する繰延税金資産および負債に関する情報の認識・開示に対する義務的例外措置を引き続き適用する。

当社は税を処理するにあたって、税ポジションのテクニカル上の利点に基づいて税務当局が不確実な税務処理を受け入れる見込みがある場合のみ、財務書類において当該税ポジションを認識する。当社は、活動する法域における当期税金および繰延税金を認識するために見積りを用いる。しかし、それらの法域の所得税法は複雑であり、納税者と税務当局の間で解釈が異なる場合がある。それらの解釈に関して紛争が生じることがあり、監査、行政不服審査または司法手続によって解決することがある。当社の解釈は、とりわけ、現在利用可能な指針、税務監査経験、法律顧問の意見に基づいて四半期ごとに再評価される。当社は、それらの紛争の解決が当社の株主資本合計に重大な影響を及ぼすとは予想していないが、特定の期間の業績にとって、当該期間の業績に部分的に関係して重大なものになる可能性はある。

注記10

担保付契約

当社の担保付契約は、以下の表のとおりである。

百万米ドル	12月現在	
	2024年	2023年
売戻条件付契約	\$117,873	\$126,309
借入有価証券担保金	74,673	136,508
合計	\$192,546	\$262,817

注記11

顧客等受取債権

当社の顧客等受取債権は、以下の表のとおりである。

百万米ドル	12月現在	
	2024年	2023年
ブローカー/ディーラーおよび決済機関からの受取債権	\$12,574	\$14,536
顧客および取引先からの受取債権	64,312	58,352
合計	\$76,886	\$72,888

上記の表において、

- 顧客等受取債権合計は、主に特定のデリバティブ取引、顧客信用貸、上場デリバティブ業務に関連した残高に関連して差し入れられた担保から生じる受取債権から成る。
- 顧客および取引先からの受取債権は、顧客との契約からの受取債権（2024年12月現在で226百万米ドル、2023年12月現在で114百万米ドル）を含む。

注記12

トレーディング資産および負債

トレーディング資産および負債には、当社のマーケット・メイキング活動またはリスク管理業務に関連して保有するトレーディング現物商品およびデリバティブ商品（流動性リスク管理を目的として保有する証券を含む。）が含まれている。トレーディング資産には、担保として差し入れられた資産が含まれている。詳細は、注記28を参照のこと。

当社のトレーディング資産は、以下の表のとおりである。

百万米ドル	12月現在	
	2024年	2023年
トレーディング現物商品		
マネー・マーケット商品	\$ 11	\$ 20
政府債および政府機関債	55,892	48,747
モーゲージおよびその他の資産担保ローン・証券	191	225
企業債務商品	29,550	25,998
持分証券	60,971	57,360
コモディティ	100	312
トレーディング現物商品合計	146,715	132,662
デリバティブ商品		
金利	478,883	509,246
信用	19,706	20,668
為替	110,177	95,575
コモディティ	8,324	9,002
株式	62,277	61,209
デリバティブ商品合計	679,367	695,700
トレーディング資産合計	\$826,082	\$828,362

当社のトレーディング負債は、以下の表のとおりである。

百万米ドル	12月現在	
	2024年	2023年
トレーディング現物商品		
政府債および政府機関債	\$ 19,172	\$ 27,935
企業債務商品	6,516	4,868
持分証券	29,372	32,936
コモディティ	199	11
トレーディング現物商品合計	55,259	65,750
デリバティブ商品		
金利	457,629	486,163
信用	17,460	18,200
為替	108,112	97,849
コモディティ	8,138	8,826
株式	64,623	60,822
デリバティブ商品合計	655,962	671,860
トレーディング負債合計	\$711,221	\$737,610

上記の表で、

- ・企業債務商品には、コーポレート・ローン、社債、転換社債、前払コモディティ契約、購入ではなく担保付ローンとして計上される資産の譲渡が含まれている。
- ・持分証券には、上場株式および上場ファンドが含まれている。

注記13

その他の資産

当社のその他の資産の内訳は、以下の表のとおりである。

百万米ドル	12月現在	
	2024年	2023年
ローン	\$ 523	\$ 706
投資資産	278	403
雑債権その他	1,502	1,515
金融資産合計	2,303	2,624
有形固定資産・賃借物件附属設備および装置	3	5
無形資産	530	518
使用権資産	5	7
繰延税金資産(注記15参照)	659	456
前払金および未収収益	40	35
税関連資産	214	150
雑債権その他	5	4
非金融資産合計	1,456	1,175
合計	\$3,759	\$3,799

上記の表において、

- ・ ローンには、投資のために保有されるローンおよび関係会社間ローンが含まれている。
- ・ 投資には、投資のために保有される企業債務商品および持分証券、およびIFRS第9号に従って公正価値で測定されている当社子会社への投資が含まれている。
- ・ 金融資産に含まれる雑債権その他には、主に、GSグループの関連会社によるGSグループの事業活動への参加についての純収益の配分である受取債権を含む、GSグループからの受取債権が含まれている。
- ・ 前期においては、投資のために保有されるローンは「ローン」として、投資のために保有される企業債務商品および持分証券は「投資」として直接貸借対照表に表示された。当期においては、当社はそれらを「その他の資産」に表示している。そのため、前期の数値を当期の表示に合わせて修正している。

有形固定資産・賃借物件附属設備および装置

当年度および前年度における有形固定資産・賃借物件附属設備および装置の変動は、以下の表のとおりである。

百万米ドル	賃借物件 附属設備	工具器具備品	合計
取得価額			
2022年12月現在	\$12	\$ 6	\$18
取得 / 振替	2	-	2
処分	-	-	-
2023年12月現在	14	6	20
取得 / 振替	-	1	1
処分	(2)	(1)	(3)
2024年12月現在	12	6	18
減価償却累計額			
2022年12月現在	9	4	13
当期計上額	1	1	2
処分	-	-	-
2023年12月現在	10	5	15
当期計上額	-	1	1
処分	-	(1)	(1)
2024年12月現在	\$10	\$ 5	\$15
正味帳簿価額			
2024年12月現在	\$ 2	\$ 1	\$ 3
2023年12月現在	\$ 4	\$ 1	\$ 5

賃借物件附属設備は、資産の経済的耐用年数または資産が使用されてからの残余リース期間のいずれかが短い期間にわたって減価償却されている。工具器具備品は、3年から7年の見積耐用年数にわたり、定額法に基づいて計算されている。

無形資産

当年度および前年度における、コンピューター・ソフトウェアに関連する無形資産の変動は、以下の表のとおりである。

百万米ドル	コンピューター・ ソフトウェア	ソフトウェア 仮勘定	合計
取得価額			
2022年12月現在	\$1,087	\$260	\$1,347
取得 / 振替	258	(37)	221
処分	(4)	-	(4)
2023年12月現在	1,341	223	1,564
取得 / 振替	225	49	274
処分	(1)	-	(1)
2024年12月現在	1,565	272	1,837
無形資産償却費累計額			
2022年12月現在	787	-	787
当期計上額	261	-	261
処分	(2)	-	(2)
2023年12月現在	1,046	-	1,046
当期計上額	261	-	261
処分	-	-	-
2024年12月現在	\$1,307	\$ -	\$1,307
正味帳簿価額			
2024年12月現在	\$ 258	\$272	\$ 530
2023年12月現在	\$ 295	\$223	\$ 518

注記14

年金制度

当社は、確定給付部分（以下「当制度」という。）と確定拠出部分の両方を有する複合的な構造を持った年金制度に資金を拠出している。当制度は、加入者の最終給与に基づき退職給付を提供しており、通常の退職年齢は65歳である場合がほとんどである。当制度は積み立てが行われており、当制度の資産は当社の資産とは分離されており、受託者が分離管理するファンドにおいて保有されている。

当制度は2008年4月1日以降新規加入者の受付けをしておらず、確定拠出型制度に置き換わった。当制度は2016年3月31日をもって、既存の加入者に対する将来の給付金の積み立てを終了した。

当制度は信託法に基づき運営しており、信託証書の条項および関連法に従い加入者および受益者の代理としてゴールドマン・サックスUKリタイアメント・プラン・トラスティー・リミテッド（以下「トラスティー」という。）により管理運用されている。トラスティーは加入者および受益者のために行為するものであり、投資戦略を策定し、評価手続を通して当社と資金調達要件について合意する責任を負う。

会計上の目的のため、2024年12月31日現在で有資格の独立した保険数理士による当制度に関する完全な保険数理評価が、2024年7月31日時点の加入者情報に基づく予測単位積増方式を用いて実施された。2024年12月現在、当制度の負債は、89%が将来の受益者、11%が現在の受益者に対するものであった。2023年12月現在、当制度の負債は、91%が将来の受益者、9%が現在の受益者に対するものであった。

当社は「IFRIC第14号 - IAS第19号 - 確定給付資産の上限、最低積立要件およびそれらの相互関係」が定めるシナリオで積立余剰額を活用することができるため、財務書類で認識される積立余剰額に課される資産上限額は無い。

当制度については、会計ベースの評価（IFRSに一致）、（トラスティーが当制度の積立を管理するために用いる）積立ベースの評価、（当制度が即時清算し、負債が保険会社によってバイアウトされる場合の積立水準を決定するために用いられる）非継続ベースの評価など、いくつかの評価が作成されている。会計ベースの評価と積立ベースの評価の間の主な違いは、割引率の仮定を決定するために用いられる手法と、積立ベースの評価に含まれる必要がある余裕額の2つである。

当制度の運用戦略

当制度は、以下のとおり、当制度期間の各ステージにおいて適切とみなされる3つの重要なタイプの投資を利用することができる。

- ・ 負債の価値変動に概ねマッチさせる一連の商品
- ・ 安定収益資産のポートフォリオ
- ・ 高利回り資産の分散ポートフォリオ

当制度のトラスティーは、当制度の負債内容をモニタリングし、当制度の負債の性質およびデュレーションに関して投資戦略が適切か否かを定期的に評価する。

当制度のトラスティーは、長期資産配分戦略として資産の41%を高利回り商品（株式ファンド／指数、代替投資、確定利付証券など）、59%を負債マッチング資産（英国債、スワップ、売戻／買戻条件付契約など）に投資している。当制度のヘッジ・プログラムの主な目的は、当制度負債の積立ベースの評価に基づいて当制度の金利およびインフレに対するエクスポージャーの大部分をヘッジすることである。

当制度のリスク

当制度の主なリスクは以下のとおりである。

- ・ **積立不足** 給付金の支払に対して投資利回りが不足する場合、追加拠出金が要求される。資本利益率の水準が全体的な投資利回りの主要な決定因子となる。投資ポートフォリオは、特に債券の金利リスクやインフレ・リスクなど、保有する資産クラスの特徴を示すようなその他の様々なリスクにも影響を受ける。
- ・ **資産のボラティリティ** 当制度の投資戦略では、株式およびその他の高利回り商品への投資の比率が大きいため、当制度の資産と負債の差が変動しやすい。加えて、負債マッチング商品は、市況の変化（下記参照）が当制度資産のボラティリティの一因となるものの、当制度資産と当制度負債の間の差を最小化することを追求している。当制度は、市場のボラティリティが高まった場合、担保の追加に応じるために低迷する市場で資産を売却することを迫られるリスクを軽減するためにGSグループ関連会社のリボルビング信用枠を設定している。
- ・ **当制度の負債の感応度** 当制度の負債は、将来のインフレおよび平均余命に関する仮定に対する感応度が高い。また、割引率（英ポンド建てAA格社債の市場イールドに依拠する）に対する感応度も高い。

財務上および死亡率の仮定

確定給付債務の現在価値の決定に使用する重要な財務上および死亡率の仮定は、以下の表のとおりである。

年率（単位：％）、死亡率の仮定を除く	12月現在	
	2024年	2023年
財務上の仮定		
割引率	5.70	4.70
物価インフレ率 - RPI	3.35	3.22
物価インフレ率 - CPI	2.95	2.72
支払年金増加率（1996年11月30日より後の期間における増加）	3.15	3.02
繰延年金増加率（1996年11月30日より後の期間における増加）	2.95	2.72
繰延年金増加率（2009年4月5日より後の期間における増加）	2.50	2.50
死亡率の仮定		
現在65歳の加入者の65歳時点の平均余命		
男性	23.8年	23.8年
女性	25.3年	25.2年
現在45歳の加入者の65歳時点の平均余命		
男性	25.0年	25.0年
女性	26.6年	26.5年

上記の表において、2024年12月現在の死亡率の仮定には「SAPS S3ペリー・ライト（オールペンシヨナーズ）シリーズ」の基礎表を適用し、2013年以降の将来の改善についてはCMI 2023の基本予測に従って長期の改善率を年率1.25%、初期追加の死亡率改善パラメータを年率0.50%とし、標準加重パラメータを使用している。

年金制度の積立余剰（不足）額の調整

当制度の資産、当制度の負債および年金制度の積立余剰（不足）額純額の調整は、以下の表のとおりである。

百万米ドル	当制度の資産	当制度の負債	年金制度の 積立余剰（不足）額
2024年12月に終了した年度			
2024年1月1日現在	\$1,273	\$(1,353)	\$ (80)
管理費	-	(3)	(3)
受取利息 / (支払利息)	60	(63)	(3)
割引率を下回る当制度資産の運用収益	(257)	-	(257)
保険数理上の利益（損失） - 負債の実績	-	3	3
保険数理上の利益（損失） - 財務上の仮定	-	256	256
保険数理上の利益 - 人口統計上の仮定	-	1	1
給付額	(13)	13	-
為替差益 / (損)	(20)	20	-
2024年12月31日現在	\$1,043	\$(1,126)	\$ (83)
2023年12月に終了した年度			
2023年1月1日現在	\$1,233	\$(1,193)	\$ 40
管理費	-	(3)	(3)
受取利息 / (支払利息)	62	(60)	2
割引率を下回る当制度資産の運用収益	(77)	-	(77)
保険数理上の利益（損失） - 負債の実績	-	(31)	(31)
保険数理上の利益（損失） - 財務上の仮定	-	(26)	(26)
保険数理上の利益 - 人口統計上の仮定	-	16	16
給付額	(15)	15	-
為替差益 / (損)	70	(71)	(1)
2023年12月31日現在	\$1,273	\$(1,353)	\$ (80)

当制度資産の公正価値

当制度の資産の公正価値は、以下の表のとおりである。

百万米ドル	市場価格が引用される商品	市場価格が引用されない商品	合計
2024年12月現在			
株式ファンド / 指数	\$ 178	\$ -	\$ 178
英国債および売戻 / 買戻条件付契約	1,105	(551)	554
スワップ	-	3	3
現金および現金同等物	107	-	107
その他	131	70	201
合計	\$1,521	\$(478)	\$1,043
2023年12月現在			
株式ファンド / 指数	\$ 96	\$ -	\$ 96
英国債および売戻 / 買戻条件付契約	1,259	(526)	733
スワップ	-	11	11
現金および現金同等物	183	-	183
その他	133	117	250
合計	\$1,671	\$(398)	\$1,273

上記の表では、その他は、主に代替投資および確定利付証券への投資から成る。

確定給付費用

損益計算書およびその他の包括利益に認識されている当制度の確定給付損失（利益）は、以下の表のとおりである。

百万米ドル	12月に終了した年度	
	2024年	2023年
損益計算書		
管理費	\$ 3	\$ 3
支払利息 / (受取利息)	3	(2)
損益計算書への費用計上額合計	6	1
その他の包括利益		
割引率を下回る当制度資産の運用収益	257	77
保険数理上の損失（利益） - 負債の実績	(3)	31
保険数理上の損失（利益） - 財務上の仮定	(256)	26
保険数理上の利益 - 人口統計上の仮定	(1)	(16)
その他の包括利益で認識された損失（利益）合計	(3)	118
確定給付損失合計	\$ 3	\$119

感応度分析

重要な各保険数理上の仮定に対する当制度の負債の感応度分析は、以下の表のとおりである。

	当制度の負債の影響			
	仮定の増加		仮定の減少	
	百万米ドル	%	百万米ドル	%
2024年12月現在				
割引率の0.25%の変動	\$ (59)	(5.2)	\$ 63	5.6
物価インフレの0.25%の変動	\$ 50	4.4	\$ (48)	(4.3)
平均余命の1年の変動	\$ 28	2.5	\$ (29)	(2.6)
2023年12月現在				
割引率の0.25%の変動	\$ (77)	(5.7)	\$ 83	6.1
物価インフレの0.25%の変動	\$ 65	4.8	\$ (61)	(4.5)
平均余命の1年の変動	\$ 37	2.7	\$ (39)	(2.9)

上記の表において、感応度は、その他すべての仮定を一定とした場合の各仮定の変動に基づく。

この感応度分析には、特異な変動が起こる可能性が低いなど、固有の限界がある。感応度の計算に使用する手法は、上記の表に示す2期間において同一である。

将来キャッシュ・フローの性質

当制度は2016年3月31日より将来の積立を終了したため、当社は当制度に対する通常の拠出は実施していないが、引き続きトラスティーとともに当制度の積立要件を定期的に評価する。

3年に一度、トラスティーによる当制度の積立要否の評価のため、当制度の正式な積立評価が実施される。この評価は異なる仮定を用いるため、会計上求められる保険数理上の評価とは異なる。

資格を有する独立した保険数理士による当制度の直近の3年毎の積立評価は2021年12月31日現在で実施され、これにより当制度は356百万米ドルの積立超過であると判明した。それ以降、積立状況は悪化しており、2024年には、当制度の推定積立評価は、2023年12月現在の36百万米ドルの不足から2024年12月現在の44百万米ドルの不足まで減少した。次回の3年毎の積立評価は2024年12月31日現在であり、暫定的な結果は2025年度第3四半期に利用可能になる見込みである。積立評価によって2024年12月31日現在での不足が判明した場合、当社およびトラスティーは、不足額を修正する計画に合意する予定である。

2024年12月現在、当社は、2025年に当制度から11百万米ドルの給付が加入者に支払われると予想し、2023年12月現在、2024年に当制度から13百万米ドルの給付が加入者に支払われると予想していた。

当制度の負債の加重平均デュレーションは、2024年12月現在で約23年、2023年12月現在で約25年であった。

注記15

繰延税金資産

当社の繰延税金資産の構成要素は、以下の表のとおりである。

百万米ドル	12月現在	
	2024年	2023年
繰延報酬	\$ 735	\$ 544
退職後給付	23	22
有形固定資産・賃借物件附属設備および装置ならびに無形資産	(142)	(139)
債務の評価調整	27	21
その他の一時差異	16	8
合計	\$ 659	\$ 456

当社の繰延税金資産の各構成要素の変動は、以下の表のとおりである。

百万米ドル	12月に終了した年度	
	2024年	2023年
繰延報酬		
期首残高	\$ 544	\$ 576
損益計算書への振替額	161	(32)
その他の一時差異	30	-
期末残高	\$ 735	\$ 544
退職後給付		
期首残高	\$ 22	\$ (11)
損益計算書への振替額	2	-
その他の包括利益への振替額	(1)	33
期末残高	\$ 23	\$ 22
有形固定資産・賃借物件附属設備および装置ならびに無形資産		
期首残高	\$(139)	\$(149)
損益計算書への振替額	(3)	10
期末残高	\$(142)	\$(139)
債務の評価調整		
期首残高	\$ 21	\$ (31)
その他の包括利益への振替額	6	52
期末残高	\$ 27	\$ 21
その他の一時差異		
期首残高	\$ 8	\$ -
損益計算書への振替額	8	8
期末残高	\$ 16	\$ 8
合計		
期首残高	\$ 456	\$ 385
損益計算書への振替額(注記9参照)	168	(14)
その他の包括利益への振替額	5	85
その他の一時差異	30	-
期末残高	\$ 659	\$ 456

上記の表において、繰延報酬は主に株式報酬に関するものである。当社は当期、GSグループ関係会社から移管された株式報酬に係る繰延税金資産を認識した。

[次へ](#)

注記16

その他の事業体に対する持分

2024年12月現在および2023年12月現在、当社が支配する子会社は、以下の表のとおりである。

会社名	設立国	持分比率および 議決権割合	保有株式の種類	保有株式数	事業の内容
ゴールドマン・サックス(ケイマン)リミテッド	ケイマン諸島	100%	普通株式	250	金融サービス
グリフィン・トラスト	南アフリカ共和国	*	*	*	金融サービス

* この子会社は、株式に付された議決権以外で支配されている。

2024年12月現在、当社子会社の登記された事務所の所在地は、以下のとおりである。

- ・ゴールドマン・サックス(ケイマン)リミテッド：メイプルズ・コーポレート・サービスズ・リミテッドの事務所(ケイマン諸島KY1-1104グラウンドケイマンPO Box 309 ウグランドハウス)
- ・グリフィン・トラスト：南アフリカ共和国、2198、ハウテン、ヨハネスブルグ、ホートン・エステート、6thストリート、46

当社は複数の特別目的事業体および元本保証ファンドに対する持分を有しており、これらは法的には子会社の定義を満たさないが、実質的に法的な子会社である場合と変わらないリスクおよび便益を生じさせている。これらの特別目的事業体および元本保証ファンドの活動は、主にリパッケージ・プログラムに基づく金融資産担保証券の発行から成る。これらの特別目的事業体および元本保証ファンドはグループ・インクの連結財務書類に含まれている。

非連結ストラクチャード・エンティティ

当社は、支配権を有していないストラクチャード・エンティティ(以下「非連結ストラクチャード・エンティティ」という。)に対する持分を有しており、これには主に、シニア債および劣後債、デリバティブならびに保証が含まれる。ストラクチャード・エンティティは通常、ストラクチャード・エンティティ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の発行により、資産の購入資金を調達する。ストラクチャード・エンティティが発行する債券には、様々な劣後レベルのトランシェが含まれることがある。当社のストラクチャード・エンティティへの関与には、主にマーケット・メイキング活動およびデリバティブ(当社がストラクチャード・エンティティと契約したトータル・リターン・スワップなど)に関連してモーゲージ担保ストラクチャード・エンティティによって発行された受益権の購入および販売が含まれる。特定の状況において、当社は非連結ストラクチャード・エンティティまたは非連結ストラクチャード・エンティティの持分保有者にデリバティブ保証を含む保証を提供する。

当社が持分を有する非連結ストラクチャード・エンティティの要約は、以下の表のとおりである。

百万米ドル	12月現在	
	2024年	2023年
ストラクチャード・エンティティの資産	\$4,130	\$4,237
持分の帳簿価額 - 資産	\$ 580	\$ 571
持分の帳簿価額 - 負債	\$ (60)	\$ (58)
最大損失エクスポージャー	\$3,447	\$3,938

上記の表において、

- ・ 当社の持分の帳簿価額は、貸借対照表のトレーディング資産またはトレーディング負債に含まれている。
- ・ 当社の最大損失エクスポージャーはデリバティブ取引、コミットメントおよび保証によるものであり、その最大エクスポージャーは想定元本額であり、予測損失を表すものではなく、また既に計上されている未実現損失によっても減額されない。その結果、最大損失エクスポージャーはデリバティブ取引、コミットメントおよび保証について計上された負債を超過する。

注記17

担保付借入金

当社の担保付借入金は、以下の表のとおりである。

百万米ドル	12月現在	
	2024年	2023年
買戻条件付契約	\$116,503	\$124,125
貸付有価証券担保金	34,805	76,018
関係会社間ローン	7,924	7,884
発行社債	425	2,004
銀行ローン	1,153	71
その他借入金	8,886	5,374
合計	\$169,696	\$215,476

上記の表において、関係会社間ローン、発行社債、銀行ローン、その他借入金は、担保として差し入れられた有価証券により担保されている。それら差し入れられている担保は、トレーディング資産または担保付契約のいずれかで認識されている。

注記18

顧客等未払債務

当社の顧客等未払債務は、以下の表のとおりである。

百万米ドル	12月現在	
	2024年	2023年
ブローカー/ディーラーおよび決済機関に対する債務	\$ 1,797	\$ 1,305
顧客および取引相手先に対する債務	105,367	113,896
合計	\$107,164	\$115,201

上記の表において、顧客等未払債務合計は、主に特定のデリバティブ取引、当社のプライム・ブローカレッジ業務に関連する顧客貸方残高、上場デリバティブ業務に関連する残高に関連して受け取った現金担保から成る。

注記19

無担保借入金

当社の無担保借入金は、以下の表のとおりである。

百万米ドル	12月現在	
	2024年	2023年
銀行ローン	\$ 100	\$ 100
当座借越	26	237
関係会社間ローン - 非MREL適格	18,700	32,474
関係会社間ローン - MREL適格	18,489	16,791
発行社債	20,949	25,022
劣後ローン	6,919	6,924
その他借入金	11,628	8,719
合計	\$76,811	\$90,267

上記の表において、

- 発行社債およびその他借入金に関する支払は、通常、主に金利、株式および為替に関連する原金融資産を参照して行われる。
- 劣後ローンは、2024年12月および2023年12月現在で68.8億米ドルのGSG UKからの長期ローンおよびその関連未払利息から成る。これらのローンは無担保であり、変動金利である。それらのローンは、自己資本規制上のTier 2 自己資本であり（該当する場合、償却について調整）、PRAの承認により返済することができる。2024年12月現在、それらのローンは、2029年12月26日から2030年9月9日まで返済可能である。2025年2月、それらのローンの期日は5年間延長された。

債務の評価調整

当社は、損益を通じて公正価値で評価するものとして指定される発行社債の公正価値を、GSグループのクレジット・スプレッドを考慮した金利で将来キャッシュ・フローを割り引くことによって算出している。その他の包括利益累計額に含まれる、損益を通じて公正価値で評価するものに指定される発行社債に関する当社の累積税引前DVA利益（損失）純額に関する情報は、以下の表のとおりである。

百万米ドル	12月現在	
	2024年	2023年
期首残高	\$(76)	\$ 111
当期における債務の評価調整	(31)	(183)
利益剰余金への振替	10	(4)
期末残高	\$(97)	\$ (76)

その他の包括利益累計額から利益剰余金に振り替えられた、損益を通じて公正価値で評価するものに指定される特定の発行社債の期限前償還を受けて実現された当社の税引後DVA利益（損失）に関する情報は、以下の表のとおりである。

百万米ドル	12月現在	
	2024年	2023年
実現税引後DVA利益（損失）	\$(7)	\$ 3

ヘッジ会計

当社は、一部の金利スワップを、一部の固定金利無担保長期債務および無担保短期債務の金利エクスポージャーの管理に使用する公正価値ヘッジに指定している。それらの金利スワップは、関連するベンチマーク金利（例えば、EURIBOR）に起因する公正価値の変動をヘッジし、実質的に固定金利債務を変動金利債務に転換している。

貸借対照表のトレーディング資産およびトレーディング負債内でデリバティブ取引に分類されたヘッジ手段の情報は、以下のとおりである。

百万米ドル	12月現在	
	2024年	2023年
資産の帳簿価額	\$ 7	\$ 2
負債の帳簿価額	\$ 3	\$ -

ヘッジ手段の契約上の満期日別の想定元本は、以下のとおりである。

百万米ドル	12月現在	
	2024年	2023年
1カ月 - 3カ月	\$ 477	\$ -
3カ月 - 1年	27	532
1年 - 5年	697	1,070
5年超	878	1,411
合計	\$2,079	\$3,013

当社のヘッジ手段の平均固定金利は、2024年は1.18%、2023年は0.97%であった。

ヘッジ関係に指定されているヘッジ対象の帳簿価額、ならびに当該帳簿価額に含まれる当期および過去のヘッジ関係から生じる累積ヘッジ調整（増加 / （減少））は、以下のとおりである。

百万米ドル	帳簿価額	ヘッジ調整累計額
2024年12月現在		
無担保短期借入金	\$ 506	\$ (1)
無担保長期借入金	\$1,392	\$(164)
2023年12月現在		
無担保短期借入金	\$ 530	\$ -
無担保長期借入金	\$2,227	\$(201)

さらに、ヘッジ関係に指定されなくなった項目のヘッジ調整累計額は、2024年12月現在で16百万米ドル、2023年12月現在で6百万米ドルであった。

純収益に認識された、ヘッジとして会計処理された金利デリバティブから生じた当社の利益 / （損失）、関連するヘッジ対象の借入金およびこれらのデリバティブ取引のヘッジの非有効部分は、以下の表のとおりである。

百万米ドル	12月に終了した年度	
	2024年	2023年
金利ヘッジ	\$ 4	\$ 85
ヘッジ対象の借入金	(20)	(99)
ヘッジの非有効部分	\$(16)	\$(14)

注記20

その他の負債

当社のその他の負債の内訳は、以下の表のとおりである。

百万米ドル	12月現在	
	2024年	2023年
報酬および給付	\$2,637	\$1,981
法人税関連負債	353	294
リース負債	6	7
未払費用等	1,837	1,877
金融負債合計	4,833	4,159
法人税関連負債	281	197
租税公課	478	371
年金制度の積立不足額（注記14参照）	83	80
引当金	1	-
未払費用等	89	75
非金融負債合計	932	723
合計	\$5,765	\$4,882

上記の表において、

- ・未払費用等には、当社が顧客との契約に関連して役務提供前に受領した対価である契約負債が含まれている。2024年12月現在および2023年12月現在、契約負債に重要性はなかった。
- ・当社は当期、特定の未払費用およびその他の負債を非金融負債として表示している。そのため、それらの残高をより適切に表示するために、前期の数値を当期の表示に合わせて修正している。

引当金

当社が関与する法律上および規制上の手続に関する引当金は、以下の表のとおりである。

百万米ドル	
2022年12月現在	\$ -
当期の繰入	-
当期の取崩	-
2023年12月現在	\$ -
当期の繰入	15
当期の取崩	(14)
2024年12月現在	\$ 1

注記21

払込資本金

当社の払込資本金は、以下の表のとおりである。

割当・請求・払込済み株式	普通株式数(額面1米ドル)(単位:株)	百万米ドル
2024年12月現在	598,182,053	\$598
2023年12月現在	598,182,053	\$598
2022年12月現在	598,182,053	\$598

注記22

その他資本性金融商品

当社の無担保AT1債に関する情報は、以下の表のとおりである。

発行月	AT1債の数 AT1債 (単位:百万米ドル)	金利
2017年6月	3,000	\$3,000 年利9.00%
2018年11月	2,500	2,500 年利8.67%
2024年12月現在	5,500	\$5,500
2017年6月	3,000	\$3,000 年利9.00%
2018年11月	2,500	2,500 年利8.67%
2023年12月現在	5,500	\$5,500

当社のAT1債(発行単位1百万米ドル)がGSG UKに対して発行されている。これらのAT1債には償還期限がなく、償還要求不能である。

当社またはGSG UKグループのCET1自己資本比率が7%を下回った場合、AT1債は取消不能な評価減の対象となる。

当社は2023年、AT1債28億米ドルを買い戻し、公正価値を22.7億米ドルとして消却した。これらの買い戻された債券の帳簿価額と公正価値の差額527百万米ドルは、利益剰余金で認識された。

また、当社は、そのAT1債について2024年に495百万米ドル、2023年に643百万米ドルの利息を支払い、当該利息は利益剰余金で直接認識された。関連する税効果は、法人税費用で認識された。

注記23

配当および分配

当社は2024年、GSG UKに対して21.9億米ドルの現金配当を支払った。

- ・2024年6月24日に10.2億米ドル(一株当たり1.71米ドル)を支払った。
- ・2024年12月2日に11.6億米ドル(一株当たり1.94米ドル)を支払った。

当社は2023年、GSG UKに対して16.8億米ドルの現金配当を支払った。

- ・2023年5月31日に655百万米ドル(一株当たり1.09米ドル)を支払った。
- ・2023年11月30日に10.3億米ドル(一株当たり1.72米ドル)を支払った。

また、当社は2023年、当社がその英国資産運用事業の譲渡から得た対価についてGSG UKに対して14.2億米ドルの非現金分配を行った。

注記24

キャッシュ・フローの調整表

当社のキャッシュ・フロー計算書の現金および現金同等物（当座借越控除後）は、以下の表のとおりである。当座借越は、当社の現金管理の一部として含まれている。

百万米ドル	12月現在	
	2024年	2023年
現金および現金同等物	\$11,601	\$35,689
当座借越（注記19参照）	(26)	(237)
合計	\$11,575	\$35,452

上記の表において、現金および現金同等物には、当社の利用に制限のある現金が2024年12月現在で27.8億米ドル、2023年12月現在で22.3億米ドル含まれている。

営業活動によるキャッシュ・フローの調整

営業活動による / （に使用された）キャッシュ・フローの調整は、以下の表のとおりである。

百万米ドル	12月現在	
	2024年	2023年
税引前利益	\$ 3,673	\$ 5,066
調整項目		
減価償却費および無形資産償却費（注記6参照）	264	264
有形固定資産・賃借物件附属設備および装置ならびに無形資産の処分に係る損失	3	2
確定給付制度に係る費用（注記14参照）	6	1
為替差益	(311)	(1,566)
株式報酬費用	1,240	606
引当金（注記20参照）	15	-
劣後ローンおよびMREL適格関係会社間ローンの利息	1,821	1,657
投資資産に係る利益	(42)	(25)
英国資産運用事業の譲渡に係る利益	-	(1,424)
営業資産負債の増減前に生じたキャッシュ	6,669	4,581
営業資産の増減		
担保付契約の減少 / （増加）	70,271	(27,021)
顧客等受取債権の減少（増加）	(3,998)	6,079
トレーディング資産の減少	2,280	44,448
その他資産の減少 / （増加）	160	(93)
営業資産の増減	68,713	23,413
営業負債の増減		
担保付借入金の増加（減少）	(45,780)	90,741
顧客等未払債務の増加（減少）	(8,037)	4,218
トレーディング負債の減少	(26,389)	(106,703)
無担保借入金の増加 / （減少）	(14,970)	12,178
その他負債の減少	(894)	(756)
営業負債の増減	(96,070)	(322)
営業活動から生じた / （に使用された）キャッシュ	\$(20,688)	\$ 27,672

上記の表において、

- ・ 営業活動から生じた / （に使用された）キャッシュには、利息支払額として2024年は244.6億米ドル、2023年は225.4億米ドル、ならびに利息受取額として2024年は249.4億米ドル、2023年は210.9億米ドルが含まれている。比較数値は、2023年の利息支払額および利息受取額を更新するために修正されている（注記5参照）。
- ・ 外国為替差益は、流動性管理のために主に中央銀行に預けられている英ポンドおよびユーロ現金残高の非現金再評価に主に関連している。現金残高ならびにその他の貨幣性資産および負債の再評価は、税引前利益で認識される。

財務活動（リース負債を除く）によるキャッシュ・フローの調整

当社は、キャッシュ・フロー計算書において、MREL適格借入を財務活動に含めている。MREL適格借入は、AT1債、劣後ローン、MREL適格の関係会社間ローンから成る。上記借入の元本および利息は、財務活動に分類されている。財務活動（リース負債を除く）によるキャッシュ・フローの調整は、以下の表のとおりである。

百万米ドル	劣後ローンおよび MREL適格関係会社 間ローン	AT1債	合計
2022年12月現在	\$22,181	\$8,300	\$30,481
買戻	-	(2,273)	(2,273)
発行	1,500	-	1,500
請求利息	1,657	643	2,300
支払利息	(1,623)	(643)	(2,266)
その他	-	(527)	(527)
2023年12月現在	23,715	5,500	29,215
買戻	-	-	-
発行	1,700	-	1,700
請求利息	1,821	495	2,316
支払利息	(1,828)	(495)	(2,323)
その他	-	-	-
2024年12月現在	\$25,408	\$5,500	\$30,908

上記の表において、その他は、当社が2023年に買い戻したAT1債28億米ドルの帳簿価額と公正価値の差額に関するものである。

注記25

財務上のコミットメントおよび偶発債務

コミットメント

コミットメントは、以下の表のとおりである。

百万米ドル	12月現在	
	2024年	2023年
担保付契約	\$122,370	\$143,596
担保付借入金	69,340	45,173
その他	2,759	3,372
合計	\$194,469	\$192,141

担保付契約に係るコミットメントにはフォワード・スタート売戻条件付有価証券借入契約が含まれ、担保付借入金に係るコミットメントには将来の日付（通常は3営業日以内）において決済されるフォワード・スタート買戻条件付貸付契約が含まれる。また、担保付契約に係る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契約を締結する取引が含まれる。これらのコミットメントに基づく当社の融資は、売戻条件付契約のすべての条件を満たすことが前提となっており、実行されないままコミットメントが満期を迎える可能性もある。

その他のコミットメントは、主に2024年12月現在の担保付コミットメント、2023年12月現在の担保付コミットメント、引受コミットメント、ローン・コミットメントに関するものである。

また、通常の営業活動から生じた当社の資産には担保登録されたものが存在する。

訴訟事件等

当社は、業務を遂行する過程で生じた問題について、様々な司法手続、行政手続、仲裁手続（以下に記載されたものを含む。）に関わっている。引当金が認識されておらず、財務的影響の可能性のある案件について、以下で列記

するうち最初の問題を除き、それらの手続が当社に及ぼす財務上の影響を信頼性をもって見積ることは実務上困難である。

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 バンコ・オブ・ポルトガル（以下「BoP」という。）は2014年12月、2015年9月、および2015年12月に、当社がバンコ・エスピリト・サントS.A.（以下「BES」という。）の破綻前にオーク・ファイナンス・ルクセンブルクS.A.（後述のファシリティ契約に関連して設立された特別目的ビークル）（以下「オーク・ファイナンス」という。）とBESの間でアレンジした835百万米ドルのファシリティ契約（以下「ファシリティ契約」という。）について以前実施したノボ・バンコS.A.（以下「ノボ・バンコ」という。）への譲渡を取り消すことを決定した。それに対して、当社（およびBoPの2015年12月の決定に関してはゴールドマン・サックス・インターナショナル・バンク）は、2015年2月ノボ・バンコに対する訴訟を英国商事裁判所に、BoPに対する訴訟をポルトガルの行政裁判所に提起した。2018年7月、英国の最高裁判所は、当社が並行して提起している訴訟においてポルトガルの行政裁判所がBoPに対する裁定を下すまで、英国の裁判所は当社の訴訟に関して裁判権を有しないと裁定した。2018年7月、BESの清算委員会は、当社がBESに差し迫った破綻のリスクがあることを知っていたなど、当社がファシリティ契約を供与するにあたって不誠実な行為があったと主張して、ファシリティ契約に関連して当社に支払われた54百万米ドル、およびオーク・ファイナンスに支払われた50百万米ドルを回収することを求めることを決定した。2018年10月、当社は、リスボン商事法廷において清算委員会の決定に異議を唱える訴訟を提起、その後、ポルトガル政府に対して、BESの破綻に関連した約222百万米ドルの損失、ならびに清算委員会から請求されている104百万米ドルについての条件付請求権について補償することを求める申立を行った。2023年4月11日、GSIは、新たな根拠に基づいてBoPに対する行政訴訟を提起し、BoPによる2015年9月および2015年12月の決定の取消を求めた。

金利スワップ反トラスト訴訟 当社は、2015年11月にニューヨーク州南部地区連邦地方裁判所において提起され、併合された金利スワップ取引に関する反トラスト法の集団訴訟を意図した訴訟の被告に含まれている。また、当社は、スワップ執行ファシリティの運営会社3社およびその一部の関連会社によって、ニューヨーク州南部地区連邦地方裁判所において、2016年4月および2018年6月にそれぞれ開始された金利スワップ取引に関する2件の反トラスト法訴訟の被告となっている。それらの訴訟は、公判前手続で併合されている。それらの訴訟の訴状は概ね、被告が共謀して金利スワップの取引所取引を妨害したとして連邦反トラスト法および州のコモンローに基づく請求を申し立てている。個別訴訟の訴状では、州反トラスト法に基づく申立もなされている。訴状では、宣言的救済および差止による救済、ならびに金額を特定しない3倍損害賠償が請求されている。被告は集団訴訟および第一の個別訴訟の棄却を申し立てたが、地方裁判所は、第一の個別訴訟において原告が主張した州のコモンローに基づく請求を棄却し、集団訴訟における州のコモンローに基づく請求および両訴訟における反トラスト法に基づく請求を2013年から2016年の期間に限定した。2018年11月20日、裁判所は、第二の個別訴訟の棄却を求める被告の申立を一部認め、一部否認し、不当利得および不法な妨害に関する州のコモンローに基づく請求を棄却したが、連邦および州の反トラスト法に基づく請求の棄却については退けた。2019年3月13日、裁判所は、2008年から2012年の行為に関連する申立を追加するよう訴状の修正を求める集団訴訟原告の申立を棄却したが、2013年から2016年に関連する限定的な申立の追加は認めた。申立は、原告によって2019年3月22日に提出された第4次併合修正訴状に追加された。2023年12月15日、裁判所は、集団としての認定を求める原告の申立を棄却した。2023年12月28日、原告は第2巡回区連邦控訴裁判所に対し、集団としての認定を裁判所が棄却したことに関する中間審査を求めて上訴した。2024年7月11日、裁判所は、原告および特定の被告（GSIおよびその関係会社の一部を含む。）間の集団訴訟を解決する和解を予備的に承認した。GSグループは、提案された和解の支払金全額をエスクロー口座に入金している。GSIは当該和解において支払を求められていない。これらの個別の訴訟は係争中である。

コモディティ関連訴訟 当社は、2014年11月25日以降にニューヨーク州南部地区連邦地方裁判所において提起され、直近では2017年5月15日に修正された、プラチナおよびパラジウムの取引に関連する集団訴訟を意図した訴訟の被告に含まれている。当該修正訴状は概ね、被告が共謀して現物プラチナおよびパラジウムのベンチマーク価格を操作したとして連邦反トラスト法および商品取引法の違反を主張し、宣言的救済および差止による救済、ならびに金額を特定しない3倍損害賠償を求めている。2020年3月29日、裁判所は、請求の棄却および再審議を求める被告の申立を認め、すべての請求が棄却された。そして2023年2月27日、第2巡回区連邦控訴裁判所は、特定の原告の反トラスト法に基づく請求の地方裁判所による棄却の判決を覆し、さらに原告の商品取引法に基づく請求の地方裁判所による棄却の判決を退けた。2023年4月12日、再審または大法廷での再審を求める被告による第2巡回区連邦控訴裁判所への申立は、棄却された。2023年7月21日、被告は、訴答に基づく判決の申立を提起した。2025年1

月17日、裁判所は、本訴訟を解決するための和解を承認した。当社は2024年、和解の支払金全額をエスクロー口座に入金している。

クレジット・デフォルト・スワップ反トラスト訴訟 当社は、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おいて提起されたクレジット・デフォルト・スワップの決済に関連する反トラスト法の集団訴訟を意図した訴訟の被告に含まれている。同訴訟の訴状は概ね、クレジット・デフォルト・スワップの決済のために使用されたベンチマーク価格を被告が共謀して操作したとする容疑に関連して連邦反トラスト法および商品取引法に基づいて請求している。訴状はまた、州のコモンローに基づく不当利得の返還を請求している。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倍損害賠償等が請求されている。2021年11月15日、被告は訴状を棄却するよう申し立てた。2022年2月4日、原告は訴状を修正し、自発的にグループ・インクを同訴訟から除外した。2023年6月5日、裁判所は、対人管轄権がないとして一部外国被告に対する請求を棄却したが、ゴールドマン・サックス・アンド・カンパニーLLC、当社および残りの被告に関しては、被告側の棄却申立を退けた。2024年1月24日、裁判所は、2023年11月3日にニューヨーク南部地区連邦地方裁判所で被告によって提起された、当事者間の2015年の和解および免責を強制執行することを求める申立の判決まで手続を停止するよう求める被告による申立を認めた。2024年1月26日、ニューヨーク南部地区連邦地方裁判所は、和解および免責の強制執行を求める被告側の申立を認め、原告が2014年6月30日より前の行為に基づく法律違反の疑いで提起しているニューメキシコでの訴訟において、被告に対して請求を行うことを禁じた。2024年2月23日、原告は第2巡回区連邦控訴裁判所に上訴した。

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（当社を含む。）は、上記の他にも、GSグループの以下の事業・業務に関連する多くの事項について様々な政府・規制機関および自主規制機関による多数の調査・検査の対象（一部の案件では召喚され、文書・情報の提供要請を受けている。）、ならびに訴訟の対象になっている。

- ・証券公募プロセスおよび引受業務
- ・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
- ・政府が関係する資金調達取引等
- ・社債、国債、為替、コモディティ、その他金融商品の募集・売出し、オークション、販売、取引、決済、および関連の販売その他の連絡・業務、それら業務に対するGSグループの監督・統制（空売りに関して適用される規則の遵守、アルゴリズム・高頻度・定量的取引、先物取引、オプション取引、発行日取引、取引・規制上の報告、テクノロジー・システム、統制、証券貸付の実務、プライム・ブローカー業務、信用デリバティブ商品・金利スワップの取引・決済、コモディティ取引・金属の貯蔵、私募の実務、有価証券の割当・取引、為替レートなど、ベンチマーク金利の設定に関連した取引・連絡が含まれる。）
- ・英国贈収賄防止法および米国海外腐敗行為防止法の遵守
- ・雇用および報酬実務
- ・リスク管理および内部統制システム
- ・インサイダー取引、企業・政府の動向に関する重要な非公開情報の乱用・流布の可能性、インサイダー取引統制・情報障壁の有効性

さらに、当社の関連会社および当該関連会社の事業・業務（上記の様々な事項を含むが、その他の事項も含む。）に関する調査、検査、訴訟は、当社の事業・業務に影響を及ぼす可能性がある。

注記26

資産および負債の満期

当社の資産および負債の予想満期は、以下の表のとおりである。

百万米ドル	非流動	流動	合計
2024年12月現在			
資産			
現金および現金同等物	\$ -	\$ 11,601	\$ 11,601
担保付契約	913	191,633	192,546
顧客等受取債権	-	76,886	76,886
トレーディング資産	-	826,082	826,082
その他の資産	1,735	2,024	3,759
資産合計	\$ 2,648	\$1,108,226	\$1,110,874
負債			
担保付借入金	\$ 71,763	\$ 97,933	\$ 169,696
顧客等未払債務	-	107,164	107,164
トレーディング負債	-	711,221	711,221
無担保借入金	56,631	20,180	76,811
その他の負債	1,669	4,096	5,765
負債合計	\$130,063	\$ 940,594	\$1,070,657
2023年12月現在			
資産			
現金および現金同等物	\$ -	\$ 35,689	\$ 35,689
担保付契約	1,249	261,568	262,817
顧客等受取債権	-	72,888	72,888
トレーディング資産	-	828,362	828,362
その他の資産	1,851	1,948	3,799
資産合計	\$ 3,100	\$1,200,455	\$1,203,555
負債			
担保付借入金	\$ 55,225	\$ 160,251	\$ 215,476
顧客等未払債務	-	115,201	115,201
トレーディング負債	-	737,610	737,610
無担保借入金	71,100	19,167	90,267
その他の負債	1,128	3,754	4,882
負債合計	\$127,453	\$1,035,983	\$1,163,436

上記の表において、

- ・流動資産および負債には、当社がその正常営業サイクルの中で実現または決済されると予想される金額が含まれ、トレーディング目的で保有する資産および負債ならびに現金および現金同等物も含まれる。
- ・非流動資産は、12カ月経過後に回収されると当社が予想する額であり、それには主に特定の担保付契約、特定の投資資産、特定のローン、無形資産、繰延税金資産、年金積立余剰額、特定の関係会社間ローンが含まれる。
- ・非流動負債は、12カ月を経過後に決済されると当社が予想している金額であり、それには主に契約上の満期が1年を超える担保付借入金および無担保借入金が含まれる。ただし、当社の支配が及ばないトリガー事象が定められた契約は例外で、流動負債に分類されている。

注記27

関連当事者の開示

ある当事者が他の当事者を直接または間接的に支配している、または、他の当事者の財務および業務上の意思決定に対して重要な影響力を有している場合、両当事者は関連当事者であるとみなされる。当社の関連当事者には、以下が含まれる。

- ・ 当社の親会社
- ・ 他のGSグループ関連会社
- ・ 当社の重要な経営者
- ・ 当社の親会社の重要な経営者
- ・ 当社の確定給付制度およびGSグループの提携会社を含む、その他の関連当事者

重要な経営者とは、当社の事業活動を企画、指揮、および統制する権限ならびに責任を有する者と定義される。当社の重要な経営者には、当社の取締役、当社の従業員であるEMCメンバー、ならびにPRAおよびFCAのシニア・マネージャーおよび認証レジームの下でマネージャーに指名された経営幹部が含まれる。

重要な経営者の報酬

当社が、当社およびその親会社の重要な経営者に対して役務の対価として支払ったか、または支払義務を負っている報酬金額は、以下の表のとおりである。

百万米ドル	12月に終了した年度	
	2024年	2023年
給与およびその他の短期給付	\$105	\$146
退職後給付	1	1
株式報酬	355	162
合計	\$461	\$309

上記の表において、

- ・ 給与およびその他の短期給付には、当社の非業務執行取締役を支払われた報酬が含まれている。
- ・ 株式報酬には、株式報酬の公正価値変動額に相当する当年度のグループ・インクによる再請求である、2024年の215百万米ドルの費用、および2023年の72百万米ドルの費用が含まれている。

取締役に対する報酬

2006年会社法に従って、取締役に対する報酬は、適格業務のみに関する支払済または未払の報酬合計額を表示している。この合計額は現金および現物支給される給付の価額のみを含んでおり、行政委任立法2008年/410号の第5附則に従った株式報酬の価額は含まれていない。取締役は、この他に非適格業務に関する報酬も受け取るが、別途開示は要求されていない。

当社の取締役に対する報酬は、以下の表のとおりである。

百万米ドル	12月に終了した年度	
	2024年	2023年
報酬総額	\$5	\$7
定額拠出年金制度に対する当社の拠出金	-	-
合計	\$5	\$7

最高報酬額を受け取った当社の取締役は、以下の表のとおりである。

百万米ドル	12月に終了した年度	
	2024年	2023年
報酬総額	\$2	\$3
定額拠出年金制度に対する当社の拠出金	\$-	\$-
年度末における未払年間年金費用	\$-	\$-

2024年には、2名の取締役が確定拠出型制度に加入しており、1名の取締役が確定拠出型制度と確定給付制度両方に加入していた（2023年：2名の取締役が確定拠出型制度に加入しており、1名の取締役が確定拠出型制度と確定給付制度両方に加入していた）。2024年には、最高報酬額を受け取った取締役を含む3名の取締役（2023年：最高報酬額を受け取った取締役を含む3名の取締役）が、長期報奨制度においてグループ・インクの株式を受け取った、または受け取る予定である。

2024年通年または一部に取締役会メンバーであった7名の非業務執行取締役の2024年報酬総額は、約1.2百万米ドルであった（2023年通年または一部に取締役会メンバーであった非業務執行取締役：9名、報酬：約1.4百万米ドル）。一部の非業務執行取締役によって提供されたアドバイザー・サービスに関する追加の継続的報酬は、2024年は約0.1百万米ドルであった（2023年：約0.2百万米ドル）。

関連当事者との取引

当社の関連当事者との取引には、主として以下のものが含まれる。

リスク管理およびマーケット・メイキング活動

当社は、リスク管理およびマーケット・メイキングを目的として、日常的に関連当事者とデリバティブ契約を締結し、有価証券およびローンの売買を行っており、当該取引は特定取引資産および特定取引負債に認識されている。

当社と関連会社（ほぼすべてが他のGSグループ関連会社である。）との間のデリバティブ取引残高は、以下の表のとおりである。デリバティブ資産およびデリバティブ負債の変動は、新規の取引、取引の終了、失効、損益（関連するキャッシュ・フローを含む。）によるものである。

百万米ドル	デリバティブ資産	デリバティブ負債
2024年12月現在	\$530,188	\$507,872
2023年12月現在	\$508,547	\$490,225
2022年12月現在	\$585,390	\$582,060
2024年12月（2023年比）	\$ 21,641	\$ 17,647
2023年12月（2022年比）	\$(76,843)	\$(91,835)

他のGSグループ関連会社との間で通常の方法の取引によって売買された当社の有価証券およびローンの総残高は、以下の表のとおりである。

百万米ドル	12月現在	
	2024年	2023年
通常の方法の取引によって買い付けられた有価証券およびローンの残高	\$11,730	\$11,483
通常の方法の取引によって売却された有価証券およびローンの残高	\$11,613	\$10,927

当社は、他のGSグループ関連会社の有価証券を保有し、それらの会社にコーポレート・ローンも提供しており、そうした取引はトレーディング資産に分類されている。当社は、デリバティブ取引に関連して現金担保および有価証券担保の受渡しも行っている。受入現金担保は、顧客等未払債務で認識される。差入現金担保は、顧客等受取債権で認識される。当社は、2024年12月現在で35.5億米ドル、2023年12月現在で130.0億米ドルの証券担保を関連当事者に差し入れている。

また、当社は、他のGSグループ関連会社との間で上場デリバティブを取引・仲介し、証拠金の受渡しを行っており、当該取引は顧客等未払債務および顧客等受取債権で認識されている。

当社はまた、有価証券貸付契約に基づき子会社から、2024年12月現在で80百万米ドル、2023年12月現在で121百万米ドルの有価証券を受け入れている。

資金調達活動

当社は日常的に、主に有価証券を調達し、調達を有担保ベースで行うために、GSグループ関連会社と担保付契約および担保付借入契約を実行している。

また、当社の無担保借入金の大部分はGSグループ関連会社からの借入であり、GSG UKに対して発行された当社のAT1債が含まれている。詳細は、注記19および22を参照のこと。また、当社は一部のGSグループ関連会社にローンを提供している。詳細は、注記13を参照のこと。

利付金融商品は通常、期間、通貨、規模、劣後性および担保の有無に基づいて価格が決定される。

キャッシュ・マネジメント・サービス

当社は、他のGSグループ関連会社からキャッシュ・マネジメント・サービスを受け、事業の通常の過程で、現金および現金同等物と認識される現金預金を彼らに預けている。

コミットメントおよび保証

当社の他のGSグループ関連会社とのコミットメントは、以下の表のとおりである。

百万米ドル	12月現在	
	2024年	2023年
担保付契約	\$94,929	\$103,469
担保付借入金	55,377	36,514
その他	-	218
合計	\$150,306	\$140,201

その他のコミットメントは、2023年12月現在の引受コミットメントに関するものであった。

当社は、一部の取引相手先との間で実行した取引に関連して、グループ・インクからデフォルト時エクスポージャーに関する80億米ドルを上限とする保証を受けている。2024年および2023年、保証は利用されなかった。

移転価格およびマネジメント費用

当社は、GSグループ関連会社間のGSグループの事業への関与についての純収益配分に参加する。また、当社は、業務・事務管理支援およびマネジメント・サービスに関してGSグループ関連会社にマネジメント費用を請求する、またはGSグループ関連会社からマネジメント費用を受け取る。

税務

当社は、他のGSグループ関連会社からグループ関連会社免除を受ける。当社は、他のGSグループ関連会社から2024年について251百万米ドル、2023年について231百万米ドルの税効果損失を受け取った。それらについては、対価は全額支払われる予定である。

株式報酬

当社は、グループ・インクとチャージバック契約を締結している。当社は、当該契約に基づき、(a)当該報奨の付与日現在の公正価値と、(b)その後付与日から従業員への（権利確定日の後の）最終的な交付までの当該報奨公正価値の変動額をグループ・インクに支払うことを確約している。詳細については、注記7および8を参照のこと。

重要な経営者との取引

一部の重要な経営者およびその近親者はブローカレッジおよび/または一任勘定取引口座を当社に保有している。彼らは、商業ベースに基づく通常の業務サービスの提供を受け、いずれの場合も関連法令に則ったものである。

一部の重要な経営者の一部の近親者は当社に雇用されている。近親者に支払われた報酬額は、同様の環境にある従業員に適用される当社の標準的な報酬実務によって決定された。

英国資産運用事業の譲渡

2023年4月1日、当社は、その英国資産運用事業をGSAMIに譲渡してGSAMIの直接親会社の非支配持分を受領し、当該持分を損益を通じて公正価値で測定した。そのため、当社は2023年に純収益が14.2億米ドル増加し、受領した対価総額に相当する分配を実施した。

関連当事者資産および負債

関連当事者との間の当社の資産および負債は、以下の表のとおりである。

百万米ドル	親会社	他のGSグループ 関連会社	他の関連当事者	合計
2024年12月現在				
資産				
現金および現金同等物	\$ -	\$ 1,368	\$ -	\$ 1,368
担保付契約	-	124,300	-	124,300
顧客等受取債権	249	25,758	4	26,011
トレーディング資産	1,889	535,940	1	537,830
その他の資産	162	1,762	-	1,924
資産合計	\$ 2,300	\$689,128	\$ 5	\$691,433
負債				
担保付借入金	\$ -	\$101,215	\$ -	\$101,215

顧客等未払債務	17	32,446	-	32,463
トレーディング負債	1,205	506,744	-	507,949
無担保借入金	29,915	18,023	-	47,938
その他の負債	2,476	1,661	-	4,137
負債合計	\$33,613	\$660,089	\$-	\$693,702
2023年12月現在				
資産				
現金および現金同等物	\$ -	\$ 1,359	\$ -	\$ 1,359
担保付契約	-	187,769	-	187,769
顧客等受取債権	148	15,459	11	15,618
トレーディング資産	2,048	514,404	-	516,452
その他の資産	263	1,856	-	2,119
資産合計	\$ 2,459	\$720,847	\$11	\$723,317
負債				
担保付借入金	\$ -	\$148,582	\$ -	\$148,582
顧客等未払債務	100	31,535	-	31,635
トレーディング負債	929	489,370	11	490,310
無担保借入金	32,384	27,257	-	59,641
その他の負債	1,950	1,530	-	3,480
負債合計	\$35,363	\$698,274	\$11	\$733,648

関連当事者収入および費用

重要な経営者以外の関連当事者との取引に係る当社の収入および費用は、以下の表のとおりである。

百万米ドル	親会社	他のGSグループ 関連会社	他の関連当事者	合計
2024年12月に終了した年度				
純収益				
受取利息	\$ 74	\$ 12,389	\$-	\$ 12,463
支払利息	(2,266)	(12,909)	-	(15,175)
移転価格収益	-	(1,067)	-	(1,067)
その他の収益	-	-	-	-
純収益合計	\$(2,192)	\$ (1,587)	-	(3,779)
営業費用純額				
取引関連費用	\$ -	\$ 290	\$-	\$ 290
GSグループ関連会社から受けたサービス に対するマネジメント費用の支払	-	1,050	-	1,050
GSグループ関連会社に対して提供した サービスに対するマネジメント費用 の請求	(2)	(364)	-	(366)
その他費用	-	568	-	568
営業費用純額合計	(2)	\$ 1,544	-	\$ 1,542
2023年12月に終了した年度				
純収益				
受取利息	\$ 270	\$ 8,634	-	\$ 8,904
支払利息	(2,234)	(11,406)	-	(13,640)
移転価格収益	-	350	-	350
その他の収益	-	19	-	19
純収益合計	\$(1,964)	\$ (2,403)	-	\$ (4,367)
営業費用純額				
取引関連費用	\$ -	218	-	\$ 218
GSグループ関連会社から受けたサービス に対するマネジメント費用の支払	-	1,140	-	1,140
GSグループ関連会社に対して提供した サービスに対するマネジメント費用 の請求	(4)	(315)	-	(319)
その他費用	1	575	-	576
営業費用純額合計	\$ (3)	\$ 1,618	-	\$ 1,615

上記の表において、取引ベースの費用およびその他の費用は、主にIFRS第15号の費用である。

注記28

金融商品

区分別金融資産および負債

当社の金融資産および負債の区分別帳簿価額は、以下の表のとおりである。

百万米ドル	金融資産			合計
	公正価値で測定 することが義務 付けられているもの	償却原価に よるもの		
2024年12月現在				
現金および現金同等物	\$ -	\$ 11,601		\$ 11,601
担保付契約	71,594	120,952		192,546
顧客等受取債権	-	76,886		76,886
トレーディング資産	826,082	-		826,082
その他の資産	429	1,874		2,303
合計	\$898,105	\$211,313		\$1,109,418
2023年12月現在				
現金および現金同等物	\$ -	\$35,689		\$35,689
担保付契約	138,889	123,928		262,817
顧客等受取債権	-	72,888		72,888
トレーディング資産	828,362	-		828,362
その他の資産	610	2,014		2,624
合計	\$967,861	\$234,519		\$1,202,380

百万米ドル	金融負債			合計
	トレーディング 目的で保有 するもの	公正価値で評価 するものに指定 されたもの	償却原価による もの	
2024年12月現在				
担保付借入金	\$ -	\$ 86,015	\$ 83,681	\$ 169,696
顧客等未払債務	-	-	107,164	107,164
トレーディング負債	711,221	-	-	711,221
無担保借入金	-	44,706	32,105	76,811
その他の負債	-	-	4,833	4,833
合計	\$711,221	\$130,721	\$227,783	\$1,069,725
2023年12月現在				
担保付借入金	\$ -	\$106,784	\$108,692	\$215,476
顧客等未払債務	-	-	115,201	115,201
トレーディング負債	737,610	-	-	737,610
無担保借入金	-	54,653	35,614	90,267
その他の負債	-	-	4,159	4,159
合計	\$737,610	\$161,437	\$263,666	\$1,162,713

上記の表において、償却原価で測定されている当社の無担保借入金の一部は、以前は公正価値で評価するものに指定されたものとして開示されていた。2023年12月現在、これらの残高をより適切に表示するため、283百万米ドルの無担保借入金、公正価値で評価するものに指定されたものから償却原価によるものに移行されている。これらの金融商品は以前は公正価値の階層のレベル2で表示されていたが、現在は注記29の公正価値で測定されない非流動金融負債で適切に表示されている。

金融資産および負債の相殺

強制力のあるネットティング契約および相殺の対象になる金融資産および負債は、以下の表のとおりである。当該額は、当社が現在、認識額を相殺する法的に強制力のある権利を有し、かつネット・ベースで決済する、または資産の現金化と負債の決済を同時に行う意図がある場合のみ、貸借対照表で相殺される。以下の表において、

- ・総額は、取引相手先とのネットティングおよび担保いずれの影響も含まないため、当社の経済的エクスポージャーを示すものではない。
- ・貸借対照表で相殺されない金額には、取引相手先とのネットティング（すなわち、強制力のあるネットティング契約に基づいて相殺の法的権利が存在する場合に取引相手先と間で行われる金融資産および負債のネットティング）、

ならびに、IFRSの相殺要件を満たさない、強制力のある信用補完契約に基づき受け入れた、または差し入れた現金担保および有価証券担保が含まれる。

- ・当社の総額には、強制力のあるネットティング契約の対象ではない、または強制力があるか否か当社がまだ判断していないネットティング契約の対象である、2024年12月現在で45.3億米ドルのデリバティブ資産および42.5億米ドルのデリバティブ負債、ならびに2023年12月現在で38.3億米ドルのデリバティブ資産および41.8億米ドルのデリバティブ負債が含まれている。当該デリバティブ契約に関連して受領した担保と差し入れた担保は、貸借対照表で相殺されない額には含まれていない。
- ・2024年12月現在および2023年12月現在、担保付契約の売戻条件付契約および借入有価証券担保金、ならびに担保付借入金の買戻条件付契約および貸付有価証券担保金のほぼすべてが、強制力のあるネットティング契約の対象である。
- ・当社は2024年、EMEAの清算機関のルールで許可されるとおり、この清算機関との取引を日次ベースで決済することを選択した。この清算機関との取引が決済されたことを反映すると、2023年12月現在でデリバティブ資産総額が352.9億米ドル減少、デリバティブ負債総額が351.1億米ドル減少し、それに応じて取引相手先とのネットティングおよび現金担保ネットティングが減少する。したがって、下記の表の純額には影響しない。

百万米ドル	総額	貸借対照表で 相殺される 金額	貸借対照表で 表示される 純額	貸借対照表で相殺されない金額			純額
				取引相手先 との ネットティング	現金担保	証券担保	
2024年12月現在							
金融資産							
担保付契約	\$ 320,509	\$(127,963)	\$ 192,546	\$(65,699)	\$ (382)	\$(123,338)	\$ 3,127
顧客等受取債権	94,689	(27,804)	66,885	(10,081)	(26,238)	(11,066)	19,500
トレーディング現物商品	21,109	(10,051)	11,058	(2,211)	(2,774)	(5,480)	593
デリバティブ商品	695,795	(16,428)	679,367	(608,922)	(34,285)	(10,416)	25,744
トレーディング資産	716,904	(26,479)	690,425	(611,133)	(37,059)	(15,896)	26,337
その他の資産	1,899	(1,217)	682	(158)	-	(117)	407
強制力のあるネットティング契約の 対象である金融資産	1,134,001	(183,463)	950,538	(687,071)	(63,679)	(150,417)	49,371
強制力のあるネットティング契約の 対象でない金融資産	158,880	-	158,880	-	-	-	158,880
金融資産合計	\$1,292,881	\$(183,463)	\$1,109,418	\$(687,071)	\$(63,679)	\$(150,417)	\$208,251
金融負債							
担保付借入金	\$287,843	\$(127,997)	\$159,846	\$(68,649)	\$ (2,502)	\$ (85,198)	\$ 3,497
顧客等未払債務	124,100	(27,280)	96,820	(10,081)	(37,440)	(23,433)	25,866
トレーディング現物商品	-	-	-	-	-	-	-
デリバティブ商品	672,914	(16,952)	655,962	(605,961)	(23,381)	(4,902)	21,718
トレーディング負債	672,914	(16,952)	655,962	(605,961)	(23,381)	(4,902)	21,718
無担保借入金	21,482	(11,020)	10,462	(2,222)	(356)	-	7,884
その他の負債	862	(214)	648	(158)	-	-	490
強制力のあるネットティング契約の 対象である金融負債	1,107,201	(183,463)	923,738	(687,071)	(63,679)	(113,533)	59,455
強制力のあるネットティング契約の 対象でない金融負債	145,987	-	145,987	-	-	-	145,987
金融負債合計	\$1,253,188	\$(183,463)	\$1,069,725	\$(687,071)	(63,679)	\$(113,533)	\$205,442

百万米ドル	総額	貸借対照表で相殺されない金額					
		貸借対照表で 相殺される 金額	貸借対照表で 表示される 純額	取引相手先 との ネットィング	現金担保	証券担保	純額
2023年12月現在							
金融資産							
担保付契約	\$ 387,810	\$(124,993)	\$ 262,817	\$ (95,063)	\$ (112)	\$(165,128)	\$2,514
顧客等受取債権	91,084	(30,182)	60,902	(7,432)	(27,560)	(13,338)	12,572
トレーディング現物商品	18,910	(7,711)	11,199	(1,491)	(3,070)	(5,593)	1,045
デリバティブ商品	705,666	(9,966)	695,700	(629,932)	(37,504)	(9,179)	19,085
トレーディング資産	724,576	(17,677)	706,899	(631,423)	(40,574)	(14,772)	20,130
その他の資産	2,072	(1,426)	646	(93)	-	(117)	436
強制力のあるネットィング契約の 対象である金融資産	1,205,542	(174,278)	1,031,264	(734,011)	(68,246)	(193,355)	35,652
強制力のあるネットィング契約の 対象でない金融資産	171,116	-	171,116	-	-	-	171,116
金融資産合計	\$1,376,658	\$(174,278)	\$1,202,380	\$(734,011)	\$(68,246)	\$(193,355)	\$206,768
金融負債							
担保付借入金	\$328,763	\$(125,016)	\$203,747	\$ (96,100)	\$ (2,212)	\$(103,096)	\$2,339
顧客等未払債務	135,726	(30,207)	105,519	(7,432)	(40,686)	(29,490)	27,911
トレーディング現物商品	-	-	-	-	-	-	-
デリバティブ商品	681,801	(9,941)	671,860	(627,986)	(25,263)	(3,928)	14,683
トレーディング負債	681,801	(9,941)	671,860	(627,986)	(25,263)	(3,928)	14,683
無担保借入金	14,540	(9,066)	5,474	(2,400)	(85)	-	2,989
その他の負債	669	(48)	621	(93)	-	-	528
強制力のあるネットィング契約の 対象である金融負債	1,161,499	(174,278)	987,221	(734,011)	(68,246)	(136,514)	48,450
強制力のあるネットィング契約の 対象でない金融負債	175,492	-	175,492	-	-	-	175,492
金融負債合計	\$1,336,991	\$(174,278)	\$1,162,713	\$(734,011)	\$(68,246)	\$(136,514)	\$223,942

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、顧客信用貸に関連して、現金および有価証券（政府債および政府機関債、社債、持分証券など）を担保として受け入れている。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、前払または条件付で現金および有価証券を担保として受け入れている。

多くの場合、当社は、主にクライアントの担保付貸付取引に関連して買戻条件付契約および有価証券貸付契約を締結するにあたって、担保として受け入れた金融商品を引き渡す、または再担保として差し入れ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、担保付デリバティブ契約、当社または顧客の決済ニーズへの対応に関連して、それらの金融商品を引き渡す、または再担保として差し入れることを認められている。

当社はまた、買戻条件付契約、有価証券貸付契約、その他の担保付借入金に関連して一部のトレーディング資産を取引相手先に差し入れているが、取引相手先は、当該資産を引き渡す、または再担保として差し入れる権利を有する場合も有さない場合もある。

担保として受け入れた金融商品のうち、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として差し入れたものの公正価値は、以下の表のとおりである。

百万米ドル	12月現在	
	2024年	2023年
差入れまたは再担保に利用可能な担保	\$722,040	\$702,507
差入れまたは再担保に供された担保	\$660,537	\$655,098

差入資産の公正価値に関する情報は、以下のとおりである。

百万米ドル	12月現在	
	2024年	2023年
取引相手先に差し入れられたもので差入れまたは再担保に供する権利があったもの		
トレーディング資産	\$65,392	\$58,352

その他の資産	\$ -	\$ 25
取引相手先に差し入れられたもので差入れまたは再担保に供する権利がなかったもの		
トレーディング資産	\$35,766	\$38,255
その他の資産	\$ -	\$ 20

当社は、2024年12月現在で623.2億米ドル、2023年12月現在で678.4億米ドルの現金担保を受け取り、2024年12月現在で550.4億米ドル、2023年12月現在で468.3億米ドルの現金担保を差し入れていた。受け取った額および差し入れた額は、主にトレーディング資産およびトレーディング負債に係るものである。

注記29

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において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であろう金額である。金融資産はビッド価格（買い呼び値）で評価され、金融負債はオファー価格（売り呼び値）で評価される。公正価値の測定には、取引費用は含まれない。当社は、特定の金融資産および負債を単一のポートフォリオとして（すなわち、市場リスクおよび/または信用リスクに対するネット・エクスポージャーに基づき）測定する。

IFRS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。同階層では、公正価値の測定に使用される評価手法へのインプットに関する優先順位を定めており、レベル1のインプットが最も優先順位が高く、レベル3のインプットが最も優先順位が低い。同階層における金融商品のレベルは、公正価値測定にとって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。

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利用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。

経常的に公正価値で評価される当社の金融資産および負債の公正価値はほぼすべて、観察可能な価格およびインプットに基づいており、公正価値階層のレベル1およびレベル2に分類されている。レベル2およびレベル3の金融資産および負債の一部については、取引相手先ならびに当社およびGSグループの信用の質、資金調達リスク、譲渡制限、流動性、ビッド・オファー・スプレッドなどの要素に基づいて市場参加者が公正価値を算出するのに必要とす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。

評価手法および重要なインプット

トレーディング現物商品公正価値階層の各レベルの評価手法および重要なインプットには、以下が含まれる。

レベル1

レベル1の商品は、同一の非制限商品の活発な市場における市場価格を用いて評価される。当社は、絶対値および当該商品の時価総額と比べた日次平均取引量に基づき、資本性金融商品の活発な市場を定義している。当社は、日次平均取引量と売買取引日数に基づき、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の商品は、市場価格、同一または類似商品の最近の取引、ブローカーもしくはディーラーによる呼び値、または合理的な水準の価格の透明性が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（気配値が確定値かなど）、および最近の市場活動の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。

評価調整は通常、(i)商品の譲渡が制限されている場合、および/または(ii)市場参加者が公正価値を算出するために必要とするその他のプレミアムおよび流動性ディスカウントに関して、レベル2の商品に対して行われる。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の商品には、1つ以上の観察不能な重要な評価インプットが含まれる。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とみなされる。当社はその後、他の手法を用いて公正価値を決定するが、手法は商品の種類によって異なる。評価におけるインプットおよび仮定は、金融資産の売却時の実現価値など、実質的に観察可能な証拠に裏付けられた場合に変更される。

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の各タイプのトレーディング現物商品についての公正価値を算出するため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。

- ・ **モーゲージおよびその他の資産担保ローンおよび有価証券** 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、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保されている商品両方の取引価格
 - ・ 借手またはローン担保の現在の状況およびデフォルト時の回収に関する仮定
 - ・ 予想将来キャッシュ・フローのタイミング（デュレーション）。これは、その他の観察不能なインプットの影響（期限前償還率など）を組み込むことがある。
- ・ **企業債務商品、政府債・政府機関債** 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
 - ・ iTraxxおよび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、市場指数の現在の水準および変動
 - ・ 借手またはローン担保の現在の状況、およびデフォルト時の回収に関する仮定
 - ・ 商品の満期およびクーポン情報
 - ・ 転換または参加オプションが付された企業債務商品の市場および取引評価倍率

・**持分証券** 持分証券は、プライベート・エクイティ証券から成る。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、公開買付、債務の再編など）が公正価値変動の最善の証拠とみなされる。それらが入手できない場合、以下の評価手法が適宜使用される。

- ・ 業界評価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

デリバティブ商品 デリバティブ商品は、取引所で取引される（上場）、または市場外で相対取引される（通常店頭（OTC）デリバティブと呼ばれる）。当社のOTCデリバティブの一部は中央清算機関を通じて清算・決済される（OTC清算）が、他は両取引相手間の二者間契約（二者間OTC）である。

当社のレベル2およびレベル3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、相関モデル、および、モンテ・カルロ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透明性は通常、以下のとおり、商品タイプ別にその特徴で分類できる。

- ・ **金利** 一般的に、金利デリバティブの評価に使用される主なインプットは、ほとんどの長期契約についても透明性がある。主要先進国の通貨建て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・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・カーブの形状（10年物スワップ・レートと2年物スワップ・レートなど）を参照する金利デリバティブはより複雑であるが、主なインプットは通常、観察可能である。
- ・ **信用** 個別銘柄および信用バスケットを含むクレジット・デフォルト・スワップの価格透明性は、市場および参照企業または参照債務により異なる。一般的に、指数、大企業、主要ソブリンを参照するクレジット・デフォルト・スワップは最も価格の透明性が高い。原資産がそれ以外のクレジット・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、参照債務の借入コスト、発行体のデフォルト時に引き渡される参照債務の入手可能性によって異なる。ローン、資産担保証券、新興国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・スワップよりも価格の透明性が低い傾向がある。また、複数の参照債務の相関または担保付資金調達スプレッドに影響されるものなど、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より低い。
- ・ **為替** 一般的に、比較的長期のものを含め、主要先進国の為替レートに基づく為替デリバティブは価格の透明性が高い。先進国と新興国における為替デリバティブの価格の透明性について、その主な違いは、新興国においては比較的短期の契約についてのみ観察可能な傾向があることである。
- ・ **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って異なる。指数および、主要株式指数企業の普通株式に基づくオプションは、最も透明性が高い。長期の契約または現在の市場価格から大きく乖離した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間の相関の影響を受けるものなど、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。

すべての商品タイプについて、観察するためには流動性が不可欠である。取引量が減少した場合、以前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ことがある。反対に、きわめて複雑な構造の商品であっても、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ことがある。

レベル1

レベル1のデリバティブには、原証券がレベル1商品の場合、将来証券の受渡しを行う短期契約、また、活発に取引されており市場価格で評価される場合、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、すべての重要な評価インプットが市場のデータによって裏付けられるOTCデリバティブ、ならびに取引が活発でない、かつ/またはOTCデリバティブの市場清算水準に調整するモデルを使用して評価される上場デリバティブが含まれる。評価インプットの重要性を評価するにあたって、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する。

デリバティブ商品进行评估する特定のモデルの選択は、当該商品の契約条件、内在する特定のリスク、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商品については、モデルから導き出された情報は市場で清算できる水準に調整できるため、経営者の重要な判断を必要としない。

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の信用補完契約が定める受取および差入担保に係る金利によるものを含む）、クレジット・カーブ、ボラティリティ指標、ならびにそれらインプットの相関など、様々なインプットが必要である。レベル2デリバティブ商品へ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の呼び値、または適度な水準の価格透明性を持つその他の代替的な価格設定源によって検証することができる。呼び値の性質（気配値か確定値かなど）、および最近の市場活動の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インプット、ならびに観察不能なレベル3インプットを使用するモデルを使用して評価される。観察不能なインプットには、一部の相関、流動性の低いクレジットおよび担保付資金調達スプレッド、回収率ならびに一部の株式および金利ボラティリティが含まれる。

当社は、レベル3のデリバティブを当初評価した後、レベル1およびレベル2のインプットを更新して観察可能な市場の変動を反映し、その結果生じた損益をレベル3に分類する。レベル3のインプットは、類似の市場取引、第三者価格提供サービスおよび/またはブローカーもしくはディーラーによる呼び値、またはその他の過去の市場データなどの証拠に裏付けられた場合、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、異なる評価モデルが大幅に異なる公正価値を見積る可能性がある。レベル3のデリバティブの評価に使用された重要かつ観察不能なインプットの詳細については、以下を参照のこと。

当初の取引価格と内部開発のモデルにより算出された公正価値との間に差異がある場合、市場参加者が価格設定において考慮するであろう要素（時間を含む）の変化から生じたものに限り、損益が認識される。

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決定に必要な不可欠なものであり、デリバティブ価格決定モデルによって算出された中間市場の評価額を出口価格の評価額に調整するために用いられる。それらの調整には、ビッド・オファー・スプレッド、流動性コスト、CVA、資金調達の評価調整が組み込まれており、デリバティブ・ポートフォリオの無担保部分に固有の信用リスクおよび資金調達リスクを加味している。当社はまた、契約条件により当社が受取担保を引き渡す、または再担保として差し入れることができない場合、担保付デリバティブの資金調達について評価調整も行っている。市場に基づくインプットは通常、評価調整を市場で清算できる水準に調整する場合に使用される。

また、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考慮してモデルまたは出口価格の調整を行っている。

その他の金融資産および負債 その他の金融資産および負債の評価手法および重要なインプットには、以下が含まれる。

- ・**担保付契約** 売戻条件付契約および借入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タイミング、金利である。
- ・**その他の資産** 公正価値で測定されるその他の資産は、ローンおよび投資から成る。それらのローンおよび投資の評価に対する重要なインプットは、トレーディング現物商品について開示されたインプットと一致している。上記の「トレーディング現物商品」を参照のこと。
- ・**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タイミング、金利である。公正価値で測定する担保付発行社債、その他の借入金、関係会社間ローンの評価にとって重要なインプットは、予想将来キャッシュ・フローの額およびタイミング、金利、資金調達スプレッド、当社が差し入れた担保の公正価値（予想将来キャッシュ・フローの額およびタイミング、市場価格、市場利回り、回収の仮定を用いて算出される）、追加担保差入要求の頻度、前払コモディティ取引のコモディティ価格である。
- ・**無担保借入金** 公正価値で測定する無担保借入金の評価にとって重要なインプットは、予想将来キャッシュ・フローの額およびタイミング、金利、GSグループの信用スプレッド、前払コモディティ取引のコモディティ価格である。ハイブリッド金融商品に組み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、当社のその他のデリバティブ商品の評価に使用されたインプットと整合性がある。

金融資産および負債のレベル別公正価値

当社の経常的に公正価値で測定される金融資産および負債の階層レベル別公正価値は、以下の表のとおりである。

百万米ドル	レベル1	レベル2	レベル3	合計
2024年12月現在				
金融資産				
担保付契約	\$ -	\$ 71,594	\$ -	\$ 71,594
トレーディング現物商品	105,539	40,826	350	146,715
デリバティブ商品	141	675,997	3,229	679,367
トレーディング資産	105,680	716,823	3,579	826,082
その他の資産	1	367	61	429
合計	\$105,681	\$788,784	\$3,640	\$898,105
金融負債				
担保付借入金	\$ -	\$ 85,570	\$ 445	\$ 86,015
トレーディング現物商品	47,093	8,145	21	55,259
デリバティブ商品	51	653,636	2,275	655,962
トレーディング負債	47,144	661,781	2,296	711,221
無担保借入金	-	40,580	4,126	44,706
合計	\$ 47,144	\$787,931	\$6,867	\$841,942
デリバティブ純額	\$ 90	\$ 22,361	\$ 954	\$ 23,405
2023年12月現在				
金融資産				
担保付契約	\$ -	\$138,777	\$ 112	\$138,889
トレーディング現物商品	92,278	39,739	645	132,662
デリバティブ商品	1	691,614	4,085	695,700
トレーディング資産	92,279	731,353	4,730	828,362
その他の資産	4	503	103	610
合計	\$ 92,283	\$870,633	\$4,945	\$967,861
金融負債				
担保付借入金	\$ -	\$106,295	\$ 489	\$106,784
トレーディング現物商品	59,775	5,955	20	65,750
デリバティブ商品	37	669,492	2,331	671,860
トレーディング負債	59,812	675,447	2,351	737,610
無担保借入金	-	48,990	5,663	54,653
合計	\$ 59,812	\$830,732	\$8,503	\$899,047
デリバティブ純額	\$ (36)	\$ 22,122	\$1,754	\$ 23,840

上記の表において、2023年12月現在のレベル2の無担保借入金は283百万米ドル減少している。詳細は、注記28を参照のこと。

レベル3の公正価値の測定に使用される重要かつ観察不能なインプット

トレーディング現物商品 当社のレベル3のトレーディング現物商品資産、ならびにレベル3のトレーディング現物商品の評価に使用される重要かつ観察不能なインプットの範囲および加重平均は、以下の表のとおりである。

(単位: インプットを除き、百万米ドル)	2024年12月現在		2023年12月現在	
	額または範囲	加重平均	額または範囲	加重平均
モーゲージおよびその他の資産担保ローン・有価証券				
レベル3資産	\$ 44		\$ 41	
利回り	8.0%から19.4%	9.8%	4.0%から26.1%	11.9%
回収率	23.3%から69.2%	50.9%	35.5%から76.0%	44.6%
デュレーション(年)	2.0から4.3	2.3	1.4から7.0	4.2
企業債務商品および政府債・政府機関債				
レベル3資産	\$296		\$573	
利回り	6.4%から35.9%	15.4%	5.0%から46.0%	12.8%
回収率	7.3%から73.0%	31.3%	7.3%から95.9%	26.6%
デュレーション(年)	1.5から3.3	2.0	0.9から27.0	3.4
持分証券				
レベル3資産	\$ 10		\$ 31	
デュレーション(年)	N/A	N/A	4.8から4.8	4.8
合計	\$350		\$645	

上記の表において、

- ・ 範囲は、各タイプの現物商品进行评估するのに使用された重要かつ観察不能なインプットであり、加重平均は、各インプットを商品の相対的公正価値で加重することにより算出される。
- ・ これらインプットの範囲および加重平均は、特定のトレーディング商品の公正価値を算出するために使用される適切なインプットを代表するものではない。例えば、モーゲージやその他の資産担保ローン・証券の利回り最大値は、特定のモーゲージ进行评估するのに適切であるが、他のモーゲージの評価には適切でないことがある。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あり得る範囲を示すものではない。
- ・ 2024年12月および2023年12月現在、レベル3商品の評価に使用される利回りが上昇またはデュレーションが長期化していたとしたら測定公正価値は減少し、回収率または評価倍率が上昇していたとしたら、測定公正価値は増加していた。レベル3商品の性質はそれぞれ大きく異なるため、インプット間の関係は各商品タイプ内で必ずしも同じではない。
- ・ モーゲージおよびその他の資産担保ローン・証券、企業債務商品、政府債・政府機関債は割引キャッシュ・フローを用いて評価され、持分証券は類似市場取引および割引キャッシュ・フローを用いて評価される。
- ・ 特定の金融商品の公正価値は、複数の評価手法を用いて算出されることがある。例えば、類似市場取引と割引キャッシュ・フロー手法が、公正価値を算出するために同時に使用されることがある。したがって、レベル3の残高には、それら両手法によるものが含まれている。
- ・ 2024年12月現在、デュレーションはレベル3持分証券の評価にとって重要ではなかった。

デリバティブおよび無担保借入金 当社のレベル3デリバティブおよび無担保借入金純額、ならびにレベル3デリバティブおよび無担保借入金を評価するために用いられた重要かつ観察不能なインプットの範囲、平均および中央値は、以下の表のとおりである。

(単位:インプットを除き、百万米ドル)	2024年12月現在		2023年12月現在	
	額または範囲	平均/中央値	額または範囲	平均/中央値
デリバティブ商品				
金利(純額)	\$ 165		\$ 151	
コリレーション	(10)%から95%	34%/25%	(10)%から26%	13%/25%
ボラティリティ (bps)	52から71	60/59	41から62	48/48
信用(純額)	\$ 1,284		\$ 1,835	
クレジット・スプレッド (bps)	17から1,328	146/105	7から1,750	134/90
アップフロント・クレジット・ポイント	(10)から73	14/8	0から90	18/7
回収率	20%から70%	46%/50%	20%から50%	43%/40%
為替(純額)	\$ (33)		\$ (104)	
コリレーション	20%から23%	21%/21%	20%から90%	24%/23%
株式(純額)	\$ (454)		\$ (140)	
コリレーション	(75)%から100%	55%/52%	(70)%から100%	66%/69%
ボラティリティ	2%から84%	12%/7%	0%から80%	14%/13%
コモディティ(純額)	\$ (8)		\$ 12	
合計	\$ 954		\$ 1,754	
無担保借入金				
レベル3負債	\$ 4,126		\$ 5,663	
金利コリレーション	(10)%から26%	13%/25%	25%から26%	25%/25%
クレジット・スプレッド (bps)	201から201	201/201	183から183	183/183
通貨コリレーション	20%から68%	34%/23%	20%から68%	34%/23%
株式コリレーション	(25)%から100%	54%/50%	(16)%から96%	51%/52%
株式ボラティリティ	4%から100%	23%/19%	2%から106%	18%/15%

上記の表において、

- ・デリバティブ資産(純額)はプラス額で、デリバティブ負債(純額)はマイナス額で表示されている。
- ・範囲は、各タイプのデリバティブを評価するのに使用された重要かつ観察不能なインプットの範囲を示している。平均値はインプットの算術平均であり、各金融商品の相対的公正価値または想定元本によって加重されていない。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。
- ・これらインプットの範囲、平均値、中央値は、特定のデリバティブの公正価値を算出するために使用する適切なインプットを示すものではない。例えば、株式デリバティブのコリレーション最大値は、特定の株式デリバティブを評価するためには適切であるが、他の株式デリバティブを評価するには適切でないことがある。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あり得る範囲を示すものではない。
- ・金利、為替、株式デリバティブは、オプション価格決定モデルを用いて評価され、信用デリバティブは、オプション価格決定モデル、相関モデル、割引キャッシュ・フロー・モデルを用いて評価されている。
- ・特定の金融商品の公正価値は、複数の評価手法を用いて算出されることがある。例えば、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、公正価値を算出するために同時に使用される。したがって、レベル3の残高には、それら両手法によるものが含まれている。
- ・為替および株式内のコリレーションは、商品間のコリレーションを含む。

重要かつ観察不能なインプットの範囲

レベル3デリバティブおよび無担保借入金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、商品タイプ内（株価指数や個別株式銘柄など）と商品タイプ間（金利と為替のコリレーションなど）、地域間など、様々な原資産をカバーしている。
- ・**ボラティリティ** ボラティリティの範囲は、様々な市場の多数の原資産、満期、権利行使価格をカバーしている。例えば、株価指数のボラティリティは通常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、回収率の範囲は、様々な原資産（指数および個別銘柄）、地域、セクター、満期、信用の質（高利回りおよび投資適格）をカバーしており、担保付資金調達スプレッドも含む。このように母集団は幅広いため、重要かつ観察不能なインプットの範囲は広がる。

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

各年度末現在、重要かつ観察不能な各インプットの独立した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について、詳細は、以下のとおりである。

- ・**コリレーション** 一般的に、保有者が原資産または指数価格（金利、クレジット・スプレッド、為替レート、インフレ率、株価など）の収束から利益を得る契約については、コリレーションが高まると公正価値が増加する。
- ・**ボラティリティ** 一般的に、購入オプションについては、ボラティリティが高まると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** 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・ポイントの拡大または回収率の低下により、購入クレジット・プロテクションの公正価値は増加し、担保付資金調達スプレッドの拡大により、担保付資金調達能力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、回収率は、参照債務の典型的なリスク要因と強い関連性がある。それらのリスク要因には、レバレッジやボラティリティ、業界など参照企業特有の要因、参照債務の借入コストや流動性など市場要因、マクロ経済の状況が含まれる。

当社のレベル3デリバティブおよび無担保借入金にはそれぞれ明確な特徴があるため、各商品タイプ内でのインプットの相互関係は必ずしも同じではない。

担保付契約 2023年12月現在、レベル3担保付契約を評価するために使用された重要かつ観察不能なインプットは、観察不能なインプットに関するトレーディング現物商品の開示に含まれている。上記の「トレーディング現物商品」を参照のこと。

担保付借入金 2024年12月および2023年12月現在、レベル3担保付借入金を評価するために使用された重要かつ観察不能なインプットは、観察不能なインプットに関するデリバティブの開示に含まれている。上記の「デリバティブおよび無担保借入金」を参照のこと。

公正価値の階層におけるレベル1とレベル2間の振替

2024年および2023年、経常的に公正価値で測定する金融資産および負債について、レベル1とレベル2の間で重要な振替はなかった。

観察不能なインプットを用いた評価手法を用いて評価される金融資産および負債の公正価値

金融資産および負債の公正価値は、同じ金融商品の現在の観察可能な市場取引による価格の裏付けがない仮定、または利用可能かつ観察可能な市場データに基づく評価手法を使用して全部または一部算出されており、それらの仮定が変更された場合、それらを用いて算出される公正価値の見積りも変動する。

合理的に代替可能な不利な仮定を決定するにあたっては、潜在的な不確実性が存在する事例を特定し定量化するため、事業およびポジション・レベルの詳細なレビューが実施されている。その場合、入手可能な市場情報の範囲と比較したポジションの公正価値が考慮される。

合理的に代替可能な仮定を使用することによる、観察不能な手法を用いて評価された金融資産および金融負債への潜在的影響は、以下の表のとおりである。

百万米ドル	12月現在	
	2024年	2023年
有利な変更		
トレーディング現物商品	\$ 35	\$102
その他	294	399
合計	\$329	\$501
不利な変更		
トレーディング現物商品	\$ 12	\$ 15
その他	147	191
合計	\$159	\$206

上記の表において、

- ・その他には、デリバティブ、無担保借入金、担保付契約、担保付借入金およびその他の資産に関連した有利および不利な変更が含まれている。該当する場合、これらは純額で表示されており、各商品間の経済的ヘッジによる有利および不利な変更の算出において使用される純リスクと一致している。
- ・2024年12月および2023年12月現在、有利な変更の影響は、主に株式・債券デリバティブに関する評価調整の変更、ならびに担保付資金調達スプレッドおよび持分証券の評価に関する仮定の変更によるものである。
- ・2024年12月および2023年12月現在、不利な変更の影響は、主に担保付資金調達スプレッドの評価、ボラティリティおよびコリレーションのインプット、ならびにクレジット・スプレッドに関する仮定の変更によるものである。

評価手法を使用して算出された金融資産および負債の当初認識時公正価値と取引価格の差額（取引日の損益）に関して損益計算書で認識されていない金額は、以下の表のとおりである。

百万米ドル	2024年	2023年
期首残高	\$260	\$206
新規取引	203	311
当期の損益計算書に認識された金額	(262)	(257)
期末残高	\$201	\$260

レベル3の推移

経常的に公正価値で測定するすべてのレベル3金融資産および負債の公正価値変動は、以下の表で要約されている。

百万米ドル	12月に終了した年度	
	2024年	2023年
金融資産合計		
期首残高	\$ 4,945	\$ 4,728
利益 / (損失)	669	849
購入	371	608
売却	(298)	(302)
決済	(1,306)	(928)
レベル3への振替	136	262
レベル3からの振替	(877)	(272)
期末残高	\$ 3,640	\$ 4,945
金融負債合計		
期首残高	\$(8,503)	\$(7,875)
利益 / (損失)	(669)	(1,074)
購入	11	36
売却	(243)	(310)
発行	(1,740)	(2,246)
決済	3,488	2,956
レベル3への振替	(312)	(571)
レベル3からの振替	1,101	581
期末残高	\$(6,867)	\$(8,503)

上記の表において、

- ・金融資産または金融負債が報告年度中にレベル3へ振り替えられた場合、当該年度のその損益は全額レベル3に分類される。レベル3の金融資産について、増加はプラス額で、減少はマイナス額で表示されている。レベル3の金融負債について、増加はマイナス額で、減少はプラス額で表示されている。
- ・公正価値階層のレベル間の振替は、振替が生じた報告期間の期首に認識される。したがって、期末より前にレベル3から振り替えられたレベル3の金融資産および負債に係る損益は、上記の表には含まれていない。
- ・レベル3の金融資産および負債はしばしば、レベル1およびレベル2の金融資産および負債によって経済的にヘッジされる。したがって、金融資産または金融負債の特定のクラスについて報告されているレベル3の損益は、同じクラスの金融資産もしくは金融負債のレベル1もしくはレベル2に帰属する損益、または異なるクラスの金融資産もしくは金融負債のレベル1、レベル2もしくはレベル3に帰属する損益で一部相殺することができる。したがって、レベル3の推移に含まれる損益は、必ずしも当社の業績、流動性または資金への全体的な影響を示すものではない。
- ・利益 / (損失) は、主にレベル3の金融資産および金融負債に関連する未実現損益の変動額に起因する。
- ・2024年および2023年のレベル3金融資産に係る純利益 / (損失) は、損益計算書の「純収益」に計上されている。
- ・2024年のレベル3金融負債に係る純損失669百万米ドルについて、648百万米ドルの損失が損益計算書の「純収益」に計上され、21百万米ドルの損失が包括利益計算書の「債務評価調整」に計上されている。2023年のレベル3金融負債に係る純損失10.7億米ドルについて、988百万米ドルの損失が損益計算書の「純収益」に計上され、86百万米ドルの損失が包括利益計算書の「債務評価調整」に計上されている。

以下の表は、上記の要約表に含まれる当社の金融資産に関する情報を、貸借対照表の勘定科目別に示したものである。

百万米ドル	12月に終了した年度	
	2024年	2023年
担保付契約		
期首残高	\$ 112	\$118
利益 / (損失)	-	3
決済	-	(9)
レベル3からの振替	(112)	-
期末残高	\$ -	\$112
トレーディング資産		
期首残高	\$ 4,730	\$4,485
利益 / (損失)	661	836
購入	370	600
売却	(246)	(301)
決済	(1,305)	(900)
レベル3への振替	134	262
レベル3からの振替	(765)	(252)
期末残高	\$ 3,579	\$4,730
その他の資産		
期首残高	\$ 103	\$ 125
利益 / (損失)	8	10
購入	1	8
売却	(52)	(1)
決済	(1)	(19)
レベル3への振替	2	-
レベル3からの振替	-	(20)
期末残高	\$ 61	\$ 103

以下の表は、上記の要約表に含まれる当社の金融負債に関する情報を、貸借対照表の勘定科目別に示したものである。

百万米ドル	12月に終了した年度	
	2024年	2023年
担保付借入金		
期首残高	\$ (489)	\$ (395)
利益 / (損失)	4	(52)
発行	(58)	(322)
決済	141	280
レベル3への振替	(43)	-
期末残高	\$ (445)	\$ (489)
トレーディング負債		
期首残高	\$(2,351)	\$(2,332)
利益 / (損失)	(768)	(476)
購入	11	36
売却	(243)	(310)
決済	841	617
レベル3への振替	(85)	(151)
レベル3からの振替	299	265
期末残高	\$(2,296)	\$(2,351)
無担保借入金		
期首残高	\$(5,663)	\$(5,148)
利益 / (損失)	95	(546)
発行	(1,682)	(1,924)
決済	2,506	2,059
レベル3への振替	(184)	(420)
レベル3からの振替	802	316
期末残高	\$(4,126)	\$(5,663)

公正価値の階層におけるレベル2とレベル3間の振替

レベル2とレベル3の間での振替は通常、レベル3のインプットの透明性の変動により生じる。市場データの不足により透明性が低下する一方で、市場データの入手が容易になることにより透明性が向上する。

金融資産

2024年12月に終了した年度

トレーディング資産 トレーディング資産のレベル3への振替は、主に一部のクレジット・スプレッドのインプットの透明性が低下したために一部の信用デリバティブをレベル2から振り替えたこと、および主に一部の利回りに関するインプットの透明性が低下したために一部の現物商品をレベル2から振り替えたことを主に反映している。

トレーディング資産のレベル3からの振替は、主に一部のボラティリティおよびコリレーションのインプットの透明性が高まったために一部の株式デリバティブをレベル2へ振り替えたこと、主に一部のクレジット・スプレッドのインプットの透明性が高まったために一部の信用デリバティブをレベル2へ振り替えたこと、および主に一部の利回りの商品の透明性が高まったために一部の現物商品をレベル2へ振り替えたことを主に反映している。

2023年12月に終了した年度

トレーディング資産 トレーディング資産のレベル3への振替は、主に一部のボラティリティおよびコリレーションのインプットの価格透明性が低下したために一部の株式デリバティブをレベル2から振り替えたこと、主に一部のクレジット・スプレッドのインプットの透明性が低下したために一部の信用デリバティブをレベル2から振り替えたこと、および主に一部の利回り商品のインプットの透明性が低下したために一部の現物商品をレベル2から振り替えたことが主なものである。

トレーディング資産のレベル3からの振替は、主にボラティリティおよびコリレーションに関する一部インプットの透明性が高まったことによる一部株式デリバティブのレベル2への振替、および主に利回りに関する一部インプットの透明性が高まったことによる一部現物商品のレベル2への振替が主なものである。

金融負債

2024年12月に終了した年度

トレーディング負債 トレーディング負債のレベル3への振替は、主に一部クレジット・スプレッドに関するインプットの透明性が低下したことによる一部信用デリバティブのレベル2からの振替が主なものである。

トレーディング負債のレベル3からの振替は、主にボラティリティおよびコリレーションに関する一部インプットの透明性が高まったために一部株式デリバティブがレベル2へ振り替えられたこと、および主に一部スワップ金利の透明性が高まったことによる一部金利デリバティブのレベル2へ振り替えられたことが主なものである。

無担保借入金 無担保借入金のレベル3への振替は、主に一部ボラティリティに関するインプットの透明性が低下したために一部ハイブリッド金融商品がレベル2から振り替えられたことによる。

無担保借入金のレベル3からの振替は、主に一部ボラティリティおよびコリレーションに関するインプットの透明性が高まったために一部ハイブリッド金融商品がレベル2に振り替えられたことによる。

2023年12月に終了した年度

トレーディング負債 トレーディング負債のレベル3への振替は、主に一部ボラティリティおよびコリレーションに関するインプットの透明性が低下したために一部株式デリバティブがレベル2から振り替えられたこと、および主に一部クレジット・スプレッドに関するインプットの透明性が低下したために一部信用デリバティブがレベル2から振り替えられたことが主なものである。

トレーディング負債のレベル3からの振替は、主に一部クレジット・スプレッドに関するインプットの透明性が低下したことによる一部株式デリバティブのレベル2への振替が主なものである。

無担保借入金 無担保借入金のレベル3への振替は、主に一部ボラティリティおよびコリレーションに関するインプットの透明性が低下したために一部ハイブリッド金融商品がレベル2から振り替えられたことによる。

無担保借入金のレベル3からの振替は、主にボラティリティおよびコリレーションに関する一部インプットの透明性が高まったことによる一部ハイブリッド金融商品のレベル2への振替が主なものである。

公正価値で測定されない金融資産および負債の公正価値

当社は、2024年12月現在で2,113.1億米ドル、2023年12月現在で2,345.2億米ドルの公正価値で測定されない金融資産を保有していた。それら残高のほぼすべてがその性質上短期であるため、貸借対照表の帳簿価額は公正価値の合理的な近似値である。

当社の予想満期別、公正価値で測定されない金融負債は、以下の表のとおりである。

百万米ドル	12月現在	
	2024年	2023年
流動	\$154,410	\$198,224
非流動	73,373	65,442
合計	\$227,783	\$263,666

上記の表において、

- ・流動金融負債はその性質上短期であるため、貸借対照表上の帳簿価額は公正価値の合理的な近似値である。
- ・非流動金融負債は、主に長期関係会社間ローンおよび買戻条件付契約に関するものである。それらの商品の金利は変動金利であり、類似の条件および特徴の商品の市場実勢金利に近い。したがって、貸借対照表上の帳簿価額は公正価値の合理的な近似値である。
- ・2023年12月現在の非流動金融負債は、283百万米ドル増加している。詳細は、注記28を参照のこと。

注記30

金融リスク管理および資本管理

当社の金融リスク管理および資本管理に関する特定の開示は、本アニュアル・レポート、パートIのその他のリスク管理および規制に関する情報とともに表示されており、該当する場合、監査済みと特定されている。

金融資産、金融負債およびコミットメントの満期

当社の金融資産、金融負債およびコミットメント（当社のマーケット・メーカーとしての役割のためにトレーディング目的 / 要求払に分類される、トレーディング目的で保有する資産および負債を除く）の契約満期別キャッシュ・フローに関する分析は、以下の表のとおりである。

百万米ドル	トレーディング 目的ノ要求払	1カ月未満	1カ月- 3カ月	3カ月-1年	1年-5年	5年超	合計
2024年12月現在							
金融資産							
現金および現金同等物	\$ 11,601	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 11,601
担保付契約	65,332	112,744	7,643	5,914	893	20	192,546
顧客等受取債権	76,886	-	-	-	-	-	76,886
トレーディング資産	826,082	-	-	-	-	-	826,082
その他の資産	1,581	185	4	16	230	1,024	3,040
合計	\$ 981,482	\$112,929	\$ 7,647	\$ 5,930	\$ 1,123	\$ 1,044	\$1,110,155
金融負債							
担保付借入金	\$ 14,336	\$ 47,166	\$16,722	\$20,097	\$ 70,811	\$ 956	\$ 170,088
顧客等未払債務	107,164	-	-	-	-	-	107,164
トレーディング負債	711,221	-	-	-	-	-	711,221
無担保借入金	1,528	3,233	4,419	11,242	32,927	36,969	90,318
その他の負債	1,890	1,433	7	6	1,480	17	4,833
合計	\$ 836,139	\$ 51,832	\$21,148	\$31,345	\$105,218	\$37,942	\$1,083,624
コミットメント							
担保付契約	\$ 1,040	\$118,682	\$ 508	\$ 2,140	\$ -	\$ -	\$ 122,370
担保付借入金	8	66,388	2,107	837	-	-	69,340
その他	2,758	-	-	1	-	-	2,759
合計	\$ 3,806	\$185,070	\$ 2,615	\$ 2,978	\$ -	\$ -	\$ 194,469
2023年12月現在							
金融資産							
現金および現金同等物	\$ 35,689	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 35,689
担保付契約	121,502	129,502	7,218	3,346	1,103	146	262,817
顧客等受取債権	72,888	-	-	-	-	-	72,888
トレーディング資産	818,880	106	7,391	1,985	-	-	828,362
その他の資産	1,667	10	40	74	452	1,325	3,568
合計	\$1,050,626	\$129,618	\$14,649	\$ 5,405	\$ 1,555	\$ 1,471	\$1,203,324
金融負債							
担保付借入金	\$ 38,460	\$ 47,584	\$39,789	\$34,759	\$ 53,654	\$ 1,573	\$ 215,819
顧客等未払債務	115,201	-	-	-	-	-	115,201
トレーディング負債	737,610	-	-	-	-	-	737,610
無担保借入金	2,372	1,775	4,854	10,728	51,565	35,665	106,959
その他の負債	1,891	1,202	6	13	1,015	32	4,159
合計	\$ 895,534	\$ 50,561	\$44,649	\$45,500	\$106,234	\$37,270	\$1,179,748
コミットメント							
担保付契約	\$ 798	\$139,390	\$ 1,301	\$ 2,107	\$ -	\$ -	\$ 143,596
担保付借入金	6	44,606	2	559	-	-	45,173
その他	3,369	1	-	2	-	-	3,372
合計	\$ 4,173	\$183,997	\$ 1,303	\$ 2,668	\$ -	\$ -	\$ 192,141

上記の表において、

- ・ 契約満期別のキャッシュ・フローには、関係会社間ローン（その他の資産、担保付借入金、無担保借入金に含まれる。）に生じる利息、および償却原価で測定される発行社債（無担保借入金に含まれる。）が含まれている。その他の金融資産および金融負債は（主に損益を通じて公正価値で測定される。）はすべて、その帳簿価額で開示されており、それら商品の流動性リスク管理で使用される価値と一致している。
- ・ 受入現金担保および差入現金担保は、トレーディング目的ノ要求払に分類されており、主たる関連を有するデリバティブの分類と一致している。
- ・ デリバティブの流動性リスクは、マスター・ネットリング契約および現金担保付契約により軽減されている。
- ・ 無担保借入金には、契約満期よりも前に償還される可能性がある、当社の支配が及ばないトリガー事象が盛り込まれた一部の発行社債が含まれている。

当社は、流動性リスクを、以下3つの原則に従って管理する。(i)ストレス期間中の資金流出をカバーするためにGCLAの形で十分な超過流動性を保有する、(ii)適切な資産・負債の総合管理を維持する、(iii)実行可能な緊急時資金調達計画を維持する。詳細は、本アニュアル・レポート、パートIの「流動性リスク管理-流動性リスク管理の原則」を参照のこと。

注記31

譲渡された資産

引き続き全額認識されている資産 当社は2024年および2023年、一部の金融資産を譲渡したが、当該譲渡がIFRS第9号が定める認識中止の要件を満たさなかったため、それらの資産を引き続き貸借対照表で全額認識している。

当社は、買戻条件付契約およびその他の有価証券貸付取引を担保するため、通常の営業活動において保有資産を取引相手先に譲渡している。それら取引においては、当社は、契約満期日に金融商品を買戻す必要があり、引き続きそれら商品の価格、信用および金利リスクにさらされているため、譲渡された資産は会計上引き続き認識する。当社が資産の譲渡からの代金を現金で受け取った場合、受取対価に関して金融負債が認識され、「担保付借入金」に計上される。当社が現金以外（証券）で担保を受け取った場合、負債は当初認識されない。受取担保がその後売却された場合、担保の返還義務がトレーディング負債に負債として認識される。

当社は、買戻条件付契約および有価証券貸付取引に加えて、認識中止の要件を満たさないその他の契約を通して資金を調達している。例えば、トータル・リターン・スワップなどの関連デリバティブを伴う有価証券の売却の場合、当社は当該取引を通じて譲渡された資産に係るリスクと経済価値のほとんどすべてを保持している。その場合、受け取った代金に関して金融負債が認識される。

譲渡されたものの会計上引き続き貸借対照表で認識されているその他の金融資産は、主にデリバティブ取引のために差し入れた有価証券の担保に関するものである。そのようなデリバティブに基づく債務は、トレーディング負債に計上される。

譲渡されたものの会計上引き続き貸借対照表に計上されている当社の金融資産は、以下の表のとおりである。

百万米ドル	12月現在	
	2024年	2023年
マネー・マーケット商品	\$ -	\$ 20
政府債および政府機関債	38,112	36,444
モーゲージおよびその他の資産担保ローン・証券	168	192
企業債務商品	10,339	10,331
持分証券	52,539	49,620
トレーディング現物商品	101,158	96,607
その他の資産	-	45
合計	\$101,158	\$96,652

関連する金融負債の帳簿価額は通常、譲渡された資産の帳簿価額に近い。

認識を中止したが継続的なエクスポージャーがある資産 当社は、金融資産を譲渡した一部の非連結ストラクチャード・エンティティに関してデリバティブ取引および保証の形で引き続き関与している。それらのデリバティブは譲渡された資産にクレジット・リンクされていることがあり、したがって、当社は譲渡された資産の特定のリスクを保持する、または特定の偶発事象が発生した場合、資産の損失を補てんするためにストラクチャード・エンティティに支払を行うことを求められることがある。

また、当社は金融資産を証券化ビークルに譲渡する。当社は通常、譲渡された資産と引き換えに現金を受け取る。主に債務商品の形式の証券化金融資産における受益持分を所有するなど、譲渡された資産に継続的に関与することもある。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が発行した優先証券または劣後証券を購入することもある。

当社が譲渡された資産にデリバティブまたは保証を通じて継続的に関与する場合、損失の最大エクスポージャーはデリバティブまたは保証の想定元本である。証券化資産の保持している、または購入した持分について、当社の損失リスクはそれら持分の公正価値に限られる。いずれの場合も、保持する持分は公正価値で計上されている。

当社は譲渡前の資産を公正価値で会計処理しているため、通常、資産の譲渡時に重大な損益を認識しない。当社は、当社に認識が中止された金融資産を買い戻すことを義務付ける可能性がある継続的な関与を行っていない。

関与を続けることによる当社のエクスポージャーおよびそれらの取引に係る損益は、以下の表のとおりである。

百万米ドル	帳簿価額	最大損失 エクスポージャー
2024年12月現在		
資産		
トレーディング現物商品	\$ -	\$ -
デリバティブ商品	404	1,181
トレーディング資産	404	1,181
合計	\$404	\$1,181
負債		
トレーディング現物商品	\$ -	\$ -
デリバティブ商品	(60)	708
トレーディング負債	(60)	708
合計	\$(60)	\$708
2023年12月現在		
資産		
トレーディング現物商品	\$ -	\$ -
デリバティブ商品	120	1,095
トレーディング資産	120	1,095
合計	\$120	\$1,095
負債		
トレーディング現物商品	\$ -	\$ -
デリバティブ商品	(57)	693
トレーディング負債	(57)	693
合計	\$(57)	\$ 693

百万米ドル	当期の収入 / (費用)	累積収入 / (費用)
2024年12月現在		
資産		
トレーディング現物商品	\$ -	\$133
デリバティブ商品	85	378
トレーディング資産	85	511
合計	\$ 85	\$511
負債		
トレーディング現物商品	\$ -	\$ 1
デリバティブ商品	(40)	(51)
トレーディング負債	(40)	(50)
顧客等未払債務	-	(1)
合計	\$(40)	\$(51)
2023年12月現在		
資産		
トレーディング現物商品	\$ -	\$133
デリバティブ商品	6	293
トレーディング資産	6	426
合計	\$ 6	\$426
負債		
トレーディング現物商品	\$ -	\$ 1
デリバティブ商品	(25)	(10)
トレーディング負債	(25)	(9)
顧客等未払債務	-	(1)
合計	\$(25)	\$(10)

[次へ](#)

GOLDMAN SACHS INTERNATIONAL (UNLIMITED COMPANY)

Income Statement

\$ in millions	Note	Year Ended December	
		2024	2023
Gains or losses from financial instruments measured at fair value through profit or loss		\$ 10,035	\$ 10,861
Fees and commissions		2,148	1,886
Other income		—	1,443
Non-interest income		12,183	14,190
Interest income from financial instruments measured at fair value through profit or loss		11,118	9,234
Interest income from financial instruments measured at amortised cost		13,685	12,304
Interest expense from financial instruments measured at fair value through profit or loss		(10,131)	(10,753)
Interest expense from financial instruments measured at amortised cost		(16,629)	(13,773)
Net interest expense		(1,957)	(2,988)
Net revenues	5	10,226	11,202
Net operating expenses	6	(6,553)	(6,136)
Profit before taxation		3,673	5,066
Income tax expense	9	(874)	(915)
Profit for the financial year		\$ 2,799	\$ 4,151

Net revenues and profit before taxation of the company are derived from continuing operations in the current and prior years.

Statement of Comprehensive Income

\$ in millions	Note	Year Ended December	
		2024	2023
Profit for the financial year		\$ 2,799	\$ 4,151
Other comprehensive income			
Items that will not be reclassified subsequently to profit or loss			
Actuarial gain/(loss) relating to the pension scheme	14	3	(118)
Debt valuation adjustment	19	(31)	(183)
U.K. deferred tax attributable to the components of other comprehensive income	15	5	85
U.K. current tax attributable to the components of other comprehensive income		3	(1)
Other comprehensive loss for the financial year, net of tax		(20)	(217)
Total comprehensive income for the financial year		\$ 2,779	\$ 3,934

The accompanying notes are an integral part of these financial statements.

GOLDMAN SACHS INTERNATIONAL (UNLIMITED COMPANY)

Balance Sheet

\$ in millions	Note	As of December	
		2024	2023
Assets			
Cash and cash equivalents	24	\$ 11,601	\$ 35,689
Collateralised agreements	10	192,546	262,817
Customer and other receivables	11	76,886	72,888
Trading assets (includes \$65,392 and \$58,352 pledged as collateral)	12	826,082	828,362
Other assets (includes \$nil and \$25 pledged as collateral)	13	3,759	3,799
Total assets		\$ 1,110,874	\$ 1,203,555
Liabilities			
Collateralised financings	17	\$ 169,696	\$ 215,476
Customer and other payables	18	107,164	115,201
Trading liabilities	12	711,221	737,610
Unsecured borrowings	19	76,811	90,267
Other liabilities	20	5,765	4,882
Total liabilities		1,070,657	1,163,436
Shareholder's equity			
Share capital	21	598	598
Share premium account		5,568	5,568
Other equity instruments	22	5,500	5,500
Retained earnings		28,911	28,800
Accumulated other comprehensive income		(360)	(347)
Total shareholder's equity		40,217	40,119
Total liabilities and shareholder's equity		\$ 1,110,874	\$ 1,203,555

The financial statements were approved by the Board on March 20, 2025 and signed on its behalf by:



L. A. Donnelly
Director
March 21, 2025

The accompanying notes are an integral part of these financial statements.
 Company number: 02263951

GOLDMAN SACHS INTERNATIONAL (UNLIMITED COMPANY)

Statement of Changes in Equity

\$ in millions	Note	Year Ended December	
		2024	2023
Share capital			
Beginning balance		\$ 598	\$ 598
Ending balance		598	598
Share premium account			
Beginning balance		5,568	5,568
Ending balance		5,568	5,568
Other equity instruments			
Beginning balance		5,500	8,300
Repurchase of Additional Tier 1 notes	22	—	(2,800)
Ending balance		5,500	5,500
Retained earnings			
Beginning balance		28,800	27,870
Profit for the financial year		2,799	4,151
Transfer of realised debt valuation adjustment into retained earnings, net of tax	19	(7)	3
Difference between carrying value and fair value of repurchased Additional Tier 1 notes	22	—	527
Interest on Additional Tier 1 notes	22	(495)	(643)
Cash dividends paid	23	(2,186)	(1,684)
Non-cash distribution	23	—	(1,424)
Share-based payments	8	385	334
Management recharge related to share-based payments	8	(385)	(334)
Ending balance		28,911	28,800
Accumulated other comprehensive income			
Beginning balance		(347)	(127)
Other comprehensive loss		(20)	(217)
Transfer of realised debt valuation adjustment into retained earnings, net of tax	19	7	(3)
Ending balance		(360)	(347)
Total shareholder's equity		\$ 40,217	\$ 40,119

See Note 23 for information about dividends and distributions.

The accompanying notes are an integral part of these financial statements.

GOLDMAN SACHS INTERNATIONAL (UNLIMITED COMPANY)

Statement of Cash Flows

\$ in millions	Note	Year Ended December	
		2024	2023
Cash flows from operating activities			
Cash generated from/(used in) operations	24	\$ (20,688)	\$ 27,672
Taxation received		3	1
Taxation paid		(543)	(515)
Net cash from/(used in) operating activities		(21,228)	27,158
Cash flows from investing activities			
Capital expenditure for property, leasehold improvements and equipment and intangible assets		(275)	(223)
Purchase of investments		(3)	—
Proceeds from sales of investments		133	17
Net cash used in investing activities		(145)	(206)
Cash flows from financing activities			
Repurchase of Additional Tier 1 notes	24	—	(2,273)
Receipts from issuing MREL-eligible intercompany loans	24	1,700	—
Receipts from issuing subordinated loans	24	—	1,500
Interest paid on Additional Tier 1 notes	24	(495)	(643)
Interest paid on subordinated loans and MREL-eligible intercompany loans	24	(1,828)	(1,623)
Cash dividends paid	23	(2,186)	(1,684)
Payments for lease liabilities		(2)	(2)
Net cash used in financing activities		(2,811)	(4,725)
Net increase/(decrease) in cash and cash equivalents, net of overdrafts		(24,184)	22,227
Cash and cash equivalents, net of overdrafts, beginning balance		35,452	11,639
Foreign exchange gains on cash and cash equivalents, net of overdrafts		307	1,586
Cash and cash equivalents, net of overdrafts, ending balance	24	\$ 11,575	\$ 35,452

See Note 27 for information about non-cash activities related to the transfer of the company's U.K. asset management business in 2023.

The accompanying notes are an integral part of these financial statements.

GOLDMAN SACHS INTERNATIONAL (UNLIMITED COMPANY)

Notes to the Financial Statements**Note 1.****General Information**

The company is a private unlimited company and is incorporated and domiciled in England and Wales. The address of its registered office is Plumtree Court, 25 Shoe Lane, London, EC4A 4AU, United Kingdom.

The company's immediate parent undertaking is Goldman Sachs Group UK Limited (GSG UK), a company incorporated and domiciled in England and Wales. GSG UK together with its consolidated subsidiaries form "GSG UK Group".

The ultimate controlling undertaking and the parent company of the smallest and largest group for which consolidated financial statements are prepared is The Goldman Sachs Group, Inc., a company incorporated in the United States of America. Copies of its consolidated financial statements, as well as certain regulatory filings, for example Quarterly Reports on Form 10-Q and the Annual Report on Form 10-K, that provide further information about GS Group and its business activities, can be obtained from Investor Relations, 200 West Street, New York, NY 10282, United States of America, GS Group's principal place of business, or at www.goldmansachs.com/investor-relations.

Basel III Pillar 3 Disclosures

The company is included in the consolidated Pillar 3 disclosures of GSG UK, as required by the U.K. capital framework. GSG UK's December 2024 Pillar 3 disclosures will be made available in conjunction with the publication of its consolidated financial information at www.goldmansachs.com/disclosures.

Country-by-Country Reporting

The company is included in the consolidated country-by-country reporting disclosures of GSG UK, as required by the Capital Requirements (Country-by-Country Reporting) Regulations 2013. GSG UK's December 2024 Country-by-Country Reporting will be made available by December 31, 2025 at www.goldmansachs.com/disclosures.

Note 2.**Basis of Preparation****Statement of Compliance**

These financial statements have been prepared in accordance with U.K.-adopted international accounting standards, the requirements of the Companies Act 2006, as applicable to companies reporting under those standards, and International Financial Reporting Standards (IFRS) adopted pursuant to Regulation (EC) No 1606/2002 as it applies in the E.U. (IFRS as it applies in the E.U.).

As of and for the year ended December 2024, U.K.-adopted international accounting standards, applicable to the company, were consistent with IFRS as it applies in the E.U.

These financial statements have been prepared under the historical cost basis (modified as explained in "Financial Assets and Liabilities" and "Pension Arrangements" below).

Going Concern

These financial statements have been prepared on a going concern basis. The directors are satisfied that the company has sufficient capital and resources to continue to operate for a period of at least twelve months from the date of authorisation of issue of these financial statements. In reaching this conclusion, the directors have considered the financial results of the company, its capital management activities and liquidity as set out in Part I of this annual report.

Consolidation

The company has elected not to prepare consolidated financial statements as permitted by Section 402 of the Companies Act 2006 as its subsidiaries are not material for the purpose of giving a true and fair view. These financial statements are separate financial statements.

GOLDMAN SACHS INTERNATIONAL (UNLIMITED COMPANY)

Notes to the Financial Statements**Note 3.****Material Accounting Policies****Accounting Policies**

Revenue Recognition. Net revenues include the net profit arising from transactions, with both third parties and GS Group affiliates, in derivatives, securities and other financial instruments, and fees and commissions. This is inclusive of associated interest and dividends.

Financial Assets and Liabilities Measured at Fair Value Through Profit or Loss

Financial assets and liabilities measured at fair value through profit or loss are recognised at fair value with realised and unrealised gains and losses, as well as associated interest and dividend income and expenses included in net revenues, with the exception of changes in the fair value of financial liabilities designated at fair value through profit or loss attributable to own credit spreads (debt valuation adjustment or DVA), which is recognised in other comprehensive income, unless this would create or enlarge an accounting mismatch in profit or loss. Financial assets are marked to bid prices and financial liabilities are marked to offer prices. Fair value measurements do not include transaction costs. The company measures certain financial assets and liabilities as a portfolio (i.e., based on its net exposure to market and/or credit risks).

Unrealised gains and losses related to the change in fair value of financial assets and liabilities measured at fair value through profit or loss are recognised from trade date in net revenues or other comprehensive income in the case of DVA.

Contractual interest is included in interest income and expense for all instruments other than hybrid financial instruments at fair value through profit or loss, for which contractual interest is included in gains and losses from financial instruments measured at fair value through profit or loss.

Revenue from Contracts with Customers

Revenues earned from contracts with customers for services, such as investment banking, investment management, and execution and clearing (contracts with customers) are recognised when the performance obligations related to the underlying transaction are completed.

Where the company recognises revenues in its capacity as principal to a transaction and incurs expenses to satisfy some or all of its performance obligations under these transactions, it is required by IFRS 15 'Revenue from Contracts with Customers' (IFRS 15) to report these revenues gross of the associated expenses. Such revenue is included in net revenues and such expenses are included in transaction based and other expenses (known hereafter as "IFRS 15 expenses").

The company is principal to the transaction if it has the primary obligation to provide the service to the customer. The company satisfies the performance obligation by itself, or by engaging other GS Group affiliates to satisfy some or all of its performance obligations on its behalf.

Net revenues are recognised as follows:

• Financial Advisory and Underwriting

Fees from financial advisory and underwriting engagements are recognised in profit and loss when the services related to the underlying transactions are completed under the terms of the engagement.

• Execution and Client Clearing Transactions

Revenue from commissions and fees from executing and clearing client transactions on stock, options and futures markets, as well as OTC transactions is recognised in net revenues on the day the trade is executed.

• Investment Management Services

Management fees are recognised on an accrual basis and are generally calculated as a percentage of a fund or a separately managed account's average net asset value. All management fees are recognised over the period that the related service is provided.

Incentive fees are calculated as a percentage of a fund's return or a percentage of a fund's excess return above a specified benchmark or other performance target. Incentive fees earned from a fund or a separately managed account are recognised 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.

Segment Reporting. The directors manage the company's business activities as a single operating segment and accordingly no segmental reporting has been provided.

Short-Term Employee Benefits. Short-term employee benefits, such as wages and salaries, are measured on an undiscounted basis and accrued as an expense over the period in which the employee renders the service to the company. Provision is made for discretionary year-end compensation whether to be paid in cash or share-based awards where, as a result of company policy and past practice, a constructive obligation exists at the balance sheet date.

GOLDMAN SACHS INTERNATIONAL (UNLIMITED COMPANY)

Notes to the Financial Statements

Share-Based Payments. Group Inc. issues awards in the form of restricted stock units (RSUs) to the company's employees in exchange for employee services. Group Inc. generally issues new shares of common stock upon delivery of share-based awards and the company has no obligation to settle the awards. The awards are therefore classified as equity settled. As a result the cost of share-based transactions with employees is measured based on the grant-date fair value of the award. The company recognises the grant-date fair value of the award in compensation and benefits in the income statement, with a corresponding credit directly to equity. For share-based awards that do not require future service (i.e., vested awards, which include awards granted to retirement eligible employees), the grant-date fair value is expensed immediately. For share-based awards that require future service, the grant-date fair value is recognised over the relevant service period. Expected forfeitures are included in determining the amount of awards expected to vest and thus the share-based employee compensation expense. Cash dividend equivalents, unless prohibited by regulation, are generally paid on outstanding RSUs.

The company has also entered into a chargeback agreement with Group Inc. under which it is committed to pay to Group Inc., at the delivery date of the shares, an amount in cash equal to (a) the grant-date fair value of those awards and (b) subsequent movements in the fair value of those awards between the grant date and ultimate delivery to employees (subsequent to the vesting date). The company accounts for (a) by recognising a payable to Group Inc. in other liabilities based on the grant-date fair value of the award, with a corresponding debit directly to equity and for (b) by recognising the subsequent movement in the fair value of awards between the grant date and ultimate delivery to employees in compensation and benefits in the income statement, with a corresponding increase or decrease in other liabilities. As a result, the share-based payment transaction and chargeback agreement, in aggregate, gives rise to a total charge to the income statement based on the grant-date fair value of the awards adjusted for subsequent movements in the fair value of those awards up to delivery.

Current and Deferred Taxation. Current tax is calculated on the basis of the tax laws enacted or substantively enacted at the balance sheet date in the countries where the company operates and generates taxable income.

Deferred tax is recognised in respect of all temporary differences that have originated, but not reversed at the balance sheet date, where transactions or events have occurred at that date that will result in an obligation to pay more tax or a right to pay less tax in the future with the following exceptions:

- Deferred tax assets are recognised only to the extent that it is more likely than not that there will be suitable taxable profits from which the future reversal of the underlying temporary differences can be deducted.
- Deferred tax is measured on an undiscounted basis at the tax rates that are expected to apply in the periods in which temporary differences reverse, based on tax rates and laws enacted or substantively enacted at the balance sheet date.

Current tax and deferred tax is generally recognised in the income statement or directly in other comprehensive income according to where the associated gain or loss was recognised. The income tax on interest on AT1 notes is recognised in the income statement.

Dividends and Distributions. Final cash dividends are recognised as a liability and deducted from equity in the period in which the dividends are approved by the company's shareholder. Interim cash dividends are recognised and deducted from equity when paid. Non-cash distributions are recognised and deducted from equity when approved by the company's shareholder.

Cash and Cash Equivalents. This includes cash at bank and highly liquid overnight deposits held in the ordinary course of business.

Foreign Currencies. The company's financial statements are presented in U.S. dollars, which is also the company's functional currency.

Transactions denominated in foreign currencies are translated into U.S. dollars at rates of exchange ruling on the date the transaction occurred. Monetary assets and liabilities, and non-monetary assets and liabilities measured at fair value, denominated in foreign currencies are translated into U.S. dollars at rates of exchange ruling at the balance sheet date. Foreign exchange gains and losses are recognised in profit before taxation.

GOLDMAN SACHS INTERNATIONAL (UNLIMITED COMPANY)

Notes to the Financial Statements**Financial Assets and Liabilities****Recognition and Derecognition**

Financial assets and liabilities, other than cash instruments purchased or sold in regular way transactions, are recognised when the company becomes party to the contractual provisions of the instrument. Financial assets are derecognised when the contractual rights to the cash flows from the financial asset expire or if the company transfers the financial asset and the transfer qualifies for derecognition. A transferred financial asset qualifies for derecognition if the company transfers substantially all the risks and rewards of ownership of the financial asset; or if the company neither transfers nor retains substantially all the risks and rewards of ownership of the financial asset but does not retain control. Financial liabilities are derecognised only when they are extinguished, i.e., when the obligation specified in the contract is discharged or cancelled or expires.

Cash instruments purchased or sold in regular way transactions are recognised and derecognised using settlement date accounting.

Classification and Measurement: Financial Assets

The company classifies financial assets as subsequently measured at amortised cost or fair value through profit or loss on the basis of both the company's business model for managing financial assets and the contractual cash flow characteristics of the financial assets. The business model reflects how the company manages particular groups of assets in order to generate future cash flows. Where the company's business model is to hold the assets to collect contractual cash flows, the company subsequently assesses whether the financial assets' cash flows represent solely payments of principal and interest. Financial assets with embedded derivatives (hybrid instruments) are also subject to the same assessment.

• Financial assets measured at amortised cost.

Financial assets that are held for the collection of contractual cash flows and have cash flows that represent solely payments of principal and interest are measured at amortised cost. The company considers whether the cash flows represent basic lending arrangements, and where contractual terms introduce exposure to risk or volatility inconsistent with a basic lending arrangement, the financial asset is mandatorily measured at fair value through profit or loss (see below). Financial assets measured at amortised cost are initially measured at fair value plus transaction costs and subsequently at amortised cost using the effective interest method. The effective interest method is a method of calculating the amortised cost of a financial instrument and allocating the interest income over the relevant period. The effective interest rate is the rate that exactly discounts estimated future cash receipts through the expected life of the financial asset or, when appropriate, a shorter period to the net carrying value of the financial asset. When calculating the effective interest rate, the company estimates cash flows considering all contractual terms of the financial asset but does not consider future credit losses. Finance revenue is recorded in net revenues. Financial assets measured at amortised cost include:

- Cash and cash equivalents;
- Certain collateralised agreements, which consists of certain resale agreements, and the majority of securities borrowed;
- Customer and other receivables; and
- Certain other assets, which consists of certain loans, and miscellaneous receivables and other.

• Financial assets mandatorily measured at fair value through profit or loss. Financial assets that are not held for the collection of contractual cash flows and/or do not have cash flows that represent solely payments of principal and interest are mandatorily measured at fair value through profit or loss. Financial assets mandatorily measured at fair value are initially measured at fair value with transaction costs expensed in the income statement. Such financial assets are subsequently measured at fair value with gains or losses recognised in net revenues. Financial assets mandatorily measured at fair value include:

- Certain collateralised agreements, which consists of the majority of resale agreements, and certain securities borrowed;
- Trading assets, which consists of trading cash instruments and derivatives;
- Certain other assets, which consists of certain loans, and investments.

GOLDMAN SACHS INTERNATIONAL (UNLIMITED COMPANY)

Notes to the Financial Statements**Classification and Measurement: Financial Liabilities**

The company classifies its financial liabilities into the below categories based on the purpose for which they were acquired or originated.

- **Financial liabilities held for trading.** Financial liabilities held for trading are initially measured at fair value and subsequently at fair value through profit or loss, with gains or losses recognised in net revenues. Financial liabilities held for trading include trading liabilities, which consists of:
 - Trading cash instruments; and
 - Derivatives.
- **Financial liabilities designated at fair value through profit or loss.** The company designates certain financial liabilities at fair value through profit or loss. Financial liabilities designated at fair value through profit or loss are initially measured at fair value and subsequently at fair value through profit or loss, with DVA being recognised in other comprehensive income, if it does not create or enlarge an accounting mismatch, and the remaining changes in the fair value being recognised in net revenues. Amounts recognised in other comprehensive income attributable to own credit spreads are not subsequently transferred to the income statement, even upon derecognition of the financial liability. The primary reasons for designating such financial liabilities at fair value through profit or loss are:
 - To eliminate or significantly reduce a measurement or recognition inconsistency that would otherwise arise from measuring assets or liabilities or recognising the gains and losses on them on different bases; and
 - The group of financial liabilities, or financial assets and liabilities, is managed and its performance evaluated on a fair value basis.

Financial liabilities designated at fair value through profit or loss include:

- Certain collateralised financings, which consist of the majority of repurchase agreements, certain securities loaned, and debt securities issued, bank loans and other borrowings, which consists of hybrid financial instruments, transfers of assets accounted for as financings rather than sales; and
- Certain unsecured borrowings, which consists of certain debt securities issued, substantially all other borrowings, certain intercompany loans, and prepaid commodity contracts.

Hybrid financial instruments are instruments that contain embedded derivatives that are able to be bifurcated. The company can either bifurcate the embedded derivative from the associated debt or designate the entire hybrid financial instrument at fair value through profit or loss. If the company bifurcates the embedded derivative from the associated debt, the derivative is accounted for at fair value and the host contract is accounted for at amortised cost.

- **Financial liabilities measured at amortised cost.** Financial liabilities measured at amortised cost are initially measured at fair value plus transaction costs and subsequently measured at amortised cost using the effective interest method. See "Financial assets measured at amortised cost" above for further information on the effective interest method. Finance costs, including discounts allowed on issue, are recorded in net interest income and interest expense. Financial liabilities measured at amortised cost include:
 - Certain collateralised financings, which consists of certain repurchase agreements, the majority of securities loaned, and intercompany loans;
 - Customer and other payables;
 - Certain unsecured borrowings that have not been designated at fair value through profit or loss; and
 - Other liabilities, which primarily consists of compensation and benefits and accrued expenses and other.

Impairment

The company assesses the expected credit losses associated with financial assets measured at amortised cost on a forward-looking basis in accordance with the provisions of IFRS 9. Expected credit losses (ECL) are recorded in net revenues. As of both December 2024 and December 2023, the company's expected credit losses were not material.

The company's impairment model is based on changes in credit quality since initial recognition of financial assets measured at amortised cost and incorporates the following three stages:

- **Stage 1.** Financial assets measured at amortised cost that are not credit-impaired on initial recognition and where there has been no significant increase in credit risk since initial recognition. The ECL is measured at an amount equal to the expected credit losses that result from default events possible within the next twelve months.
- **Stage 2.** Financial assets measured at amortised cost where there has been a significant increase in credit risk since initial recognition, however not yet deemed to be credit-impaired. The ECL is measured based on expected credit losses on a lifetime basis.
- **Stage 3.** Financial assets measured at amortised cost that are in default, or are defined as credit-impaired. The ECL is measured based on expected credit losses on a lifetime basis.

GOLDMAN SACHS INTERNATIONAL (UNLIMITED COMPANY)

Notes to the Financial Statements

Determination of the relevant staging for each financial asset is dependent on the definition of 'significant increase in credit risk' (stage 1 to stage 2) and the definition of 'credit-impaired' (stage 3). The company considers a financial asset to have experienced a significant increase in credit risk when certain quantitative or qualitative conditions are met. The company considers a financial asset to be credit-impaired when it meets Credit Risk's definition of default, which is either when the company considers that the obligor is unlikely to pay its credit obligations to the company in full, without recourse by the company to actions such as realising security (if held), or the obligor has defaulted on a payment and/or is past due more than 90 days.

The ECL is determined by projecting the probability of default, loss given default and exposure at default for each individual exposure. To calculate expected credit losses these three components are multiplied together and discounted back to the reporting date. The discount rate used in the ECL calculation is the original effective interest rate. The probability of default represents the likelihood of a borrower defaulting on its financial obligation. The loss given default is the company's expectation of the extent of loss on the default exposure, and takes into consideration, amongst other things, collateral on the financial asset. The exposure at default is the amount the company expects to be owed at the time the financial obligation defaults. The company uses internal credit risk ratings that reflect the assessment of the probability of default of individual counterparties. The company uses multiple macroeconomic scenarios within the ECL calculation, the weightings for which are subject to ongoing internal review and approval.

The ECL model takes into account the weighted average of a range of forecasts of future economic conditions. The forecasts include baseline, favourable and adverse economic scenarios over a three-year period. To the extent the company has financial assets in stage 2 or stage 3 which have an expected life beyond three years, the model reverts to historical loss information based on a non-linear modelled approach. The company applies judgement in weighing individual scenarios each quarter based on a variety of factors, including internally derived economic outlook, market consensus, recent macroeconomic conditions and industry trends.

Forward-looking information, such as key economic variables impacting credit risk and expected credit losses, is incorporated into both the assessment of staging and the calculation of ECL.

The company writes off financial assets, in whole or in part, when it has concluded that there is no reasonable expectation of recovery.

Classification of Financial Liabilities and Equity

Financial liabilities and equity instruments are classified according to the substance of the contractual arrangements. A financial liability is any liability that is a contractual obligation to deliver cash or another financial asset to another entity; or to exchange financial assets or financial liabilities with another entity under conditions that are potentially unfavourable to the entity. An equity instrument is any contract that evidences a residual interest in the assets of the entity after deducting all liabilities. Instruments are evaluated to determine if they contain both liability and equity components. The initial carrying value of a compound financial instrument is allocated first to the liability component, measured at fair value, and the equity is assigned the residual amount.

Offsetting Financial Assets and Liabilities

Financial assets and liabilities are offset and the net amount presented in the balance sheet where there is:

- Currently a legally enforceable right to set-off the recognised amounts; and
- Intent to settle on a net basis or to realise the asset and settle the liability simultaneously.

Where these conditions are not met, financial assets and liabilities are presented on a gross basis in the balance sheet.

Fair Value Measurement

See Note 29 for details about the fair value measurement of the company's financial assets and liabilities.

Fair Value Hedges

The company applies hedge accounting under IAS 39 'Financial Instruments: Recognition and Measurement' for certain interest rate swaps used to manage the interest rate exposure of certain fixed-rate unsecured long- and short-term borrowings. To qualify for hedge accounting, the derivative hedge must be highly effective at reducing the risk from the exposure being hedged. Additionally, the company must formally document the hedging relationship at inception and assess the hedging relationship at least on a quarterly basis to ensure the derivative hedge continues to be highly effective over the life of the hedging relationship.

GOLDMAN SACHS INTERNATIONAL (UNLIMITED COMPANY)

Notes to the Financial Statements

The company applies a statistical method that utilises regression analysis when assessing the effectiveness of its fair value hedging relationships in achieving offsetting changes in the fair values of the hedging instrument and the risk being hedged (i.e., interest rate risk). An interest rate swap is considered highly effective in offsetting changes in fair value attributable to changes in the hedged risk when the regression analysis results in a coefficient of determination of 80% or greater and a slope between 80% and 125%. Possible sources of ineffectiveness on these hedges include:

- Differences in timing of cash flows between the hedged item and hedging instrument.
- Differences in discounting between the hedged item and the hedging instrument, as cash collateralised derivatives are discounted using Overnight Indexed Swap discount curves, which are not consistently applied to the hedged item.
- Counterparty credit risk impacting fair value movements on uncollateralised interest rate swaps but not the underlying hedged item.

For qualifying fair value hedges, gains or losses on derivatives and the change in fair value of the hedged item attributable to the hedged risk are included in net revenues. 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 amortised over the remaining life of the hedged item using the effective interest method.

Collateralised Agreements and Collateralised Financings

Collateralised agreements include resale agreements and securities borrowed. Collateralised financings include repurchase agreements, securities loaned, secured debt securities issued, intercompany loans and other borrowings. See "Classification and Measurement: Financial Assets" and "Classification and Measurement: Financial Liabilities" above for details on the classification and measurement of these instruments. Collateral received or posted can be in the form of cash or securities. Cash collateral is recognised/derecognised when received/paid. Collateral posted by the company in the form of securities is not derecognised from the balance sheet, whilst collateral received in the form of securities is not recognised in the balance sheet. If collateral received is subsequently sold, the obligation to return the collateral and the cash received are recognised in the balance sheet.

Pension Arrangements. The company is a sponsor of a defined contribution pension plan, and a hybrid pension plan for the benefit of certain employees. The hybrid pension plan has both a defined benefit section (the Plan) and a defined contribution section. These are accounted for as follows:

- For the defined contribution pension plan and the defined contribution section of the hybrid pension plan, the contributions payable for the period are charged to net operating expenses. Differences between contributions payable for the period and contributions actually paid are shown as either accruals or prepayments in the balance sheet.
- For the Plan, the amounts charged to net operating expenses are any past service costs, administration costs and any gains or losses on settlements and curtailments. These amounts are included in compensation and benefits. The interest is included in interest income/(expense). Actuarial gains and losses are recognised immediately in other comprehensive income. Plan assets are measured at fair value and Plan liabilities are measured on an actuarial basis using the projected unit credit method and discounted at a rate equivalent to the current rate of return on a high-quality corporate bond of equivalent currency and term to the Plan liabilities. Full actuarial valuations are obtained at least triennially and updated at each balance sheet date. Any surplus or deficit of Plan assets over Plan liabilities is recognised in the balance sheet as an asset (surplus) or liability (deficit).

Intangible Assets. Intangible assets are stated at cost less accumulated amortisation and provision for impairment. Subject to the recognition criteria in IAS 38 'Intangible Assets' being met, costs incurred during the period that are directly attributable to the development or improvement of new business application software are capitalised as assets in the course of construction. Assets in the course of construction are transferred to computer software once completed and ready for their intended use.

Computer software is amortised on a straight-line basis over its estimated useful life, which is three years. No amortisation is charged on assets in the course of construction. Amortisation is included in net operating expenses and the amortisation policies are reviewed on an annual basis.

Intangible assets are tested for impairment whenever events or changes in circumstances suggest that an asset's or asset group's carrying value may not be fully recoverable.

GOLDMAN SACHS INTERNATIONAL (UNLIMITED COMPANY)

Notes to the Financial Statements**Provisions, Contingent Liabilities and Contingent Assets.**

Provisions are recognised in the financial statements when it is probable that an outflow of economic benefits will be required to settle a present (legal or constructive) obligation, which has arisen as a result of past events, and for which a reliable estimate can be made of the amount of the obligation. Legal obligations that may arise as a result of proposed new laws are recognised as obligations only when the legislation is virtually certain to be enacted as drafted.

A contingent liability is a possible obligation that arises from past events and whose existence will be confirmed only by the occurrence or non-occurrence of one or more uncertain future events not wholly within the control of the company or a present obligation that arises from past events but is not recognised because either an outflow of economic benefits is not probable or the amount of the obligation cannot be reliably measured.

A contingent asset is a possible asset that arises from past events and whose existence will be confirmed only by the occurrence or non-occurrence of one or more uncertain future events not wholly within the control of the company.

Contingent liabilities and contingent assets are not recognised in the financial statements. However, disclosure is made for contingent liabilities unless the probability of settlement is remote.

Equity Instruments. The company's AT1 notes have been classified as equity instruments. Associated interest is recognised directly in retained earnings when paid.

New Standards, Amendments and Interpretations Not Yet Adopted By The Company

The following new standards and amendments that are relevant to the company's operations have been issued by the International Accounting Standards Board but, with the exception of the Amendments to IAS 21 'The Effects of Changes in Foreign Exchange Rates' (Amendments to IAS 21), have not yet been adopted for use within U.K. international accounting standards by the U.K. Endorsement Board.

- Amendments to IAS 21;
- IFRS 18 'Presentation and Disclosure in Financial Statements'; and
- Classification and Measurement of Financial Instruments (Amendments to IFRS 9 'Financial Instruments' (IFRS 9) and IFRS 7 'Financial Instruments: Disclosures').

The company does not expect future adoption of these standards and amendments to have a material impact.

Note 4.**Critical Accounting Estimates and Judgements**

The preparation of financial statements requires management to make judgements, estimates and assumptions that affect the amounts recognised in these financial statements. The nature of estimation means that actual outcomes could differ from those estimates. The following estimates have had the most significant effect on amounts recognised in the financial statements:

Fair Value Measurement

Certain of the company's financial assets and liabilities include significant unobservable inputs (i.e., level 3). See Note 29 for information about the carrying value, valuation techniques and significant inputs of these instruments.

Defined Benefit Pension

The cost of the Plan and the value of the Plan liabilities are determined using actuarial valuations. This involves making assumptions about discount rates, future salary increases, mortality rates and future pension increases. Due to the complexity of the valuation, such estimates are subject to significant uncertainty. See Note 14 for further information about the company's Plan.

GOLDMAN SACHS INTERNATIONAL (UNLIMITED COMPANY)

Notes to the Financial Statements**Note 5.****Net Revenues**

Net revenues include net interest expense and non-interest income. Net interest expense includes interest and dividends on financial instruments measured at fair value through profit or loss and amortised cost and returns on the company's GCLA.

The table below presents the company's net revenues.

\$ in millions	Year Ended December	
	2024	2023
Non-interest income		
Financial instruments mandatorily measured at fair value through profit or loss	\$ 11,656	\$ 14,260
Financial instruments designated at fair value through profit or loss	(1,621)	(3,399)
Fees and commissions	2,148	1,886
Other income	—	1,443
Non-interest income	12,183	14,190
Interest income		
Financial instruments measured at fair value through profit or loss	11,118	9,234
Financial instruments measured at amortised cost	13,685	12,304
Total interest income	24,803	21,538
Interest expense		
Financial instruments measured at fair value through profit or loss	(10,131)	(10,763)
Financial instruments measured at amortised cost	(16,629)	(13,773)
Total interest expense	(26,760)	(24,526)
Net interest expense	(1,957)	(2,988)
Net revenues	\$ 10,226	\$ 11,202

In the table above:

- Non-interest income from financial instruments mandatorily measured at fair value through profit or loss primarily relates to non-interest gains and losses on trading assets, trading liabilities, certain collateralised agreements and certain other assets.
- Non-interest income from financial instruments designated at fair value through profit or loss relates to non-interest gains and losses on certain unsecured borrowings and collateralised financings.
- Fees and commissions primarily relates to net revenues from certain financial advisory and underwriting engagements, executing and clearing client transactions and certain investment management services.
- Other income primarily included the gain of \$1.42 billion for 2023 related to the transfer of the company's U.K. asset management business.
- Financial instruments designated at fair value through profit or loss are frequently economically hedged with financial instruments measured mandatorily at fair value through profit or loss. Accordingly, gains or losses that are reported in financial instruments designated at fair value through profit or loss can be partially offset by gains or losses reported in financial instruments measured mandatorily at fair value through profit or loss.

- Due to the nature of the company's business activities, revenue reported in non-interest income can be partially offset by revenue reported in interest income/(expense). For example, cash instruments that generate interest income are in some cases hedged or funded by derivatives for which changes in fair value are reflected in non-interest income. Also, certain activities produce non-interest income but incur interest expense related to the funding of the related inventory.

- During 2024, net revenues relating to certain short-term foreign currency swaps used in connection with the company's funding strategy are classified within non-interest income from financial instruments mandatorily measured at fair value through profit or loss to better align with the classification for similar foreign currency derivatives. Previously, such net revenues were included within interest income/(expense) from financial instruments measured at fair value through profit or loss. This change in presentation did not change the company's net revenues and is consistent with the company's regulatory filings.

Amounts previously reported for 2023 have been conformed to the current period presentation. The impact of this change for 2023 was an increase in non-interest income from financial instruments mandatorily measured at fair value through profit or loss of \$557 million, with a corresponding increase in net interest expense of \$557 million, of which:

- Interest income from financial instruments measured at fair value through profit or loss decreased by \$1.13 billion; and
- Interest expense from financial instruments measured at fair value through profit or loss decreased by \$570 million.

For 2024, the impact of this change was an increase in non-interest income of \$1.47 billion, with a corresponding increase in net interest expense of \$1.47 billion.

Geographic Information

Due to the highly integrated nature of international financial markets, the company manages its businesses based on the net revenues of the enterprise as a whole. The methodology for allocating net revenues to geographic regions is dependent on estimates and management judgement.

GOLDMAN SACHS INTERNATIONAL (UNLIMITED COMPANY)

Notes to the Financial Statements

Geographic results are generally allocated as follows:

- Investment Banking: location of the client, investment banking team and underlying risk.
- FICC and Equities: location of the market-making desk or the primary market for the underlying security.
- Investment Management: location of the investment management team.

The table below presents the company's net revenues by geographic region allocated based on the methodology referred to above.

\$ in millions	Year Ended December	
	2024	2023
EMEA	\$ 6,582	\$ 7,675
Americas	1,805	1,763
Asia	1,839	1,764
Total	\$ 10,226	\$ 11,202

Revenue from Contracts With Customers

The table below presents the company's revenue from contracts with customers subject to IFRS 15, which are included in fees and commissions within non-interest income.

\$ in millions	Year Ended December	
	2024	2023
Financial advisory and underwriting engagements	\$ 1,181	\$ 806
Execution and client clearing transactions	589	573
Investment management services	378	507
Total	\$ 2,148	\$ 1,886

Note 6.**Net Operating Expenses**

The table below presents the company's net operating expenses.

\$ in millions	Year Ended December	
	2024	2023
Compensation and benefits	\$ 2,761	\$ 2,188
Transaction based	1,692	1,651
Market development	60	54
Communications and technology	143	137
Depreciation and amortisation	264	264
Professional fees	146	159
Management charges from GS Group affiliates	1,050	1,139
Other expenses	803	863
Operating expenses	6,919	6,455
Management charges to GS Group affiliates	(366)	(319)
Net operating expenses	\$ 6,553	\$ 6,136

In the table above:

- Management charges includes charges relating to operational and administrative support and management services, received from and provided to GS Group affiliates.
- Other expenses primarily includes IFRS 15 expenses, miscellaneous taxes, provisions for liabilities, regulatory fees and charitable contributions.

The table below presents the fees payable to the company's auditors, which are included in professional fees.

\$ in millions	Year Ended December	
	2024	2023
Audit fees	\$ 6.1	\$ 5.6
Audit related assurance services	2.6	2.3
Other assurance services	1.3	1.2
Total fees for non-audit services	3.9	3.5
Total fees	\$ 10.0	\$ 9.1

In the table above:

- Audit related assurance services primarily related to client money and asset reporting.
- Other assurance services included the company's share of fees related to certain services provided by a network firm of the company's auditors to various GS Group affiliates. These fees were apportioned to the various GS Group affiliates, including the company, by reference to each entity's asset size.

GOLDMAN SACHS INTERNATIONAL (UNLIMITED COMPANY)

Notes to the Financial Statements**Note 7.****Compensation and Benefits**

The table below presents the company's average monthly employee headcount, including executive directors.

Number	Average for the Year Ended December	
	2024	2023
Investment Banking	696	700
FICC	694	690
Equities	710	730
Investment Management	322	357
Support Functions	1,052	947
Total average headcount	3,474	3,424

In the table above, support functions include Legal, Tax, Internal Audit, Risk, Compliance, Conflicts Resolution, Controllers, Engineering, Corporate Treasury and certain other corporate functions.

Total headcount was 3,614 as of December 2024 and 3,332 as of December 2023.

The table below presents compensation and benefits costs incurred by the company, including those relating to directors.

\$ in millions	Year Ended December	
	2024	2023
Wages and salaries	\$ 2,364	\$ 1,882
Social security costs	347	262
Pension costs:		
Defined contribution plan and defined contribution section of the hybrid pension plan	48	42
Defined benefit section of the hybrid pension plan	2	2
Total	\$ 2,761	\$ 2,188

In the table above, total compensation and benefits included a charge of \$747 million for 2024 and a charge of \$216 million for 2023 representing changes in the fair value of share-based payment awards recharged from Group Inc. during the year.

Note 8.**Share-Based Payments****Stock Incentive Plan**

Group Inc. sponsors a stock incentive plan, The Goldman Sachs Amended and Restated Stock Incentive Plan (2021) (2021 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 29, 2021, Group Inc.'s shareholders approved the 2021 SIP. The 2021 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 Group Inc.'s shareholders. The 2021 SIP is scheduled to terminate on the date of Group Inc.'s 2025 Annual Meeting of Shareholders.

The company recorded share-based compensation in respect of the amortisation of granted equity awards, net of forfeitures, of \$385 million for 2024 and \$334 million for 2023. The resultant credit to equity arising from these share-based payments has been offset in equity as a result of the recognition of a liability for amounts arising under the terms of the chargeback agreement with Group Inc. under which the company is committed to pay to Group Inc. the grant-date fair value, as well as subsequent movements in the fair value of those awards to Group Inc. at the time of delivery to its employees.

Restricted Stock Units

Group Inc. grants RSUs (including RSUs subject to performance or market conditions) to the company's 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 GS Group 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.

GOLDMAN SACHS INTERNATIONAL (UNLIMITED COMPANY)

Notes to the Financial Statements

The table below presents the activity related to 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
Year Ended December 2024				
Beginning balance	556,279	3,335,927	\$ 287.15	\$ 276.32
Granted	457,423	697,768	\$ 364.65	\$ 341.92
Forfeited	(125,176)	(102,387)	\$ 275.02	\$ 298.70
Delivered	—	(1,477,487)	\$ —	\$ 276.53
Vested	(452,143)	452,143	\$ 317.26	\$ 317.26
Transfers	(687)	1,186	\$ 252.26	\$ 231.23
Ending balance	435,696	2,907,150	\$ 341.47	\$ 297.56
Year Ended December 2023				
Beginning balance	872,454	3,700,126	\$ 277.97	\$ 261.02
Granted	574,879	572,878	\$ 308.43	\$ 317.83
Forfeited	(81,263)	(25,112)	\$ 292.33	\$ 284.72
Delivered	—	(1,729,787)	\$ —	\$ 263.88
Vested	(741,438)	741,438	\$ 289.42	\$ 289.42
Transfers	(68,353)	76,384	\$ 292.45	\$ 295.29
Ending balance	556,279	3,335,927	\$ 287.15	\$ 276.32

In the table above:

- The weighted average grant-date fair value of RSUs granted was \$350.92 during 2024 and \$313.12 during 2023. The grant-date fair value of these RSUs included an average liquidity discount of 4.13% during 2024 and 5.01% during 2023, to reflect post-vesting and delivery transfer restrictions, generally of 1 year for both 2024 and 2023.
- The aggregate fair value of awards that vested was \$471 million during 2024 and \$423 million during 2023.
- The ending balance included RSUs subject to future service requirements and performance or market conditions of 38,557 RSUs as of December 2024 and 65,942 for December 2023, and the maximum amount of such RSUs that may be earned was 57,836 as of December 2024 and 98,914 for December 2023.
- The ending balance also included RSUs not subject to future service requirements but subject to performance conditions of 192,550 RSUs as of December 2024 and 240,909 RSUs as of December 2023, and the maximum amount of such RSUs that may be earned was 288,825 RSUs as of December 2024 and 361,364 RSUs as of December 2023.

Note 9.**Income Tax Expense**

The table below presents an analysis of the company's income tax expense.

\$ in millions	Year Ended December	
	2024	2023
Current tax		
U.K. taxation	\$ 672	\$ 493
Adjustments in respect of prior periods	42	158
Overseas taxation	328	250
Total current tax	1,042	901
Deferred tax		
Origination and reversal of temporary differences	(165)	14
Adjustments in respect of prior periods	(3)	—
Total deferred tax	(168)	14
Total income tax expense	\$ 874	\$ 915

The table below presents a reconciliation between income tax expense and the amount calculated by applying the weighted average combined U.K. corporation tax rate (including banking surcharge) applicable to the company for 2024 of 28.0% (2023: 27.75%) to profit before taxation. The company's weighted average combined U.K. corporation tax rate for 2023 of 27.75% included three months from January 1, 2023 to March 31, 2023 at 27.0% and nine months from April 1, 2023 to December 31, 2023 at 28.0%.

\$ in millions	Year Ended December	
	2024	2023
Profit before taxation	\$ 3,673	\$ 5,066
Profit before taxation multiplied by combined U.K. corporation tax rate of 28.0% (2023: 27.75%)	1,028	1,406
Changes in recognition and measurement of deferred tax assets	8	4
Non-taxable gain related to transfer of U.K. asset management business	—	(395)
Tax deductible on interest on AT1 notes	(139)	(178)
Non-taxable income on index-linked government bonds	(76)	(80)
Other permanent differences	(4)	(5)
Exchange differences and other	18	5
Adjustments in respect of prior periods	39	158
Total income tax expense	\$ 874	\$ 915

In 2023, the Finance (No. 2) Act 2023 enacted certain provisions of the Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD) Global Anti-Base Erosion Model Rules (Pillar Two), including a Domestic Minimum Top-Up Tax, which applied to GS Group from January 2024. Pillar Two aims to ensure that multinational companies pay a minimum effective corporate tax rate of 15% in each jurisdiction in which they operate. The OECD released transitional safe harbours rules that, if satisfied, deem top-up taxes to be zero. Given the company satisfies and intends to apply the safe harbour rules, there was no impact to the company's effective tax rate as a result of Pillar Two rules. The company also does not expect a material impact to its 2025 annual effective tax rate, absent a significant change in its profitability, mix of earnings or material discrete income tax events. The company continues to apply the mandatory exception to recognising and disclosing information about deferred tax assets and liabilities related to Pillar Two income taxes.

GOLDMAN SACHS INTERNATIONAL (UNLIMITED COMPANY)

Notes to the Financial Statements

In accounting for taxes, the company recognises tax positions in the financial statements only when it is probable that the taxing authority will accept an uncertain tax treatment based on the technical merits of the position. The company uses estimates to recognise current and deferred taxes in the jurisdictions in which it operates. The income tax laws in these jurisdictions are complex and can be subject to different interpretations between taxpayers and taxing authorities. Disputes may arise over these interpretations and can be settled by audit, administrative appeals or judicial proceedings. The company's interpretations are reevaluated quarterly based on guidance currently available, tax audit experience and the opinions of legal counsel, among other factors. The company does not expect that the resolution of any such dispute will have a material impact on its total shareholder's equity, but it may be material to the operating results for a particular period, depending, in part, on the operating results for that period.

Note 10.**Collateralised Agreements**

The table below presents the company's collateralised agreements.

\$ in millions	As of December	
	2024	2023
Resale agreements	\$ 117,873	\$ 126,309
Securities borrowed	74,673	136,608
Total	\$ 192,546	\$ 262,917

Note 11.**Customer and Other Receivables**

The table below presents the company's customer and other receivables.

\$ in millions	As of December	
	2024	2023
Receivables from broker/dealers and clearing organisations	\$ 12,574	\$ 14,636
Receivables from customers and counterparties	64,312	58,362
Total	\$ 76,886	\$ 72,998

In the table above:

- Total customer and other receivables primarily consists of receivables resulting from collateral posted in connection with certain derivative transactions, customer margin loans and balances related to listed derivative activity.
- Receivables from customers and counterparties includes receivables from contracts with customers, which were \$226 million as of December 2024 and \$114 million as of December 2023.

Note 12.**Trading Assets and Liabilities**

Trading assets and liabilities include trading cash instruments and derivatives held in connection with the company's market-making or risk management activities, including securities held for liquidity risk management purposes. Trading assets includes assets pledged as collateral. See Note 28 for further information.

The table below presents the company's trading assets.

\$ in millions	As of December	
	2024	2023
Trading cash instruments		
Money market instruments	\$ 11	\$ 20
Government and agency obligations	55,892	48,747
Mortgage and other asset-backed loans and securities	191	225
Corporate debt instruments	29,550	25,998
Equity securities	60,971	57,360
Commodities	100	312
Total trading cash instruments	146,715	132,662
Derivatives		
Interest rates	478,883	509,246
Credit	19,706	20,668
Currencies	110,177	96,676
Commodities	8,324	9,002
Equities	62,277	61,209
Total derivatives	679,367	695,700
Total trading assets	\$ 826,082	\$ 828,362

The table below presents the company's trading liabilities.

\$ in millions	As of December	
	2024	2023
Trading cash instruments		
Government and agency obligations	\$ 19,172	\$ 27,935
Corporate debt instruments	6,516	4,868
Equity securities	29,372	32,936
Commodities	199	11
Total trading cash instruments	55,259	65,750
Derivatives		
Interest rates	457,629	486,163
Credit	17,460	18,200
Currencies	108,112	97,849
Commodities	8,138	8,826
Equities	64,623	60,822
Total derivatives	655,962	671,860
Total trading liabilities	\$ 711,221	\$ 737,610

In the tables above:

- Corporate debt instruments includes corporate loans, debt securities, convertible debentures, prepaid commodity transactions and transfers of assets accounted for as secured loans rather than purchases.
- Equity securities includes public equities and exchange-traded funds.

GOLDMAN SACHS INTERNATIONAL (UNLIMITED COMPANY)

Notes to the Financial Statements**Note 13.****Other Assets**

The table below presents the company's other assets by type.

\$ in millions	As of December	
	2024	2023
Loans	\$ 523	\$ 706
Investments	278	403
Miscellaneous receivables and other	1,502	1,515
Total financial assets	2,303	2,624
Property, leasehold improvements and equipment	3	5
Intangible assets	530	518
Right-of-use assets	5	7
Deferred tax assets (see Note 15)	659	468
Prepayments and accrued income	40	35
Tax-related assets	214	150
Miscellaneous receivables and other	5	4
Total non-financial assets	1,456	1,175
Total	\$ 3,759	\$ 3,799

In the table above:

- Loans includes loans held for investment and intercompany loans.
- Investments includes corporate debt instruments and equity securities held for investment, and the company's investment in subsidiary which has been measured at fair value in accordance with IFRS 9.
- Miscellaneous receivables and other included in financial assets primarily includes receivables from GS Group affiliates, including receivables for allocation of net revenues among GS Group affiliates for their participation in GS Group's business activities.
- In the prior period, loans held for investment were presented directly on the balance sheet as 'Loans', and corporate debt instruments and equity securities held for investment as 'Investments'. In the current period, the company has presented these in 'Other assets'. As a result, comparatives have been conformed to the current period presentation.

Property, Leasehold Improvements and Equipment

The table below presents the movements in property, leasehold improvements and equipment during the current and prior year.

\$ in millions	Leasehold improvements	Fixtures, fittings and equipment	Total
Cost			
As of December 2022	\$ 12	\$ 6	\$ 18
Additions/Transfers	2	—	2
Disposals	—	—	—
As of December 2023	14	6	20
Additions/Transfers	—	1	1
Disposals	(2)	(1)	(3)
As of December 2024	12	6	18
Accumulated depreciation			
As of December 2022	9	4	13
Charge for the year	1	1	2
Disposals	—	—	—
As of December 2023	10	5	15
Charge for the year	—	1	1
Disposals	—	(1)	(1)
As of December 2024	\$ 10	\$ 5	\$ 15
Net book value			
As of December 2024	\$ 2	\$ 1	\$ 3
As of December 2023	\$ 4	\$ 1	\$ 5

Leasehold improvements are depreciated over the shorter of the useful economic life of the asset or the remaining life of the lease when the asset is brought into use. Fixtures, fittings and equipment are depreciated on a straight-line basis over their estimated useful lives, which is between 3 to 7 years.

Intangible Assets

The table below presents the movements in intangible assets, related to computer software, during the current and prior year.

\$ in millions	Computer software	Assets in the course of construction	Total
Cost			
As of December 2022	\$ 1,087	\$ 260	\$ 1,347
Additions/Transfers	258	(37)	221
Disposals	(4)	—	(4)
As of December 2023	1,341	223	1,564
Additions/Transfers	225	49	274
Disposals	(1)	—	(1)
As of December 2024	1,565	272	1,837
Accumulated amortisation			
As of December 2022	787	—	787
Charge for the year	261	—	261
Disposals	(2)	—	(2)
As of December 2023	1,046	—	1,046
Charge for the year	261	—	261
Disposals	—	—	—
As of December 2024	\$ 1,307	\$ —	\$ 1,307
Net book value			
As of December 2024	\$ 258	\$ 272	\$ 530
As of December 2023	\$ 295	\$ 223	\$ 518

GOLDMAN SACHS INTERNATIONAL (UNLIMITED COMPANY)

Notes to the Financial Statements**Note 14.****Pension Arrangements**

The company sponsors a pension plan with a hybrid structure, having both a defined benefit section (the Plan) and a defined contribution section. The Plan provides retirement benefits on the basis of members' final salary, with a normal retirement age of 65 for most members. The Plan is funded, with the assets of the scheme held separately from those of the company, in separate trustee-administered funds.

The Plan was closed to new entrants with effect from April 1, 2008, and was replaced by a defined contribution plan. As of March 31, 2016, the Plan was closed to future benefit accruals for existing participants.

The Plan operates under trust law and is managed and administrated by the Goldman Sachs UK Retirement Plan Trustee Limited (the Trustee) on behalf of the members and beneficiaries in accordance with the terms of the Trust Deed and Rules and relevant legislation. The Trustees act on behalf of the members and beneficiaries and have the responsibility for setting the investment strategy and agreeing funding requirements with the company through the valuation process.

A full actuarial valuation of the Plan, for accounting purposes, was carried out by a qualified independent actuary as of December 31, 2024 using the projected unit credit method based upon membership data as of July 31, 2024. As of December 2024, Plan liabilities consisted of 89% in respect of future beneficiaries and 11% in respect of current beneficiaries. As of December 2023, Plan liabilities consisted of 91% in respect of future beneficiaries and 9% in respect of current beneficiaries.

There is no asset ceiling imposed on the amount of pension surplus recognised in the financial statements as the company is able to utilise the Plan surplus in the scenarios set out in "IFRIC 14 - IAS 19 - The Limit on a Defined Benefit Asset, Minimum Funding Requirements and their Interaction".

Several valuations are prepared for the Plan, including valuations on an accounting basis (in line with IFRS), on a funding basis (used by the Trustees to manage the funding of the Plan) and on a discontinuance basis (used to determine the funding level if the Plan were to wind up immediately and the liabilities bought out with an insurance company). The two main differences between the accounting valuation and funding valuation is the method used to determine the discount rate assumption and the margins of prudence required to be included in the funding valuation.

Investment Strategy of the Plan

The Plan may make use of three key types of investments as considered appropriate at various stages of the Plan's life:

- A range of instruments that provide a broad match to changes in liability values.
- A portfolio of secure income assets.
- A diversified portfolio of return-seeking assets.

The Plan Trustees monitor the liability profile of the Plan and regularly review the appropriateness of its investment strategy in relation to the nature and duration of the Plan's liabilities.

The Plan Trustees have a long-term asset allocation strategy to invest 41% of assets in return seeking investments (such as equity funds/indices, alternative investments and fixed income securities) and 59% in liability matching assets (such as Gilts, swaps and resale/repurchase agreements). The primary objective of the Plan's hedging programme is to hedge the majority of the Plan's interest rate and inflation exposure based on the funding valuation of Plan liabilities.

Risks of the Plan

The main risks of the Plan are:

- **Funding Shortfall.** Additional contributions will be required if the investment returns are not sufficient to pay for benefits. The level of equity returns will be a key determinant of overall investment return; the investment portfolio is also subject to a range of other risks typical of the asset classes held, in particular interest rate risk and inflation risk on bonds.
- **Asset Volatility.** A consequence of the Plan's investment strategy, with a significant proportion of the assets invested in equities and other return-seeking assets, is that the difference between Plan assets and Plan liabilities may be volatile. In addition, whilst liability matching instruments contribute to volatility in Plan assets due to changes in market conditions (see below), they seek to minimise the difference between Plan assets and Plan liabilities. In the event of market volatility, the Plan has put in place a revolving credit facility with a GS Group affiliate to mitigate the risk of having to sell assets in distressed markets to meet collateral calls.
- **Plan Liabilities Sensitivity.** Plan liabilities are sensitive to the assumptions made about future inflation and life expectancy. It is also sensitive to the discount rate, which depends on market yields on sterling-denominated AA corporate bonds.

GOLDMAN SACHS INTERNATIONAL (UNLIMITED COMPANY)

Notes to the Financial Statements**Financial and Mortality Assumptions**

The table below presents the significant financial and mortality assumptions used to determine the present value of the defined benefit obligation.

% per annum, except mortality assumptions	As of December	
	2024	2023
Financial Assumptions		
Discount rate	5.70	4.70
Rate of price inflation – RPI	3.35	3.22
Rate of price inflation – CPI	2.95	2.72
Rate of increase in pensions in payments (post-November 30, 1996 accrual)	3.15	3.02
Rate of increase in pensions in deferral (post-November 30, 1996 accrual)	2.95	2.72
Rate of increase in pensions in deferral (post-April 5, 2009 accrual)	2.50	2.50
Mortality Assumptions		
Life expectancy at 65 for a member currently at 65:		
Males	23.8 years	23.8 years
Females	25.3 years	25.2 years
Life expectancy at 65 for a member currently at 45:		
Males	25.0 years	25.0 years
Females	26.6 years	26.5 years

In the table above, the mortality assumptions adopted as of December 2024 were the “SAPS S3 very light (All Pensioners) series” base table with an allowance for future improvements from 2013 onwards in line with the CMI 2023 core projections with a long-term rate of improvement of 1.25% per annum and an initial addition to mortality improvement parameter of 0.50% per annum and default weighting parameters.

Reconciliation of Pension Surplus/(Deficit)

The table below presents a reconciliation of Plan assets, Plan liabilities and the net pension surplus/(deficit).

\$ in millions	Plan assets	Plan liabilities	Net pension surplus/(deficit)
Year Ended December 2024			
As of January 1, 2024	\$ 1,273	\$ (1,353)	\$ (80)
Administrative cost	—	(3)	(3)
Interest income/(expense)	60	(63)	(3)
Return on Plan assets less than discount rate	(257)	—	(257)
Actuarial gain/(loss) – liability experience	—	3	3
Actuarial gain/(loss) – financial assumptions	—	256	256
Actuarial gain – demographic assumptions	—	1	1
Benefits paid	(13)	13	—
Foreign exchange gain/(loss)	(20)	20	—
As of December 31, 2024	\$ 1,043	\$ (1,126)	\$ (83)
Year Ended December 2023			
As of January 1, 2023	\$ 1,233	\$ (1,193)	\$ 40
Administrative cost	—	(3)	(3)
Interest income/(expense)	62	(60)	2
Return on Plan assets less than discount rate	(77)	—	(77)
Actuarial gain/(loss) – liability experience	—	(31)	(31)
Actuarial gain/(loss) – financial assumptions	—	(26)	(26)
Actuarial gain – demographic assumptions	—	16	16
Benefits paid	(15)	15	—
Foreign exchange gain/(loss)	70	(71)	(1)
As of December 31, 2023	\$ 1,273	\$ (1,363)	\$ (80)

Fair Value of Plan Assets

The table below presents the fair value of Plan assets.

\$ in millions	Quoted	Unquoted	Total
As of December 2024			
Equity funds/indices	\$ 178	\$ —	\$ 178
Gifts and resale/repurchase agreements	1,105	(551)	554
Swaps	—	3	3
Cash and cash equivalents	107	—	107
Other	131	70	201
Total	\$ 1,521	\$ (478)	\$ 1,043
As of December 2023			
Equity funds/indices	\$ 96	\$ —	\$ 96
Gifts and resale/repurchase agreements	1,259	(526)	733
Swaps	—	11	11
Cash and cash equivalents	183	—	183
Other	133	117	250
Total	\$ 1,671	\$ (398)	\$ 1,273

In the table above, other primarily consists of investments in alternative investments and fixed income securities.

Defined Benefit Cost

The table below presents the defined benefit loss/(gain) related to the Plan recognised in the income statement and in other comprehensive income.

\$ in millions	Year Ended December	
	2024	2023
Income statement		
Administrative cost	\$ 3	\$ 3
Interest expense/(income)	3	(2)
Total charged to the income statement	6	1
Other comprehensive income		
Return on Plan assets less than discount rate	257	77
Actuarial loss/(gain) – liability experience	(3)	31
Actuarial loss/(gain) – financial assumptions	(256)	26
Actuarial gain – demographic assumptions	(1)	(16)
Total loss/(gain) recognised in other comprehensive income	(3)	118
Total defined benefit loss	\$ 3	\$ 119

GOLDMAN SACHS INTERNATIONAL (UNLIMITED COMPANY)

Notes to the Financial Statements

Sensitivity Analysis

The table below presents a sensitivity analysis of Plan liabilities for each significant actuarial assumption.

	Impact to Plan Liabilities			
	Increase in assumption		Decrease in assumption	
	\$ in millions	%	\$ in millions	%
As of December 2024				
0.25% change in discount rate	\$ (59)	(5.2)	\$ 63	5.6
0.25% change in price inflation	\$ 50	4.4	\$ (48)	(4.3)
1 year change in life expectancy	\$ 28	2.5	\$ (29)	(2.6)
As of December 2023				
0.25% change in discount rate	\$ (77)	(5.7)	\$ 83	6.1
0.25% change in price inflation	\$ 65	4.8	\$ (61)	(4.5)
1 year change in life expectancy	\$ 37	2.7	\$ (39)	(2.9)

In the table above, the sensitivities are based on a change in each assumption while holding all other assumptions constant.

There are inherent limitations in the sensitivity analysis, as such idiosyncratic movements are unlikely to occur. The methodology used to calculate the sensitivities is consistent across the two periods presented in the table above.

Nature of Future Cash Flows

Since the Plan's closure to future accruals from March 31, 2016, the company has ceased to make regular contributions into the Plan but will continue to assess the funding requirements of the Plan with the Trustees on a periodic basis.

On a triennial basis, a formal funding valuation of the Plan is performed for the Trustees to assess the funding needs of the Plan. This valuation differs from the actuarial valuation required for accounting purposes due to the use of different assumptions.

The most recent triennial funding valuation of the Plan was performed by a qualified independent actuary as of December 31, 2021, which showed that the Plan had a funding surplus of \$356 million. Since then, the funding position has deteriorated and during 2024, the estimated funding valuation of the Plan decreased from a deficit of \$36 million as of December 2023 to a deficit of \$44 million as of December 2024. The next full triennial funding valuation of the plan will be as at 31 December 2024 with the preliminary results expected to be available in the third quarter of 2025. If the funding valuation shows there is a deficit as of December 31, 2024, the company and the Trustee will agree on a plan to remediate any deficit.

As of December 2024, the company expected \$11 million of benefits to be paid out of the Plan to members in 2025 and as of December 2023, the company expected \$13 million to be paid out of the Plan to members in 2024.

The weighted average duration of Plan liabilities was approximately 23 years as of December 2024 and approximately 25 years as of December 2023.

Note 15.

Deferred Tax Assets

The table below presents the components of the company's deferred tax assets.

\$ in millions	As of December	
	2024	2023
Deferred compensation	\$ 735	\$ 544
Post-retirement benefits	23	22
Property, leasehold improvements and equipment and intangible assets	(142)	(139)
Debt valuation adjustment	27	21
Other temporary differences	16	8
Total	\$ 659	\$ 456

The table below presents changes in each component of the company's deferred tax assets.

\$ in millions	Year ended December	
	2024	2023
Deferred compensation		
Beginning balance	\$ 544	\$ 576
Transfer to the income statement	161	(32)
Other temporary differences	30	—
Ending balance	\$ 735	\$ 544
Post-retirement benefits		
Beginning balance	\$ 22	\$ (11)
Transfer to the income statement	2	—
Transfer to other comprehensive income	(1)	33
Ending balance	\$ 23	\$ 22
Property, leasehold improvements and equipment and intangible assets		
Beginning balance	\$ (139)	\$ (149)
Transfer to the income statement	(3)	10
Ending balance	\$ (142)	\$ (139)
Debt valuation adjustment		
Beginning balance	\$ 21	\$ (31)
Transfer to other comprehensive income	6	52
Ending balance	\$ 27	\$ 21
Other temporary differences		
Beginning balance	\$ 8	\$ —
Transfer to the income statement	8	8
Ending balance	\$ 16	\$ 8
Total		
Beginning balance	\$ 456	\$ 385
Transfer to the income statement (see Note 9)	168	(14)
Transfer to other comprehensive income	5	85
Other temporary differences	30	—
Ending balance	\$ 659	\$ 456

In the tables above, deferred compensation is mainly in respect of share-based compensation. In the current period, the company recognised a deferred tax asset on share-based compensation transferred from a GS Group affiliate.

GOLDMAN SACHS INTERNATIONAL (UNLIMITED COMPANY)

Notes to the Financial Statements**Note 16.****Interests in Other Entities**

The table below presents the subsidiaries over which the company exercised control as of both December 2024 and December 2023.

Name of company	Country of incorporation	Holding and proportion of voting rights	Class of shares held	Shares held	Nature of business
Goldman Sachs (Cayman) Limited	Cayman Islands	100%	Ordinary shares	250	Financial services
Griffin Trust	South Africa	*	*	*	Financial services

* This subsidiary undertaking is controlled other than through voting rights attached to shares.

The registered office addresses of the company's subsidiaries as of December 2024 are:

- Goldman Sachs (Cayman) Limited: the offices of Maples Corporate Services Limited, PO Box 309, Ugland House, Grand Cayman, KY1-1104, Cayman Islands.
- Griffin Trust: 46 6th Street, Houghton Estate, Johannesburg, Gauteng, 2198, South Africa.

The company has interests in a number of special purpose entities and capital guaranteed funds which do not meet the definition of a legal subsidiary, but give rise to the risks and rewards that are, in substance, no different than if they were legal subsidiaries. The activities of these special purpose entities and capital guaranteed funds consist of the issuance of notes backed by financial assets primarily under the terms of a repackaging programme. These special purposes entities and capital guaranteed funds are consolidated in the financial statements of Group Inc.

Unconsolidated Structured Entities

The company has interests in structured entities that it does not control (unconsolidated structured entities), which primarily includes: senior and subordinated debt; derivatives and guarantees. Structured entities generally finance the purchase of assets by issuing debt securities that are either collateralised by or indexed to the assets held by the structured entity. The debt securities issued by a structured entity may include tranches of varying levels of subordination. The company's involvement with structured entities primarily includes the purchase and sale of beneficial interests issued by mortgage-backed structured entities in connection with market-making activities and derivatives the company has entered into with structured entities, such as total return swaps. In certain instances, the company provides guarantees, including derivative guarantees, to unconsolidated structured entities or holders of interests in unconsolidated structured entities.

The table below presents a summary of the unconsolidated structured entities in which the company holds interests.

\$ in millions	As of December	
	2024	2023
Assets in structured entities	\$ 4,130	\$ 4,237
Carrying value of interests - assets	\$ 580	\$ 571
Carrying value of interests - liabilities	\$ (60)	\$ (58)
Maximum exposure to loss	\$ 3,447	\$ 3,938

In the table above:

- The carrying values of the company's interests are included in the balance sheet in trading assets or trading liabilities.
- The company's maximum exposure to loss is mainly a result of derivatives, commitments and guarantees, for which the maximum exposure to loss is the notional amount, which does not represent anticipated losses and also has not been reduced by unrealised losses already recorded. As a result, the maximum exposure to loss exceeds liabilities recorded for derivatives, commitments and guarantees.

Note 17.**Collateralised Financings**

The table below presents the company's collateralised financings.

\$ in millions	As of December	
	2024	2023
Repurchase agreements	\$ 116,503	\$ 124,125
Securities loaned	34,805	78,018
Intercompany loans	7,924	7,884
Debt securities issued	425	2,004
Bank loans	1,153	71
Other borrowings	8,886	5,374
Total	\$ 169,696	\$ 215,476

In the table above, intercompany loans, debt securities issued, bank loans and other borrowings are secured by securities which have been pledged as collateral. This pledged collateral is either recognised in trading assets or collateralised agreements.

Note 18.**Customer and Other Payables**

The table below presents the company's customer and other payables.

\$ in millions	As of December	
	2024	2023
Payables to broker/dealers and clearing organisations	\$ 1,797	\$ 1,305
Payables to customers and counterparties	105,367	113,896
Total	\$ 107,164	\$ 115,201

In the table above, total customer and other payables primarily consists of cash collateral received in connection with certain derivative transactions, customer credit balances related to the company's prime brokerage activities and balances related to listed derivative activity.

GOLDMAN SACHS INTERNATIONAL (UNLIMITED COMPANY)
Notes to the Financial Statements

Note 19.

Unsecured Borrowings

The table below presents the company's unsecured borrowings.

\$ in millions	As of December	
	2024	2023
Bank loans	\$ 100	\$ 100
Overdrafts	26	237
Intercompany loans – non-MREL-eligible	18,700	32,474
Intercompany loans – MREL-eligible	18,489	16,791
Debt securities issued	20,949	25,022
Subordinated loans	6,919	6,924
Other borrowings	11,628	8,719
Total	\$ 76,811	\$ 90,267

In the table above:

- Payments on debt securities issued and other borrowings instruments are typically referenced to underlying financial assets, which are predominately interest rates, equities and currencies-related.
- Subordinated loans consists of long-term loans of \$6.88 billion as of both December 2024 and December 2023 from GSG UK and associated accrued interest. These loans are unsecured and carry interest at a variable rate. These loans constitute Tier 2 regulatory capital adjusted for amortisation, where applicable, and are repayable subject to PRA approval. As of December 2024, these loans were repayable between December 26, 2029 and September 9, 2030. In February 2025, the maturity of these loans was extended by 5 years.

Debt Valuation Adjustment

The company calculates the fair value of debt securities issued that are designated at fair value through profit or loss by discounting future cash flows at a rate which incorporates GS Group's credit spreads. The table below presents information about the company's cumulative net pre-tax DVA gains/(losses) on debt securities issued that are designated at fair value through profit or loss, which is included in accumulated other comprehensive income.

\$ in millions	Year Ended December	
	2024	2023
Beginning balance	\$ (76)	\$ 111
Debt valuation adjustment for the year	(31)	(183)
Transfer to retained earnings	10	(4)
Ending balance	\$ (97)	\$ (76)

The table below presents information about the company's DVA gains/(losses) net of tax, realised upon early redemption of certain debt securities issued that are designated at fair value through profit or loss, which are transferred from accumulated other comprehensive income to retained earnings.

\$ in millions	Year Ended December	
	2024	2023
Realised DVA gains/(losses) net of tax	\$ (7)	\$ 3

Hedge Accounting

The company designates certain interest rate swaps as fair value hedges that are used to manage the interest rate exposure of certain fixed-rate unsecured long- and short-term debt. These interest rate swaps hedge changes in fair value attributable to the relevant benchmark interest rate (e.g., EURIBOR), effectively converting fixed-rate obligations into floating-rate obligations.

The table below presents information about hedging instruments, which are classified in derivatives within trading assets and liabilities in the balance sheet.

\$ in millions	As of December	
	2024	2023
Asset carrying value	\$ 7	\$ 2
Liability carrying value	\$ 3	\$ —

The table below presents the notional of hedging instruments by contractual maturity date.

\$ in millions	As of December	
	2024	2023
1 – 3 months	\$ 477	\$ —
3 months – 1 year	27	632
1 – 5 years	697	1,070
Greater than 5 years	878	1,411
Total	\$ 2,079	\$ 3,013

The average fixed rate of the company's hedging instruments was 1.18% for 2024 and 0.97% for 2023.

The table below presents the carrying value of hedged items that are designated in a hedging relationship and the related cumulative hedging adjustment (increase/(decrease)) from current and prior hedging relationships included in such carrying values.

\$ in millions	Carrying value	Cumulative hedging adjustment
As of December 2024		
Unsecured short-term borrowings	\$ 506	\$ (1)
Unsecured long-term borrowings	\$ 1,392	\$ (164)
As of December 2023		
Unsecured short-term borrowings	\$ 630	\$ —
Unsecured long-term borrowings	\$ 2,227	\$ (201)

In addition, cumulative hedging adjustments for items no longer designated in a hedging relationship was \$16 million as of December 2024 and \$6 million as of December 2023.

The table below presents the company's gains/(losses) from interest rate derivatives accounted for as hedges, the related hedged borrowings and the hedge ineffectiveness on these derivatives recognised in net revenues.

\$ in millions	Year Ended December	
	2024	2023
Interest rate hedges	\$ 4	\$ 86
Hedged borrowings	(20)	(99)
Hedge ineffectiveness	\$ (16)	\$ (14)

GOLDMAN SACHS INTERNATIONAL (UNLIMITED COMPANY)

Notes to the Financial Statements**Note 20.****Other Liabilities**

The table below presents the company's other liabilities by type.

\$ in millions	As of December	
	2024	2023
Compensation and benefits	\$ 2,637	\$ 1,981
Income tax-related liabilities	353	294
Lease liabilities	6	7
Accrued expenses and other	1,837	1,877
Total financial liabilities	4,833	4,159
Income tax-related liabilities	281	197
Other taxes and social security costs	478	371
Pension deficit (see Note 14)	83	80
Provisions	1	—
Accrued expenses and other	89	75
Total non-financial liabilities	932	723
Total	\$ 5,765	\$ 4,882

In the table above:

- Accrued expenses and other includes contract liabilities, which represent consideration received by the company in connection with its contracts with customers prior to providing the service. As of both December 2024 and December 2023, contract liabilities were not material.
- In the current period, the company has presented certain accrued expenses and other liabilities as non-financial liabilities. As a result, comparatives have been conformed to the current period presentation to more appropriately present these balances.

Provisions

The table below presents provisions, which are in respect of legal and regulatory proceedings in which the company is involved.

\$ in millions	
As of December 2022	\$ —
Charge during the year	—
Utilised during the year	—
As of December 2023	\$ —
Charge during the year	15
Utilised during the year	(14)
As of December 2024	\$ 1

Note 21.**Share Capital**

The table below presents the company's share capital.

Allotted, called up and fully paid	Ordinary shares	
	of \$1 each	\$ in millions
As of December 2024	598,182,053	\$ 598
As of December 2023	598,182,053	\$ 598
As of December 2022	598,182,053	\$ 598

Note 22.**Other Equity Instruments**

The table below presents information about the company's unsecured AT1 notes.

Month of issuance	Number of AT1 notes	\$ millions	Interest rate
June 2017	3,000	\$ 3,000	9.00% p.a.
November 2018	2,500	2,500	8.67% p.a.
As of December 2024	5,500	\$ 5,500	
June 2017	3,000	\$ 3,000	9.00% p.a.
November 2018	2,500	2,500	8.67% p.a.
As of December 2023	5,500	\$ 5,500	

The company's AT1 notes of \$1 million each have been issued to GSG UK. These AT1 notes have no fixed maturity date and are not callable.

The AT1 notes will be irrevocably written-down in the event that the CET1 capital ratio of the company or the GSG UK Group falls below 7%.

During 2023, the company repurchased and cancelled \$2.80 billion of its AT1 notes at their fair value of \$2.27 billion. The difference between the carrying value and fair value of these repurchased notes of \$527 million was recognised in retained earnings.

In addition, the company paid interest of \$495 million for 2024 and \$643 million for 2023, on its AT1 notes, which was recognised directly in retained earnings. The associated tax effect was recognised in income tax expense.

Note 23.**Dividends and Distributions**

During 2024, the company paid cash dividends of \$2.19 billion to GSG UK:

- \$1.02 billion on June 24, 2024, representing \$1.71 per share.
- \$1.16 billion on December 2, 2024, representing \$1.94 per share.

During 2023, the company paid cash dividends of \$1.68 billion to GSG UK:

- \$655 million on May 31, 2023, representing \$1.09 per share.
- \$1.03 billion on November 30, 2023, representing \$1.72 per share.

In addition, during 2023, the company made a non-cash distribution of \$1.42 billion to GSG UK, for the consideration it received from the transfer of its U.K. asset management business.

GOLDMAN SACHS INTERNATIONAL (UNLIMITED COMPANY)

Notes to the Financial Statements**Note 24.****Statement of Cash Flows Reconciliations**

The table below presents the company's cash and cash equivalents, net of overdrafts for the purpose of the statement of cash flows. Overdrafts have been included as they are a part of the company's cash management.

\$ in millions	As of December	
	2024	2023
Cash and cash equivalents	\$ 11,601	\$ 35,689
Overdrafts (see Note 19)	(26)	(237)
Total	\$ 11,575	\$ 35,452

In the table above, cash and cash equivalents included cash that is restricted for use by the company of \$2.78 billion as of December 2024 and \$2.23 billion as of December 2023.

Reconciliation of Cash Flows From Operating Activities

The table below presents a reconciliation of cash flows from/(used in) operating activities.

\$ in millions	Year Ended December	
	2024	2023
Profit before taxation	\$ 3,673	\$ 5,066
Adjustments for		
Depreciation and amortisation (see Note 6)	264	264
Loss on disposal of property, leasehold improvements and equipment and intangible assets	3	2
Charge for defined benefit plan (see Note 14)	6	1
Foreign exchange gains	(311)	(1,566)
Share-based compensation expense	1,240	606
Provisions (see Note 20)	15	—
Interest on subordinated loans and MREL-eligible intercompany loans	1,821	1,657
Gains on investments	(42)	(25)
Gain related to transfer of U.K. asset management business	—	(1,424)
Cash generated before changes in operating assets and liabilities	6,669	4,581
Changes in operating assets		
Decrease/(increase) in collateralised agreements	70,271	(27,021)
Decrease/(increase) in customer and other receivables	(3,998)	6,079
Decrease in trading assets	2,280	44,448
Decrease/(increase) in other assets	160	(93)
Changes in operating assets	68,713	23,413
Changes in operating liabilities		
Increase/(decrease) in collateralised financings	(45,780)	90,741
Increase/(decrease) in customer and other payables	(8,037)	4,218
Decrease in trading liabilities	(26,389)	(106,703)
Increase/(decrease) in unsecured borrowings	(14,970)	12,178
Decrease in other liabilities	(894)	(756)
Changes in operating liabilities	(96,070)	(322)
Cash generated from/(used in) operations	\$ (20,688)	\$ 27,672

In the table above:

- Cash generated from/(used in) operations included interest paid of \$24.46 billion for 2024 and \$22.54 billion for 2023, and interest received of \$24.94 billion for 2024 and \$21.09 billion for 2023. Comparatives have been restated to update interest paid and interest received for 2023 (see Note 5).
- Foreign exchange gains primarily relate to the non-cash revaluation of British pounds and Euro cash balances, primarily held in central banks for liquidity management purposes. The revaluation of cash balances and other monetary assets and liabilities is recognised in profit before taxation.

Reconciliation of Cash Flows From Financing Activities Excluding Lease Liabilities

The company includes MREL-eligible borrowings as financing activity for the purposes of its statement of cash flows, which consists of its AT1 notes, subordinated loans and MREL-eligible intercompany loans. Both the principal and interest related to these borrowings are classified as financing activities. The table below presents a reconciliation of cash flows from financing activities excluding lease liabilities.

\$ in millions	Subordinated loans and MREL-eligible intercompany loans		AT1 notes	Total
As of December 2022	\$ 22,181	\$ 8,300	\$	\$ 30,481
Repurchase	—	(2,273)		(2,273)
Issuance	1,500	—		1,500
Interest charged	1,657	643		2,300
Interest paid	(1,623)	(643)		(2,266)
Other	—	(527)		(527)
As of December 2023	23,715	5,500		29,215
Repurchase	—	—		—
Issuance	1,700	—		1,700
Interest charged	1,821	495		2,316
Interest paid	(1,828)	(495)		(2,323)
Other	—	—		—
As of December 2024	\$ 25,408	\$ 5,500	\$	\$ 30,908

In the table above, other relates to the difference between the carrying value and fair value of the \$2.80 billion of AT1 notes that the company repurchased during 2023.

Note 25.**Financial Commitments and Contingencies****Commitments**

The table below presents commitments.

\$ in millions	As of December	
	2024	2023
Collateralised agreements	\$ 122,370	\$ 143,506
Collateralised financings	69,340	45,173
Other	2,759	3,372
Total	\$ 194,469	\$ 192,141

Collateralised agreements commitments includes forward starting resale and securities borrowing agreements, and collateralised financings commitments includes forward starting repurchase and secured lending agreements that settle at a future date, generally within three business days. Collateralised agreements commitments also include transactions where the company has entered into commitments to provide contingent financing to its clients and counterparties through resale agreements. The company's funding of these commitments depends on the satisfaction of all contractual conditions to the resale agreement and these commitments can expire unused.

Other commitments primarily relate to collateral commitments as of December 2024 and collateral, underwriting and lending commitments as of December 2023.

In addition, there are registered charges on the company's assets which have arisen in the ordinary course of business.

GOLDMAN SACHS INTERNATIONAL (UNLIMITED COMPANY)

Notes to the Financial Statements**Legal Proceedings**

The company 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 company's business. For any matter where a provision has not been recognised and for which there is a possible financial impact, it is not practicable to reliably estimate the possible financial impact, except as noted in the first matter below.

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 the company, 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, the company and, with respect to the BoP's December 2015 decision, Goldman Sachs International Bank 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 the company's action unless and until the Portuguese Administrative Court finds against BoP in the company's parallel action. In July 2018, the Liquidation Committee for BES issued a decision seeking to claw back from the company \$54 million paid to the company and \$50 million allegedly paid to Oak Finance in connection with the Facility, alleging that the company acted in bad faith in extending the Facility, including because the company allegedly knew that BES was at risk of imminent failure. In October 2018, the company 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.

Interest Rate Swap Antitrust Litigation. The company is among the defendants named in a putative antitrust class action relating to the trading of interest rate swaps, filed in November 2015 and consolidated in the U.S. District Court for the Southern District of New York. The company is also among the defendants named in two antitrust actions relating to the trading of interest rate swaps, commenced in April 2016 and June 2018, respectively, in the U.S. District Court for the Southern District of New York by three operators of swap execution facilities and certain of their affiliates. These actions have been consolidated for pretrial proceedings. The complaints generally assert claims under federal antitrust law and state common law in connection with an alleged conspiracy among the defendants to preclude exchange trading of interest rate swaps. The complaints in the individual actions also assert claims under state antitrust law. The complaints seek declaratory and injunctive relief, as well as treble damages in an unspecified amount. Defendants moved to dismiss the class and the first individual action and the district court dismissed the state common law claims asserted by the plaintiffs in the first individual action and otherwise limited the state common law claim in the putative class action and the antitrust claims in both actions to the period from 2013 to 2016. On November 20, 2018, the court granted in part and denied in part the defendants' motion to dismiss the second individual action, dismissing the state common law claims for unjust enrichment and tortious interference, but denying dismissal of the federal and state antitrust claims. On March 13, 2019, the court denied the plaintiffs' motion in the putative class action to amend their complaint to add allegations related to conduct from 2008 to 2012, but granted the motion to add limited allegations from 2013 to 2016, which the plaintiffs added in a fourth consolidated amended complaint filed on March 22, 2019. On December 15, 2023, the court denied the plaintiffs' motion for class certification, and on December 28, 2023, the plaintiffs filed a petition with the U.S. Court of Appeals for the Second Circuit seeking interlocutory review of the district court's denial of class certification. On July 11, 2024, the court preliminarily approved a settlement among the plaintiffs and certain defendants, including GSI and certain of its affiliates, to resolve the class action. GS Group has paid the full amount of its proposed contribution to the settlement into an escrow account. GSI is not required to contribute to the settlement. The individual actions remain pending.

GOLDMAN SACHS INTERNATIONAL (UNLIMITED COMPANY)

Notes to the Financial Statements

Commodities-Related Litigation. The company is among the defendants named in putative class actions relating to trading in platinum and palladium, filed beginning on November 25, 2014 and most recently amended on May 15, 2017, in the U.S. District Court for the Southern District of New York. The amended complaint generally alleges that the defendants violated federal antitrust laws and the Commodity Exchange Act in connection with an alleged conspiracy to manipulate a benchmark for physical platinum and palladium prices and seek declaratory and injunctive relief, as well as treble damages in an unspecified amount. On March 29, 2020, the court granted the defendants' motions to dismiss and for reconsideration, resulting in the dismissal of all claims, and on February 27, 2023, the U.S. Court of Appeals for the Second Circuit reversed the district court's dismissal of certain plaintiffs' antitrust claims and vacated the district court's dismissal of the plaintiffs' Commodity Exchange Act claim. On April 12, 2023, the defendants' petition for rehearing or rehearing en banc with the U.S. Court of Appeals for the Second Circuit was denied. On July 21, 2023, the defendants filed a motion for judgement on the pleadings. On January 17, 2025, the court approved a settlement to resolve this action. The company paid the full amount of its contribution to the settlement into an escrow account in 2024.

Credit Default Swap Antitrust Litigation. The company is 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 Goldman Sachs & Co. LLC, the company and the remaining defendants. On January 24, 2024, the court granted the defendants' motion to stay the proceedings pending the resolution of the motion filed by the defendants on November 3, 2023 in the U.S. District Court for the Southern District of New York to enforce a 2015 settlement and release among the parties. On January 26, 2024, the U.S. District Court for the Southern District of New York granted the defendants' motion to enforce the settlement and release 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 February 23, 2024, the plaintiffs appealed to the U.S. Court of Appeals for the Second Circuit.

GOLDMAN SACHS INTERNATIONAL (UNLIMITED COMPANY)

Notes to the Financial Statements

Regulatory Investigations and Reviews and Related Litigation. Group Inc. and certain of its affiliates, including the company, 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 organisations and litigation relating to various matters relating to GS Group's businesses and operations, including:

- The securities offering process and underwriting practices;
- Investment management and financial advisory services;
- Conflicts of interest;
- Transactions involving government-related financings and other matters;
- 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 GS Group's supervision and controls relating to such activities, including compliance with applicable short sale rules, algorithmic, high-frequency and quantitative trading, futures trading, options trading, when-issued trading, transaction and regulatory reporting, technology systems and controls, 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 U.K. Bribery Act and the U.S. Foreign Corrupt Practices Act;
- Hiring and compensation practices;
- System of risk management and controls; and
- Insider trading, the potential misuse and dissemination of material non-public information regarding corporate and governmental developments and the effectiveness of insider trading controls and information barriers.

In addition, investigations, reviews and litigation involving the company's affiliates and such affiliates' businesses and operations, including various matters referred to above but also other matters, may have an impact on the company's businesses and operations.

Note 26.**Maturity of Assets and Liabilities**

The table below presents the expected maturity of the company's assets and liabilities.

\$ in millions	Non-current	Current	Total
As of December 2024			
Assets			
Cash and cash equivalents	\$ —	\$ 11,601	\$ 11,601
Collateralised agreements	913	191,633	192,546
Customer and other receivables	—	76,886	76,886
Trading assets	—	826,082	826,082
Other assets	1,735	2,024	3,759
Total assets	\$ 2,648	\$ 1,108,226	\$ 1,110,874
Liabilities			
Collateralised financings	\$ 71,763	\$ 97,933	\$ 169,696
Customer and other payables	—	107,164	107,164
Trading liabilities	—	711,221	711,221
Unsecured borrowings	56,631	20,180	76,811
Other liabilities	1,669	4,096	5,765
Total liabilities	\$ 130,063	\$ 940,594	\$ 1,070,657
As of December 2023			
Assets			
Cash and cash equivalents	\$ —	\$ 35,689	\$ 35,689
Collateralised agreements	1,240	261,568	262,817
Customer and other receivables	—	72,888	72,888
Trading assets	—	828,362	828,362
Other assets	1,851	1,948	3,799
Total assets	\$ 3,100	\$ 1,200,455	\$ 1,203,555
Liabilities			
Collateralised financings	\$ 55,225	\$ 160,251	\$ 215,476
Customer and other payables	—	115,201	115,201
Trading liabilities	—	737,610	737,610
Unsecured borrowings	71,100	19,167	90,267
Other liabilities	1,128	3,754	4,882
Total liabilities	\$ 127,453	\$ 1,035,983	\$ 1,163,436

In the table above:

- Current assets and liabilities include amounts that the company expects to realise or settle in its normal operating cycle and includes assets and liabilities held for trading purposes and cash and cash equivalents.
- Non-current assets are amounts that the company expects to be recovered after more than twelve months and primarily includes certain collateralised agreements, certain investments, certain loans, intangible assets, deferred tax assets, pension surplus and certain intercompany loans.
- Non-current liabilities are amounts that the company expects to be settled after more than twelve months and primarily includes collateralised financings and unsecured borrowings with contractual maturities greater than one year, with the exception of contracts that have trigger events that are not in the control of the company, which are classified as current.

GOLDMAN SACHS INTERNATIONAL (UNLIMITED COMPANY)

Notes to the Financial Statements**Note 27.****Related Party Disclosures**

Parties are considered to be related if one party has the ability to directly or indirectly control the other party or exercise significant influence over the party in making financial or operational decisions. The company's related parties include:

- The company's parent entities;
- Other GS Group affiliates;
- Key management personnel of the company;
- Key management personnel of the company's parent entities; and
- Other related parties, which includes the company's defined benefit scheme and associates of GS Group.

Key management personnel are defined as those persons having authority and responsibility for planning, directing and controlling the activities of the company. Key management personnel of the company include the directors of the company, members of the EMC who are employees of the company and members of senior management who are designated as managers under the PRA and FCA's Senior Managers and Certification Regime.

Key Management Compensation

The table below presents the compensation paid or payable by the company for employee services to key management personnel of the company and its parent entities.

\$ in millions	Year Ended December	
	2024	2023
Salaries and other short-term benefits	\$ 105	\$ 145
Post-employment benefits	1	1
Share-based compensation	355	162
Total	\$ 461	\$ 309

In the table above:

- Salaries and other short-term benefits includes fees paid to the non-executive directors of the company.
- Share-based compensation included a charge of \$215 million for 2024 and a charge of \$72 million for 2023 representing changes in the fair value of share-based payment awards recharged from Group Inc. during the year.

Directors' Emoluments

In accordance with the Companies Act 2006, directors' emoluments represent the proportion of total emoluments paid or payable in respect of qualifying services only. This total only includes the value of cash and benefits in kind, and does not include the value of equity awards in accordance with the provisions of Schedule 5 of the Statutory Instruments 2008/410. Directors also receive emoluments for non-qualifying services which are not required to be disclosed.

The table below presents the company's directors' emoluments.

\$ in millions	Year Ended December	
	2024	2023
Aggregate emoluments	\$ 5	\$ 7
Company pension contributions to money purchase schemes	—	—
Total	\$ 5	\$ 7

The table below presents emoluments for the highest paid company's director.

\$ in millions	Year Ended December	
	2024	2023
Aggregate emoluments	\$ 2	\$ 3
Company pension contributions to money purchase schemes	\$ —	\$ —
Accrued annual pension at end of the year	\$ —	\$ —

Two directors were members of a defined contribution pension scheme and one director was a member of both a defined contribution pension scheme and a defined benefit pension scheme for 2024 (2023: two directors were members of a defined contribution pension scheme and one director was a member of both a defined contribution pension scheme and a defined benefit pension scheme). Three directors including the highest paid director for 2024 (2023: three directors including the highest paid director) have received or are due to receive Group Inc. shares in respect of long-term incentive schemes.

The aggregate emoluments of the seven non-executive directors for 2024 (2023: nine non-executive directors) who were members of the Board for all or part of 2024 was approximately \$1.2 million (for all or part of 2023: approximately \$1.4 million). Additional ongoing fees in respect of advisory services provided by certain non-executive directors was approximately \$0.1 million for 2024 (2023: approximately \$0.2 million).

GOLDMAN SACHS INTERNATIONAL (UNLIMITED COMPANY)

Notes to the Financial Statements**Transactions with Related Parties**

The company's transactions with related parties primarily include the following.

Risk Management and Market-Making Activity

The company routinely enters into derivatives and buys and sells securities and loans with related parties for risk management and market-making purposes, which are recognised in trading assets and trading liabilities.

The table below presents the company's outstanding derivatives with related parties, substantially all of which are with other GS Group affiliates. The change in derivative assets and derivative liabilities is driven by new trades, terminations, expiries and gains or losses, including any associated cash flows.

\$ in millions	Derivative	
	assets	liabilities
As of December 2024	\$ 530,188	\$ 507,872
As of December 2023	\$ 508,547	\$ 490,225
As of December 2022	\$ 585,390	\$ 582,060
December 2024 versus December 2023	\$ 21,641	\$ 17,647
December 2023 versus December 2022	\$ (76,843)	\$ (91,835)

The table below presents the company's gross outstanding buys and sells of regular-way securities and loans from/to other GS Group affiliates.

\$ in millions	As of December	
	2024	2023
Outstanding regular-way buys of securities and loans	\$ 11,730	\$ 11,483
Outstanding regular-way sells of securities and loans	\$ 11,613	\$ 10,927

The company also holds securities in, and makes corporate loans to other GS Group affiliates, which are classified in trading assets. The company also exchanges cash and security collateral in connection with derivative transactions. Cash collateral received is recognised in customer and other payables. Cash collateral paid is recognised in customer and other receivables. The company posted security collateral to related parties of \$3.55 billion as of December 2024 and \$13.00 billion as of December 2023.

In addition, the company also executes and intermediates listed derivatives with other GS Group affiliates, resulting in the exchange of margin, which is recognised in customer and other receivables and customer and other payables.

The company has also received securities of \$80 million as of December 2024 and \$121 million as of December 2023 from a subsidiary under a securities lending agreement.

Funding Activity

The company routinely enters into collateralised agreements and collateralised financings with GS Group affiliates, primarily to source securities and fund inventory on a secured basis.

In addition, a significant portion of the company's unsecured borrowings is from GS Group affiliates, including the company's AT1 notes issued to GSG UK. See Notes 19 and 22 for further details. The company has also made loans to certain GS Group affiliates. See Note 13 for further details.

Interest-bearing instruments are typically priced based on the term, currency, size, subordination and whether the instrument is secured or unsecured.

Cash Management Services

The company receives cash management services from other GS Group affiliates and places cash deposits with them in the normal course of business which is recognised in cash and cash equivalents.

Commitments and Guarantees

The table below presents the company's commitments with other GS Group affiliates.

\$ in millions	As of December	
	2024	2023
Collateralised agreements	\$ 94,929	\$ 103,469
Collateralised financings	55,377	36,514
Other	—	218
Total	\$ 150,306	\$ 140,201

Other commitments related to an underwriting commitment as of December 2023.

The company has received a guarantee from Group Inc. related to transactions entered into with certain of its counterparties for up to \$8 billion of exposure at default. During 2024 and 2023, the guarantee was unutilised.

Transfer Pricing and Management Charges

The company participates in the allocation of net revenues among GS Group affiliates for their involvement in GS Group's business activities. In addition, the company incurs/receives management charges to/from GS Group affiliates relating to operational and administrative support and management services.

Taxation

The company receives group relief from other GS Group affiliates. The company received tax-effected losses from other GS Group affiliates of \$251 million for 2024 and \$231 million for 2023 for which consideration will be paid in full.

Share-Based Payments

The company has entered into a chargeback agreement with Group Inc. under which it is committed to pay to Group Inc. (a) the grant-date fair value of those awards and (b) subsequent movements in the fair value of those awards between the grant date and ultimate delivery to employees (subsequent to the vesting date). See Notes 7 and 8 for further information.

Transactions with Key Management Personnel

Certain key management personnel and their close family members have brokerage and/or discretionary accounts at the company. They are provided services in the ordinary course of business on commercial terms, and in each case in compliance with the relevant laws and regulations.

GOLDMAN SACHS INTERNATIONAL (UNLIMITED COMPANY)

Notes to the Financial Statements

Close family members of certain key management personnel are employed by the company. The amount of compensation paid to the family members was determined in accordance with the company's standard compensation practices applicable to similarly-situated employees.

Transfer of U.K. Asset Management Business

On April 1, 2023, the company transferred its U.K. asset management business to GSAMI and received a non-controlling interest in GSAMI's immediate parent undertaking, which was measured at fair value through profit or loss. As a result, in 2023, the company recognised a gain of \$1.42 billion in net revenues and made an equivalent distribution of the total consideration received.

Related Party Assets and Liabilities

The table below presents the company's assets and liabilities with related parties.

\$ in millions	Parent entities	Other GS Group affiliates	Other related parties	Total
As of December 2024				
Assets				
Cash and cash equivalents	\$ —	\$ 1,368	\$ —	\$ 1,368
Collateralised agreements	—	124,300	—	124,300
Customer and other receivables	249	25,758	4	26,011
Trading assets	1,089	535,940	1	537,030
Other assets	162	1,762	—	1,924
Total assets	\$ 2,300	\$ 689,128	\$ 5	\$ 691,433
Liabilities				
Collateralised financings	\$ —	\$ 101,215	\$ —	\$ 101,215
Customer and other payables	17	32,446	—	32,463
Trading liabilities	1,205	506,744	—	507,949
Unsecured borrowings	29,915	18,023	—	47,938
Other liabilities	2,476	1,661	—	4,137
Total liabilities	\$ 33,613	\$ 660,089	\$ —	\$ 693,702
As of December 2023				
Assets				
Cash and cash equivalents	\$ —	\$ 1,359	\$ —	\$ 1,359
Collateralised agreements	—	187,769	—	187,769
Customer and other receivables	148	15,459	11	15,618
Trading assets	2,048	614,404	—	616,452
Other assets	263	1,866	—	2,119
Total assets	\$ 2,469	\$ 720,847	\$ 11	\$ 723,317
Liabilities				
Collateralised financings	\$ —	\$ 148,582	\$ —	\$ 148,582
Customer and other payables	100	31,535	—	31,635
Trading liabilities	929	489,370	11	490,310
Unsecured borrowings	32,384	27,257	—	59,641
Other liabilities	1,960	1,630	—	3,480
Total liabilities	\$ 36,363	\$ 698,274	\$ 11	\$ 733,648

Related Party Income and Expense

The table below presents the company's income and expenses related to transactions with related parties other than Key Management Personnel.

\$ in millions	Parent entities	Other GS Group affiliates	Other related parties	Total
Year Ended December 2024				
Net revenues				
Interest income	\$ 74	\$ 12,389	\$ —	\$ 12,463
Interest expense	(2,266)	(12,909)	—	(15,175)
Transfer pricing revenues	—	(1,067)	—	(1,067)
Other income	—	—	—	—
Total net revenues	\$ (2,192)	\$ (1,587)	\$ —	\$ (3,779)
Net operating expenses				
Transaction based	\$ —	\$ 290	\$ —	\$ 290
Management charges from GS Group affiliates	—	1,050	—	1,050
Management charges to GS Group affiliates	(2)	(364)	—	(366)
Other expenses	—	568	—	568
Total net operating expenses	\$ (2)	\$ 1,544	\$ —	\$ 1,542
Year Ended December 2023				
Net revenues				
Interest income	\$ 270	\$ 8,634	\$ —	\$ 8,904
Interest expense	(2,234)	(11,406)	—	(13,640)
Transfer pricing revenues	—	350	—	350
Other income	—	19	—	19
Total net revenues	\$ (1,964)	\$ (2,403)	\$ —	\$ (4,367)
Net operating expenses				
Transaction based	\$ —	\$ 218	\$ —	\$ 218
Management charges from GS Group affiliates	—	1,140	—	1,140
Management charges to GS Group affiliates	(4)	(315)	—	(319)
Other expenses	1	575	—	576
Total net operating expenses	\$ (3)	\$ 1,618	\$ —	\$ 1,615

In the table above, transaction based and other expenses primarily include IFRS 15 expenses.

GOLDMAN SACHS INTERNATIONAL (UNLIMITED COMPANY)

Notes to the Financial Statements**Note 28.****Financial Instruments****Financial Assets and Liabilities by Category**

The tables below present the carrying value of company's financial assets and liabilities by category.

\$ in millions	Financial Assets			Total
	Mandatorily at fair value	Amortised cost		
As of December 2024				
Cash and cash equivalents	\$ —	\$ 11,601	\$	11,601
Collateralised agreements	71,594	120,962		192,546
Customer and other receivables	—	76,886		76,886
Trading assets	826,082	—		826,082
Other assets	429	1,874		2,303
Total	\$ 898,105	\$ 211,313		\$ 1,109,418
As of December 2023				
Cash and cash equivalents	\$ —	\$ 35,689	\$	35,689
Collateralised agreements	138,889	123,928		262,817
Customer and other receivables	—	72,888		72,888
Trading assets	828,362	—		828,362
Other assets	610	2,014		2,624
Total	\$ 967,861	\$ 234,519		\$ 1,202,380

\$ in millions	Financial Liabilities				Total
	Held for trading	Designated at fair value	Amortised cost		
As of December 2024					
Collateralised financings	\$ —	\$ 86,015	\$ 83,681	\$	169,696
Customer and other payables	—	—	107,164		107,164
Trading liabilities	711,221	—	—		711,221
Unsecured borrowings	—	44,706	32,105		76,811
Other liabilities	—	—	4,833		4,833
Total	\$711,221	\$ 130,721	\$ 227,783		\$1,069,725
As of December 2023					
Collateralised financings	\$ —	\$ 106,784	\$ 108,692	\$	215,476
Customer and other payables	—	—	115,201		115,201
Trading liabilities	737,610	—	—		737,610
Unsecured borrowings	—	54,853	35,814		90,267
Other liabilities	—	—	4,159		4,159
Total	\$737,610	\$ 161,437	\$ 253,666		\$1,152,713

In the table above, certain of the company's unsecured borrowings that have been measured at amortised cost were previously disclosed as designated at fair value. As of December 2023, \$283 million of unsecured borrowings have been moved from designated at fair value to amortised cost to more appropriately present these balances. These financial instruments were previously presented in level 2 in the fair value hierarchy and have now been appropriately presented in non-current financial liabilities that are not measured at fair value in Note 29.

Offsetting of Financial Assets and Liabilities

The tables below present financial assets and liabilities that are subject to enforceable netting agreements and offsetting. Amounts are only offset in the balance sheet when the company currently has a legally enforceable right to set-off the recognised amounts and an intention either to settle on a net basis, or to realise the asset and settle the liability simultaneously. In the tables below:

- Gross amounts exclude the effects of both counterparty netting and collateral, and therefore are not representative of the company's economic exposure.
- Amounts not offset in the balance sheet include counterparty netting (i.e., the netting of financial assets and liabilities for a given counterparty when a legal right of set-off exists under an enforceable netting agreement), and cash and security collateral received and posted under enforceable credit support agreements, that do not meet the criteria for offsetting under IFRS.
- Gross amounts for the company included derivative assets of \$4.53 billion and derivative liabilities of \$4.25 billion as of December 2024 and derivative assets of \$3.83 billion and derivative liabilities of \$4.18 billion as of December 2023 which are not subject to an enforceable netting agreement or are subject to a netting agreement that the company has not yet determined to be enforceable. The collateral received or posted in connection with such derivative agreements has not been included in the amounts not offset in the balance sheet.
- Substantially all resale agreements and securities borrowed within collateralised agreements and repurchase agreements and securities loaned within collateralised financings are subject to enforceable netting agreements as of both December 2024 and December 2023.
- During 2024, as permitted under the rules of a clearing organisation in EMEA, the company elected to settle its transactions with this clearing organisation on a daily basis. The impact of reflecting transactions with this clearing organisation as settled would have been a reduction in gross derivative assets of \$35.29 billion and a reduction in gross derivative liabilities of \$35.11 billion as of December 2023, and a corresponding decrease in counterparty and cash collateral netting, with no impact to the net amount in the table below.

GOLDMAN SACHS INTERNATIONAL (UNLIMITED COMPANY)

Notes to the Financial Statements

\$ in millions	Gross amounts	Amounts offset in the balance sheet	Net amount presented in the balance sheet	Amounts not offset in the balance sheet			Net amount
				Counterparty netting	Cash collateral	Security collateral	
As of December 2024							
Financial assets							
Collateralised agreements	\$ 320,509	\$ (127,963)	\$ 192,546	\$ (65,699)	\$ (382)	\$ (123,338)	\$ 3,127
Customer and other receivables	94,689	(27,804)	66,885	(10,081)	(26,238)	(11,066)	19,500
Trading cash instruments	21,109	(10,051)	11,058	(2,211)	(2,774)	(5,480)	593
Derivatives	695,795	(16,428)	679,367	(608,922)	(34,285)	(10,416)	25,744
Trading assets	716,904	(26,479)	690,425	(611,133)	(37,059)	(15,896)	26,337
Other assets	1,899	(1,217)	682	(158)	—	(117)	407
Financial assets subject to enforceable netting agreements	1,134,001	(183,463)	950,538	(687,071)	(63,679)	(150,417)	49,371
Financial assets not subject to enforceable netting agreements	158,880	—	158,880	—	—	—	158,880
Total financial assets	\$ 1,292,881	\$ (183,463)	\$ 1,109,418	\$ (687,071)	\$ (63,679)	\$ (150,417)	\$ 208,251
Financial liabilities							
Collateralised financings	\$ 287,843	\$ (127,997)	\$ 159,846	\$ (68,649)	\$ (2,502)	\$ (85,196)	\$ 3,497
Customer and other payables	124,100	(27,280)	96,820	(10,081)	(37,440)	(23,433)	25,866
Trading cash instruments	—	—	—	—	—	—	—
Derivatives	672,914	(16,952)	655,962	(605,961)	(23,381)	(4,902)	21,718
Trading liabilities	672,914	(16,952)	655,962	(605,961)	(23,381)	(4,902)	21,718
Unsecured borrowings	21,482	(11,020)	10,462	(2,222)	(356)	—	7,884
Other liabilities	862	(214)	648	(158)	—	—	490
Financial liabilities subject to enforceable netting agreements	1,107,201	(183,463)	923,738	(687,071)	(63,679)	(113,533)	59,455
Financial liabilities not subject to enforceable netting agreements	145,987	—	145,987	—	—	—	145,987
Total financial liabilities	\$ 1,253,188	\$ (183,463)	\$ 1,069,725	\$ (687,071)	\$ (63,679)	\$ (113,533)	\$ 205,442
As of December 2023							
Financial assets							
Collateralised agreements	\$ 387,810	\$ (124,993)	\$ 262,817	\$ (96,063)	\$ (112)	\$ (165,128)	\$ 2,514
Customer and other receivables	91,084	(30,182)	60,902	(7,432)	(27,560)	(13,338)	12,572
Trading cash instruments	18,910	(7,711)	11,199	(1,491)	(3,070)	(5,593)	1,045
Derivatives	705,666	(9,966)	695,700	(629,932)	(37,504)	(9,179)	19,085
Trading assets	724,576	(17,677)	706,899	(631,423)	(40,574)	(14,772)	20,130
Other assets	2,072	(1,426)	646	(93)	—	(117)	436
Financial assets subject to enforceable netting agreements	1,206,542	(174,278)	1,032,264	(734,011)	(68,246)	(193,366)	35,662
Financial assets not subject to enforceable netting agreements	171,116	—	171,116	—	—	—	171,116
Total financial assets	\$ 1,376,658	\$ (174,278)	\$ 1,202,380	\$ (734,011)	\$ (68,246)	\$ (193,366)	\$ 206,768
Financial liabilities							
Collateralised financings	\$ 328,763	\$ (125,016)	\$ 203,747	\$ (96,100)	\$ (2,212)	\$ (103,096)	\$ 2,339
Customer and other payables	135,726	(30,207)	105,519	(7,432)	(40,686)	(29,490)	27,911
Trading cash instruments	—	—	—	—	—	—	—
Derivatives	681,801	(9,941)	671,860	(627,986)	(25,263)	(3,928)	14,683
Trading liabilities	681,801	(9,941)	671,860	(627,986)	(25,263)	(3,928)	14,683
Unsecured borrowings	14,540	(9,066)	5,474	(2,400)	(85)	—	2,989
Other liabilities	669	(48)	621	(93)	—	—	528
Financial liabilities subject to enforceable netting agreements	1,161,499	(174,278)	987,221	(734,011)	(68,246)	(136,514)	48,450
Financial liabilities not subject to enforceable netting agreements	175,492	—	175,492	—	—	—	175,492
Total financial liabilities	\$ 1,336,991	\$ (174,278)	\$ 1,162,713	\$ (734,011)	\$ (68,246)	\$ (136,514)	\$ 223,942

GOLDMAN SACHS INTERNATIONAL (UNLIMITED COMPANY)

Notes to the Financial Statements**Collateral Received and Pledged**

The company receives cash and securities (e.g., government and agency obligations, corporate debt securities, equity securities) as collateral, primarily in connection with resale agreements, securities borrowed, derivative transactions and customer margin loans. The company obtains cash and securities as collateral on an upfront or contingent basis for derivatives and collateralised agreements to reduce its credit exposure to individual counterparties.

In many cases, the company is permitted to deliver or repledge financial instruments received as collateral when entering into repurchase agreements and securities lending agreements, primarily in connection with secured client financing activity. The company is also permitted to deliver or repledge these financial instruments in connection with other secured financings, collateralised derivative transactions and meeting company or customer settlement requirements.

The company also pledges certain trading assets in connection with repurchase agreements, securities lending agreements and other secured financings to counterparties who may or may not have the right to deliver or repledge them.

The table below presents the fair value of financial instruments received as collateral that were available to be delivered or repledged, and that were delivered or repledged.

\$ in millions	As of December	
	2024	2023
Collateral available to be delivered or repledged	\$ 722,040	\$ 702,507
Collateral that was delivered or repledged	\$ 660,537	\$ 655,098

The table below presents information about the fair value of assets pledged.

\$ in millions	As of December	
	2024	2023
Pledged to counterparties that had the right to deliver or repledge		
Trading assets	\$ 65,392	\$ 58,352
Other assets	\$ —	\$ 25
Pledged to counterparties that did not have the right to deliver or repledge		
Trading assets	\$ 35,766	\$ 38,255
Other assets	\$ —	\$ 20

The company has received cash collateral of \$62.32 billion as of December 2024 and \$67.84 billion as of December 2023, and posted cash collateral of \$55.04 billion as of December 2024 and \$46.83 billion as of December 2023. Amounts received and posted are mainly in respect of trading assets and trading liabilities.

Note 29.**Fair Value Measurement**

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 company measures certain financial assets and liabilities as a portfolio (i.e., based on its net exposure to market and/or credit risks).

IFRS has a three-level hierarchy for disclosure of fair value measurements. This hierarchy prioritises 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.

The fair value hierarchy is as follows:

Level 1. Inputs are unadjusted quoted prices in active markets to which the company 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 company's financial assets and liabilities that are fair valued on a recurring basis 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 company's and GS Group's credit quality, funding risk, transfer restrictions, liquidity and bid/offer spreads. Valuation adjustments are generally based on market evidence.

GOLDMAN SACHS INTERNATIONAL (UNLIMITED COMPANY)

Notes to the Financial Statements**Valuation Techniques and Significant Inputs**

Trading Cash Instruments. Valuation techniques and significant inputs for each level of the fair value hierarchy include:

Level 1

Level 1 instruments are valued using quoted prices for identical unrestricted instruments in active markets. The company defines active markets for equity instruments based on the average daily trading volume both in absolute terms and relative to the market capitalisation for the instrument. The company 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 can be verified to quoted prices, recent trading activity for identical or similar instruments, broker or dealer quotations or alternative pricing sources with reasonable levels of price transparency. Consideration is given to the nature of the quotations (e.g., indicative or firm) and the relationship of recent market activity to the prices provided from alternative pricing sources.

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 company 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 realised on sales of financial assets.

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 trading cash instrument are described below:

• **Mortgages and Other Asset-Backed Loans and Securities.** Significant inputs are generally determined based on relative value analyses and 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;
- Current performance of the borrower or loan collateral and recovery assumptions if a default occurs; and
- Timing of expected future cash flows (duration) which, in certain cases, may incorporate the impact of other unobservable inputs (e.g., prepayment speeds).

• **Corporate Debt Instruments, Government and Agency Obligations.** Significant inputs 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;
- Current levels and changes in market indices, such as the iTraxx and CDX (indices that track the performance of corporate credit);
- Current performance of the borrower or loan collateral and recovery assumptions if a default occurs;
- Maturity and coupon profile of the instrument; and
- Market and transaction multiples for corporate debt instruments with convertibility or participation options.

• **Equity Securities.** Equity securities consists of private equity securities. Recent third-party completed or pending transactions (e.g., merger proposals, tender offers, debt restructurings) are considered to be the best evidence for any change in fair value. When these are not available, the following valuation methodologies are used, as appropriate:

- Industry multiples and public comparables;
- Transactions in similar instruments; and
- Discounted cash flow techniques.

GOLDMAN SACHS INTERNATIONAL (UNLIMITED COMPANY)

Notes to the Financial Statements

Derivatives. 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 company's OTC derivatives are cleared and settled through central clearing counterparties (OTC-cleared), while others are bilateral contracts between two counterparties (bilateral OTC).

The company'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 characterised 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 industrialised nations are characterised 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 or to secured funding spreads, generally have less price transparency.
- **Currency.** Prices for currency derivatives based on the exchange rates of leading industrialised 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.
- **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. In evaluating the significance of a valuation input, the company considers, among other factors, a portfolio's net risk exposure to that input.

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 judgement 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 collateralised derivatives), credit curves, measures of volatility and correlations of such inputs. Significant inputs to the valuations of level 2 derivatives can be verified to market transactions, broker or dealer quotations or other alternative pricing sources with reasonable levels of price transparency. Consideration is given to the nature of the quotations (e.g., indicative or firm) and the relationship of recent market activity to the prices provided from alternative pricing sources.

Level 3

Level 3 derivatives are valued using models which utilise observable level 1 and/or level 2 inputs, as well as unobservable level 3 inputs. Unobservable inputs include certain correlations, illiquid credit and secured funding spreads, recovery rates and certain equity and interest rate volatilities.

GOLDMAN SACHS INTERNATIONAL (UNLIMITED COMPANY)

Notes to the Financial Statements

Subsequent to the initial valuation of a level 3 derivative, the company 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 company 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 below for further information about significant unobservable inputs used in the valuation of level 3 derivatives.

Where there is a difference between the initial transaction price and the fair value calculated by internal models, a gain or loss is recognised after initial recognition only to the extent that it arises from a change in a factor (including time) that market participants would consider in setting a price.

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, CVA and funding valuation adjustments, which account for the credit and funding risk inherent in the uncollateralised portion of derivative portfolios. The company also makes funding valuation adjustments to collateralised derivatives where the terms of the agreement do not permit the company 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 company makes model or exit price adjustments to account for the valuation uncertainty present in the transaction.

Other Financial Assets and Liabilities. Valuation techniques and significant inputs of other financial assets and liabilities include:

- **Collateralised Agreements.** The significant inputs to the valuation of resale agreements and securities borrowed are funding spreads, the amount and timing of expected future cash flows and interest rates.
- **Other Assets.** Other assets measured at fair value consist of loans and investments. The significant inputs to the valuation of these loans and investments are consistent with those disclosed for the trading cash instruments. See "Trading Cash Instruments" above.

- **Collateralised Financings.** The significant inputs to the valuation of repurchase agreements and securities loaned are funding spreads, the amount and timing of expected future cash flows and interest rates. The significant inputs to the valuation of secured debt securities issued, other borrowings and intercompany loans measured at fair value are the amount and timing of expected future cash flows, interest rates, funding spreads, the fair value of the collateral delivered by the company (which is determined using the amount and timing of expected future cash flows, market prices, market yields and recovery assumptions), the frequency of additional collateral calls and commodity prices for prepaid commodity transactions.

- **Unsecured Borrowings.** The significant inputs to the valuation of unsecured borrowings measured at fair value are the amount and timing of expected future cash flows, interest rates, the credit spreads of GS Group 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 company's other derivative instruments.

Fair Value of Financial Assets and Liabilities by Level

The table below presents, by level within the fair value hierarchy, the company's financial assets and liabilities measured at fair value on a recurring basis.

\$ in millions	Level 1	Level 2	Level 3	Total
As of December 2024				
Financial assets				
Collateralised agreements	\$ —	\$ 71,594	\$ —	\$ 71,594
Trading cash instruments	105,539	40,826	350	146,715
Derivatives	141	675,997	3,229	679,367
Trading assets	105,680	716,823	3,579	826,082
Other assets	1	367	61	429
Total	\$105,681	\$ 788,784	\$ 3,640	\$ 898,105
Financial liabilities				
Collateralised financings	\$ —	\$ 85,570	\$ 445	\$ 86,015
Trading cash instruments	47,093	8,145	21	55,259
Derivatives	51	653,636	2,275	655,962
Trading liabilities	47,144	661,781	2,296	711,221
Unsecured borrowings	—	40,580	4,126	44,706
Total	\$ 47,144	\$ 787,931	\$ 6,867	\$ 841,942
Net derivatives	\$ 90	\$ 22,361	\$ 954	\$ 23,405
As of December 2023				
Financial assets				
Collateralised agreements	\$ —	\$ 138,777	\$ 112	\$ 138,889
Trading cash instruments	92,278	39,739	645	132,662
Derivatives	1	691,614	4,085	695,700
Trading assets	92,279	731,353	4,730	828,362
Other assets	4	503	103	610
Total	\$ 92,283	\$ 870,633	\$ 4,945	\$ 967,861
Financial liabilities				
Collateralised financings	\$ —	\$ 106,295	\$ 489	\$ 106,784
Trading cash instruments	69,775	5,965	20	75,760
Derivatives	37	669,492	2,331	671,660
Trading liabilities	69,812	675,447	2,351	737,610
Unsecured borrowings	—	48,990	5,663	54,653
Total	\$ 69,812	\$ 830,732	\$ 8,503	\$ 899,047
Net derivatives	\$ (36)	\$ 22,122	\$ 1,754	\$ 23,840

In the table above, level 2 unsecured borrowings as of December 2023 has been decreased by \$283 million. See Note 28 for further details.

GOLDMAN SACHS INTERNATIONAL (UNLIMITED COMPANY)

Notes to the Financial Statements

Significant Unobservable Inputs Used in Level 3 Fair Value Measurements

Trading Cash Instruments. The table below presents the company's level 3 trading cash instrument assets and ranges and weighted averages of significant unobservable inputs used to value level 3 trading cash instruments.

\$ in millions, except inputs	As of December 2024		As of December 2023	
	Amount or Range	Weighted Average	Amount or Range	Weighted Average
Mortgages and other asset-backed loans and securities				
Level 3 assets	\$ 44		\$ 41	
Yield	8.0% to 19.4%	9.8%	4.0% to 26.1%	11.9%
Recovery rate	23.3% to 69.2%	50.9%	35.5% to 76.0%	44.6%
Duration (years)	2.0 to 4.3	2.3	1.4 to 7.0	4.2
Corporate debt instruments and government and agency obligations				
Level 3 assets	\$ 296		\$ 573	
Yield	6.4% to 35.9%	15.4%	5.0% to 46.0%	12.8%
Recovery rate	7.3% to 73.0%	31.3%	7.3% to 56.9%	26.6%
Duration (years)	1.5 to 3.3	2.0	0.9 to 27.0	3.4
Equity securities				
Level 3 assets	\$ 10		\$ 31	
Duration (years)	N/A	N/A	4.8 to 4.8	4.8
Total	\$ 350		\$ 645	

In the table above:

- Ranges represent the significant unobservable inputs that were used in the valuation of each type of cash instrument and weighted averages are calculated by weighting each input by the relative fair value of the instrument.
- 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 instrument. For example, the highest yield for mortgages and other asset-backed loans and securities is appropriate for valuing a specific mortgage but may not be appropriate for valuing any other mortgages. Accordingly, the ranges of inputs do not represent uncertainty in, or possible ranges in, fair value measurements of level 3 trading cash instruments.
- Increases in yield or duration used in the valuation of level 3 instruments 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 December 2024 and December 2023. Due to the distinctive nature of each level 3 instrument, the interrelationship of inputs is not necessarily uniform within each product type.
- Mortgages and other asset-backed loans and securities, corporate debt instruments and government and agency 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.
- Duration was not significant to the valuation of level 3 equity securities as of December 2024.

Derivatives and Unsecured Borrowings. The table below presents the company's level 3 net derivatives and unsecured borrowings and ranges, averages and medians of significant unobservable inputs used to value level 3 derivatives and unsecured borrowings.

\$ in millions, except inputs	As of December 2024		As of December 2023	
	Amount or Range	Average/ Median	Amount or Range	Average/ Median
Derivatives				
Interest rates, net	\$ 165		\$ 151	
Correlation	(10)% to 95%	34%/25%	(10)% to 26%	13%/25%
Volatility (bps)	52 to 71	60/59	41 to 62	48/48
Credit, net	\$ 1,284		\$ 1,835	
Credit spreads (bps)	17 to 1,328	146/105	7 to 1,750	134/90
Upfront credit points	(10) to 73	14/8	0 to 90	18/7
Recovery rates	20% to 70%	46%/50%	20% to 50%	43%/40%
Currencies, net	\$ (33)		\$ (104)	
Correlation	20% to 23%	21%/21%	20% to 50%	24%/23%
Equities, net	\$ (454)		\$ (140)	
Correlation	(75)% to 100%	55%/52%	(70)% to 100%	66%/60%
Volatility	2% to 84%	12%/7%	0% to 80%	14%/13%
Commodities, net	\$ (8)		\$ 12	
Total	\$ 954		\$ 1,704	
Unsecured borrowings				
Level 3 liabilities	\$ 4,126		\$ 5,663	
Interest rates				
correlation	(10)% to 26%	13%/25%	25% to 26%	25%/25%
Credit spreads (bps)	201 to 201	201/201	183 to 183	183/183
Currencies				
correlation	20% to 68%	34%/23%	20% to 68%	34%/23%
Equities correlation	(25)% to 100%	54%/50%	(16)% to 56%	51%/52%
Equities volatility	4% to 100%	23%/19%	2% to 106%	18%/15%

In the table above:

- Net derivative assets are shown as positive amounts and net derivative liabilities are shown as negative amounts.
- Ranges represent the significant unobservable inputs that were used in the valuation of each type of derivative. Averages represent the arithmetic average of the inputs and are not weighted by the relative fair value or notional of the respective financial instruments. An average greater than the median indicates that the majority of inputs are below the average.

GOLDMAN SACHS INTERNATIONAL (UNLIMITED COMPANY)

Notes to the Financial Statements

- 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 equity derivatives is appropriate for valuing a specific equity derivative but may not be appropriate for valuing any other equity 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, and credit derivatives are valued using option pricing, correlation and discounted cash flow models.
- The fair value of any one instrument may be determined using multiple valuation techniques. For example, option pricing models and discounted cash flows models are typically used together to determine fair value. Therefore, the level 3 balance encompasses both of these techniques.
- Correlation within currencies and equities includes cross-product type correlation.

Range of Significant Unobservable Inputs

The following provides information about the ranges of significant unobservable inputs used to value level 3 derivatives and unsecured borrowings:

- **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.
- **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) and also includes secured funding spreads. The broad range of this population gives rise to the width of the ranges of significant unobservable inputs.

Sensitivity of Fair Value Measurement to Changes in Significant Unobservable Inputs

The following is a description of the directional sensitivity of the company's level 3 fair value measurements to changes in significant unobservable inputs, in isolation, as of each year-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, and the fair value of secured funding capacity increases as secured funding spreads increase. 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.

Due to the distinctive nature of each of the company's level 3 derivatives and unsecured borrowings, the interrelationship of inputs is not necessarily uniform within each product type.

Collateralised Agreements. As of December 2023, the significant unobservable inputs used to value level 3 collateralised agreements are incorporated into the trading cash instruments disclosures related to unobservable inputs. See "Trading Cash Instruments" above.

Collateralised Financings. As of December 2024 and December 2023, the significant unobservable inputs used to value level 3 collateralised financings are incorporated into the derivatives disclosures related to unobservable inputs. See "Derivatives and Unsecured Borrowings" above.

Transfers Between Level 1 and Level 2 of the Fair Value Hierarchy

During both 2024 and 2023, there were no significant transfers between level 1 and level 2 financial assets and liabilities measured at fair value on a recurring basis.

GOLDMAN SACHS INTERNATIONAL (UNLIMITED COMPANY)

Notes to the Financial Statements**Fair Value Financial Assets and Liabilities Valued Using Techniques That Incorporate Unobservable Inputs**

The fair value of financial assets and liabilities may be determined in whole or part using a valuation technique based on assumptions that are not supported by prices from observable current market transactions in the same instrument or based on available observable market data and changing these assumptions will change the resultant estimate of fair value.

In determining reasonably possible alternative unfavourable assumptions, a detailed business and position level review has been performed to identify and quantify instances where potential uncertainty exists. This has taken into account the positions' fair value as compared to the range of available market information.

The table below presents the potential impact of using reasonable possible alternative assumptions for financial assets and liabilities valued using techniques that are unobservable.

\$ in millions	As of December	
	2024	2023
Favourable changes		
Trading cash instruments	\$ 35	\$ 102
Others	294	399
Total	\$ 329	\$ 501
Unfavourable changes		
Trading cash instruments	\$ 12	\$ 15
Others	147	191
Total	\$ 159	\$ 206

In the table above:

- Others include the favourable and unfavourable changes related to derivatives, unsecured borrowings, collateralised agreements, collateralised financings and other assets. Where applicable, these have been presented net, consistent with their net risk being used in the calculation of favourable and unfavourable changes due to economic hedging between these instruments.
- As of both December 2024 and December 2023, the impact for favourable changes was primarily driven by changes in valuation adjustments related to equity and fixed income derivatives and changes in assumptions related to the valuation of secured funding spreads and equity securities.
- As of both December 2024 and December 2023, the impact for unfavourable changes was primarily driven by changes in the assumptions related to the valuation of secured funding spreads, volatility and correlation inputs, and credit spreads.

The table below presents the amounts not recognised in the income statement relating to the difference between the fair value of financial assets and liabilities at initial recognition using the valuation techniques and the transaction price (day 1 P&L).

\$ in millions	Year Ended December	
	2024	2023
Beginning balance	\$ 260	\$ 206
New transactions	203	311
Amounts recognised in the income statement during the year	(262)	(257)
Ending balance	\$ 201	\$ 260

Level 3 Rollforward

The table below presents a summary of the changes in fair value for all level 3 financial assets and liabilities measured at fair value on a recurring basis.

\$ in millions	Year Ended December	
	2024	2023
Total financial assets		
Beginning balance	\$ 4,945	\$ 4,728
Gains/(losses)	669	849
Purchases	371	608
Sales	(298)	(302)
Settlements	(1,306)	(928)
Transfers into level 3	136	262
Transfers out of level 3	(877)	(272)
Ending balance	\$ 3,640	\$ 4,045
Total financial liabilities		
Beginning balance	\$ (8,503)	\$ (7,876)
Gains/(losses)	(669)	(1,074)
Purchases	11	36
Sales	(243)	(310)
Issuances	(1,740)	(2,246)
Settlements	3,488	2,958
Transfers into level 3	(312)	(671)
Transfers out of level 3	1,101	581
Ending balance	\$ (6,867)	\$ (8,503)

In the table above:

- If a financial asset or financial liability was transferred to level 3 during a reporting period, its entire gain or loss for the period is classified in level 3. For level 3 financial assets, increases are shown as positive amounts, while decreases are shown as negative amounts. For level 3 financial liabilities, increases are shown as negative amounts, while decreases are shown as positive amounts.
- Transfers between levels of the fair value hierarchy are recognised at the beginning of the reporting period in which they occur. Accordingly, the tables do not include gains or losses for level 3 financial assets and liabilities that were transferred out of level 3 prior to the end of the period.

GOLDMAN SACHS INTERNATIONAL (UNLIMITED COMPANY)

Notes to the Financial Statements

- Level 3 financial assets and liabilities are frequently economically hedged with level 1 and level 2 financial assets and liabilities. Accordingly, level 3 gains or losses that are reported for a particular class of financial asset or financial liability can be partially offset by gains or losses attributable to level 1 or level 2 in the same class of financial asset or financial liability or gains or losses attributable to level 1, level 2 or level 3 in a different class of financial asset or financial liability. As a result, gains or losses included in the level 3 rollforward do not necessarily represent the overall impact on the company's results of operations, liquidity or capital resources.
- Gains/(losses) are predominately attributable to changes in unrealised gains or losses relating to level 3 financial assets and financial liabilities.
- The net gains/(losses) on level 3 financial assets for both 2024 and 2023 are reported in "Net revenues" in the income statement.
- The net losses on level 3 financial liabilities of \$669 million for 2024 included losses of \$648 million reported in "Net revenues" in the income statement and losses of \$21 million reported in "Debt valuation adjustment" in the statement of comprehensive income. The net losses on level 3 financial liabilities of \$1.07 billion for 2023 included losses of \$988 million reported in "Net revenues" in the income statement and losses of \$86 million reported in "Debt valuation adjustment" in the statement of comprehensive income.

The table below disaggregates, by the balance sheet line items, the information for the company's financial assets included in the summary table above.

\$ in millions	Year Ended December	
	2024	2023
Collateralised agreements		
Beginning balance	\$ 112	\$ 118
Gains/(losses)	—	3
Settlements	—	(9)
Transfers out of level 3	(112)	—
Ending balance	\$ —	\$ 112
Trading assets		
Beginning balance	\$ 4,730	\$ 4,485
Gains/(losses)	661	836
Purchases	370	600
Sales	(246)	(301)
Settlements	(1,305)	(900)
Transfers into level 3	134	262
Transfers out of level 3	(765)	(262)
Ending balance	\$ 3,579	\$ 4,730
Other assets		
Beginning balance	\$ 103	\$ 126
Gains/(losses)	8	10
Purchases	1	8
Sales	(52)	(1)
Settlements	(1)	(19)
Transfers into level 3	2	—
Transfers out of level 3	—	(20)
Ending balance	\$ 61	\$ 103

The table below disaggregates, by the balance sheet line items, the information for the company's financial liabilities included in the summary table above.

\$ in millions	Year Ended December	
	2024	2023
Collateralised financings		
Beginning balance	\$ (489)	\$ (396)
Gains/(losses)	4	(62)
Issuances	(58)	(322)
Settlements	141	280
Transfers into level 3	(43)	—
Ending balance	\$ (445)	\$ (489)
Trading liabilities		
Beginning balance	\$ (2,351)	\$ (2,332)
Gains/(losses)	(768)	(476)
Purchases	11	36
Sales	(243)	(310)
Settlements	841	617
Transfers into level 3	(85)	(151)
Transfers out of level 3	299	266
Ending balance	\$ (2,296)	\$ (2,351)
Unsecured borrowings		
Beginning balance	\$ (5,663)	\$ (5,148)
Gains/(losses)	95	(546)
Issuances	(1,682)	(1,924)
Settlements	2,506	2,059
Transfers into level 3	(184)	(420)
Transfers out of level 3	802	316
Ending balance	\$ (4,126)	\$ (5,663)

Transfers Between Level 2 and Level 3 of the Fair Value Hierarchy

Transfers between level 2 and level 3 generally occur due to changes in the transparency of level 3 inputs. A lack of market evidence leads to reduced transparency, whereas an increase in the availability of market evidence leads to an increase in transparency.

Financial Assets**Year Ended December 2024**

Trading Assets. Transfers into level 3 trading assets primarily reflected transfers of certain credit derivatives from level 2, principally due to reduced transparency of certain credit spread inputs, and transfers of certain cash instruments from level 2, principally due to reduced transparency of certain yield inputs.

Transfers out of level 3 trading assets primarily reflected transfers of certain equity derivatives to level 2, principally due to increased transparency of certain volatility and correlation inputs, transfers of certain credit derivatives to level 2, principally due to increased transparency of certain credit spread inputs, and transfers of certain cash instruments to level 2, principally due to increased transparency of certain yield inputs.

GOLDMAN SACHS INTERNATIONAL (UNLIMITED COMPANY)

Notes to the Financial Statements**Year Ended December 2023**

Trading Assets. Transfers into level 3 trading assets primarily reflected transfers of certain equity derivatives from level 2, principally due to reduced price transparency of certain volatility and correlation inputs, transfers of certain credit derivatives from level 2, principally due to reduced transparency of certain credit spread inputs, and transfers of certain cash instruments from level 2, principally due to reduced transparency of certain yield inputs.

Transfers out of level 3 trading assets primarily reflected transfers of certain equity derivatives to level 2, principally due to increased transparency of certain volatility and correlation inputs, and transfers of certain cash instruments to level 2, principally due to increased transparency of certain yield inputs.

Financial Liabilities**Year Ended December 2024**

Trading Liabilities. Transfers into level 3 trading liabilities primarily reflected transfers of certain credit derivatives from level 2, principally due to reduced transparency of certain credit spread inputs.

Transfers out of level 3 trading liabilities primarily reflected transfers of certain equity derivatives to level 2, principally due to increased transparency of certain volatility and correlation inputs, and transfers of certain interest rates derivatives to level 2, principally due to increased transparency of certain swap rates.

Unsecured Borrowings. Transfers into level 3 unsecured borrowings primarily reflected transfers of certain hybrid financial instruments from level 2, principally due to reduced transparency of certain volatility inputs.

Transfers out of level 3 unsecured borrowings primarily reflected transfers of certain hybrid financial instruments to level 2, principally due to increased transparency of certain volatility and correlation inputs.

Year Ended December 2023

Trading Liabilities. Transfers into level 3 trading liabilities primarily reflected transfers of certain equity derivatives from level 2, principally due to reduced transparency of certain volatility and correlation inputs, and transfers of certain credit derivatives from level 2, principally due to reduced transparency of certain credit spread inputs.

Transfers out of level 3 trading liabilities primarily reflected transfers of certain equity derivatives to level 2, principally due to reduced transparency of certain credit spread inputs.

Unsecured Borrowings. Transfers into level 3 unsecured borrowings primarily reflected transfers of certain hybrid financial instruments from level 2, principally due to reduced transparency of certain volatility and correlation inputs.

Transfers out of level 3 unsecured borrowings primarily reflected transfers of certain hybrid financial instruments to level 2, principally due to increased transparency of certain volatility and correlation inputs.

Fair Value of Financial Assets and Liabilities Not Measured at Fair Value

The company had financial assets of \$211.31 billion as of December 2024 and \$234.52 billion as of December 2023 that are not measured at fair value. Given that substantially all of these balances are short-term in nature, their carrying values in the balance sheet are a reasonable approximation of fair value.

The table below presents the company's financial liabilities that are not measured at fair value by expected maturity.

\$ in millions	As of December	
	2024	2023
Current	\$ 154,410	\$ 198,224
Non-current	73,373	65,442
Total	\$ 227,783	\$ 263,666

In the table above:

- Current financial liabilities are short-term in nature and therefore their carrying values in the balance sheet are a reasonable approximation of fair value.
- Non-current financial liabilities primarily related to long-term intercompany loans and repurchase agreements. The interest rates of these instruments are variable in nature and approximate prevailing market interest rates for instruments with similar terms and characteristics. As such, their carrying values in the balance sheet are a reasonable approximation of fair value.
- Non-current financial liabilities as of December 2023 has been increased by \$283 million. See Note 28 for further details.

Note 30.**Financial Risk Management and Capital Management**

Certain disclosures in relation to the company's financial risk management and capital management have been presented alongside other risk management and regulatory information in Part I of this annual report and are identified as audited, where relevant.

GOLDMAN SACHS INTERNATIONAL (UNLIMITED COMPANY)

Notes to the Financial Statements

Maturity of Financial Assets, Financial Liabilities and Commitments

The table below presents an analysis of the cash flows of the company's financial assets, financial liabilities and commitments by contractual maturity except for trading assets

and liabilities held for trading, which are classified as trading/on demand, reflecting the company's role as a market maker.

\$ in millions	Trading/on demand	Less than 1 month	1-3 months	3 months - 1 year	1 - 5 years	Greater than 5 years	Total
As of December 2024							
Financial assets							
Cash and cash equivalents	\$ 11,601	\$ —	\$ —	\$ —	\$ —	\$ —	\$ 11,601
Collateralised agreements	65,332	112,744	7,643	5,914	893	20	192,546
Customer and other receivables	76,886	—	—	—	—	—	76,886
Trading assets	826,082	—	—	—	—	—	826,082
Other assets	1,581	185	4	16	230	1,024	3,040
Total	\$ 981,482	\$ 112,929	\$ 7,647	\$ 5,930	\$ 1,123	\$ 1,044	\$ 1,110,155
Financial liabilities							
Collateralised financings	\$ 14,336	\$ 47,166	\$ 16,722	\$ 20,097	\$ 70,811	\$ 956	\$ 170,088
Customer and other payables	107,164	—	—	—	—	—	107,164
Trading liabilities	711,221	—	—	—	—	—	711,221
Unsecured borrowings	1,528	3,233	4,419	11,242	32,927	36,969	90,318
Other liabilities	1,890	1,433	7	6	1,480	17	4,833
Total	\$ 836,139	\$ 51,832	\$ 21,148	\$ 31,345	\$ 105,218	\$ 37,942	\$ 1,083,624
Commitments							
Collateralised agreements	\$ 1,040	\$ 118,682	\$ 508	\$ 2,140	\$ —	\$ —	\$ 122,370
Collateralised financings	8	66,388	2,107	837	—	—	69,340
Other	2,758	—	—	1	—	—	2,759
Total	\$ 3,806	\$ 185,070	\$ 2,615	\$ 2,978	\$ —	\$ —	\$ 194,469
As of December 2023							
Financial assets							
Cash and cash equivalents	\$ 36,689	\$ —	\$ —	\$ —	\$ —	\$ —	\$ 36,689
Collateralised agreements	121,502	129,502	7,218	3,346	1,103	146	262,817
Customer and other receivables	72,888	—	—	—	—	—	72,888
Trading assets	818,880	106	7,391	1,985	—	—	828,362
Other assets	1,667	10	40	74	452	1,325	3,568
Total	\$ 1,060,626	\$ 129,618	\$ 14,649	\$ 5,405	\$ 1,555	\$ 1,471	\$ 1,203,324
Financial liabilities							
Collateralised financings	\$ 38,460	\$ 47,584	\$ 39,789	\$ 34,759	\$ 53,654	\$ 1,573	\$ 215,819
Customer and other payables	115,201	—	—	—	—	—	115,201
Trading liabilities	737,610	—	—	—	—	—	737,610
Unsecured borrowings	2,372	1,775	4,854	10,728	51,565	36,665	106,959
Other liabilities	1,891	1,202	6	13	1,015	32	4,159
Total	\$ 895,534	\$ 50,561	\$ 44,649	\$ 45,500	\$ 106,234	\$ 37,270	\$ 1,179,748
Commitments							
Collateralised agreements	\$ 798	\$ 139,390	\$ 1,301	\$ 2,107	\$ —	\$ —	\$ 143,596
Collateralised financings	6	44,606	2	569	—	—	45,173
Other	3,369	1	—	2	—	—	3,372
Total	\$ 4,173	\$ 183,997	\$ 1,303	\$ 2,688	\$ —	\$ —	\$ 192,141

In the table above:

- Cash flows by contractual maturity include interest that will accrue on intercompany loans (included in other assets, collateralised financings and unsecured borrowings), and debt securities issued measured at amortised cost (included in unsecured borrowings). All other financial assets and financial liabilities, which are primarily measured at fair value through profit or loss, have been disclosed at their carrying values, consistent with the values used in the liquidity risk management of these instruments.
- Cash collateral received and paid has been classified as trading/on demand, consistent with the derivatives that it primarily relates to.

- Liquidity risk on derivatives is mitigated through master netting agreements and cash collateral arrangements.
- Unsecured borrowings include certain debt securities issued that have trigger events that are not in the control of the company and could be repaid earlier than their contractual maturities.

The company manages liquidity risk according to three principles: (i) hold sufficient excess liquidity in the form of GCLA to cover outflows during a stress period; (ii) maintain appropriate Asset-Liability Management; and (iii) maintain a viable Contingency Funding Plan. See "Liquidity Risk Management — Liquidity Risk Management Principles" in Part I of this annual report for further details.

GOLDMAN SACHS INTERNATIONAL (UNLIMITED COMPANY)

Notes to the Financial Statements**Note 31.****Transferred Assets**

Assets Continued to be Recognised in Full. During 2024 and 2023, the company transferred certain financial assets where the transfers failed to meet the derecognition criteria, as contained in IFRS 9, and as a result of which the company continues to recognise these assets in full in the balance sheet.

The company transfers assets owned to counterparties in the ordinary course of business to collateralise repurchase agreements and other securities lending transactions. In these transactions the transferred assets continue to be recognised by the company for accounting purposes because the transactions require the financial instruments to be repurchased at maturity of the agreement and the company remains exposed to the price, credit and interest rate risk of these instruments. When the company receives cash proceeds from the transfer of the asset, a financial liability is recognised in respect of the consideration received and recorded in collateralised financings. When the company receives non-cash collateral (in the form of securities) no liability is initially recognised. If collateral received is subsequently sold, the obligation to return the collateral is recognised as a liability in trading liabilities.

In addition to repurchase agreements and securities lending agreements, the company obtains funding through the use of other arrangements that fail to meet the derecognition criteria. For example, sales of securities with related derivatives, such as total return swaps, through which the company retains substantially all of the risk and reward of the transferred assets. A financial liability is recognised in such cases for the proceeds received.

Other financial assets transferred that continue to be recognised on balance sheet for accounting purposes relate to pledges of securities as collateral, primarily for derivative transactions. The obligations under such derivatives are recorded in trading liabilities.

The table below presents the company's financial assets which have been transferred but which remain on balance sheet for accounting purposes.

\$ in millions	As of December	
	2024	2023
Money market instruments	\$ —	\$ 20
Government and agency obligations	38,112	36,444
Mortgage and other asset-backed loans and securities	168	192
Corporate debt instruments	10,339	10,331
Equity securities	52,539	49,520
Trading cash instruments	101,158	96,607
Other assets	—	45
Total	\$ 101,158	\$ 96,652

The carrying value of the associated financial liabilities generally approximate the carrying value of the assets transferred.

Derecognised Assets With Ongoing Exposure. The company has continuing involvement in the form of derivative transactions and guarantees with certain unconsolidated structured entities to which the company had transferred financial assets. These derivatives may be credit-linked to the asset transferred and result in the company retaining specific risks in the transferred asset or require the company to make payments to the structured entity to compensate losses on the asset if certain contingent events occur.

In addition, the company transfers financial assets to securitisation vehicles. The company generally receives cash in exchange for the transferred assets but may have continuing involvement with the transferred assets, including ownership of beneficial interests in the securitised financial assets, primarily in the form of debt instruments. The company may also purchase senior or subordinated securities issued by securitisation vehicles in connection with secondary market-making activities.

Where the company's continuing involvement in transferred assets is through derivatives or guarantees, the maximum exposure to loss is the notional amounts of the derivative or guarantee. For retained or purchased interests in securitised assets, the company's risk of loss is limited to the fair value of these interests. In all cases these retained interests are carried at fair value.

The company accounts for assets pending transfer at fair value and therefore does not typically recognise significant gains or losses upon the transfer of assets. The company does not have continuing involvement that could require the company to repurchase derecognised financial assets.

GOLDMAN SACHS INTERNATIONAL (UNLIMITED COMPANY)

Notes to the Financial Statements

The tables below present information about the company's exposure through continuing involvement and the gains or losses related to those transactions.

\$ in millions	Carrying value	Maximum exposure to loss
As of December 2024		
Assets		
Trading cash instruments	\$ —	\$ —
Derivatives	404	1,181
Trading assets	404	1,181
Total	\$ 404	\$ 1,181
Liabilities		
Trading cash instruments	\$ —	\$ —
Derivatives	(60)	708
Trading liabilities	(60)	708
Total	\$ (60)	\$ 708

As of December 2023		
Assets		
Trading cash instruments	\$ —	\$ —
Derivatives	120	1,096
Trading assets	120	1,096
Total	\$ 120	\$ 1,096
Liabilities		
Trading cash instruments	\$ —	\$ —
Derivatives	(57)	693
Trading liabilities	(57)	693
Total	\$ (57)	\$ 693

\$ in millions	Income/ (expense) in the year	Cumulative income/ (expense)
As of December 2024		
Assets		
Trading cash instruments	\$ —	\$ 133
Derivatives	85	378
Trading assets	85	511
Total	\$ 85	\$ 511
Liabilities		
Trading cash instruments	\$ —	\$ 1
Derivatives	(40)	(51)
Trading liabilities	(40)	(50)
Customer and other payables	—	(1)
Total	\$ (40)	\$ (51)

As of December 2023		
Assets		
Trading cash instruments	\$ —	\$ 133
Derivatives	6	293
Trading assets	6	426
Total	\$ 6	\$ 426
Liabilities		
Trading cash instruments	\$ —	\$ 1
Derivatives	(25)	(10)
Trading liabilities	(25)	(9)
Customer and other payables	—	(1)
Total	\$ (25)	\$ (10)

2【主な資産・負債及び収支の内容】

以下は、当社の2025年度アニュアル・レポートの抄訳であり、貸借対照表上の主要な数値を示している。

貸借対照表

貸借対照表は、上記1「財務書類 - A . 2025年12月31日に終了した期間の財務書類」に記載されている。

2025年12月現在の資産合計は1.20兆ドルで、2024年12月現在から850.1億ドル増加した。これは、（主として当社の取引および顧客取引を反映した）担保付契約の390.0億ドルの増加、（当社の取引および顧客取引による影響を反映したトレーディング現物商品の増加、ならびに主として相場の変動およびマーケット・メイキング活動による影響を反映したデリバティブの増加を主因とする）トレーディング資産の279.9億ドルの増加、そして（当社の取引および顧客取引を反映した）顧客等受取債権の174.1億ドルの増加を、主として反映している。

2025年12月現在の負債合計は1.15兆ドルで、2024年12月現在から832.3億ドル増加した。これは、（主として当社の取引および顧客取引を反映した）担保付借入金の377.9億ドルの増加、そして（当社の取引および顧客取引による影響を反映したトレーディング現物商品の増加、ならびに主として相場の変動およびマーケット・メイキング活動による影響を反映したデリバティブの増加による）トレーディング負債の341.7億ドルの増加を主として反映している。

2025年12月現在の株主資本合計は420.0億ドルで、2024年12月現在から17.8億ドル増加した。2025年度の当社の包括利益合計に起因する株主資本合計の27.7億ドルの増加は、500百万ドルの現金配当を行ったことおよび当社のその他Tier1債（「AT1債」）に係る494百万ドルの利息を支払ったことにより部分的に相殺された。

2025年12月現在および2024年12月現在のレベル3の金融資産は、それぞれ合計で44.2億ドルおよび36.4億ドルであった。レベル3の金融資産の推移およびこれに関連する公正価値の測定を含む、レベル3の金融資産に関する詳細については、上記1「財務書類 - A . 2025年12月31日に終了した期間の財務書類 - (6)財務書類に対する注記」注記29参照。

米国会計基準（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）に基づく、2025年12月現在で、資産合計は6,127.6億ドル、負債合計は5,761.5億ドルであった。米国会計基準に基づく資産合計および負債合計は、IFRS（国際財務報告基準）に基づき報告されたものとは異なっている。その主な理由としては、デリバティブの残高が通常の業務過程において差金決済されなかった場合において、当社が当該残高について法的に強制力のある相殺権を有しているときでも、IFRSに基づき当該残高を総額で表示していることが挙げられる。

2025年12月31日現在の流動資産および流動負債の詳細については、以下の、当社の2025年度財務書類からの抜粋参照。

百万米ドル	非流動	流動	合計
2025年12月現在			
資産			
現金および現金同等物	\$ -	\$ 7,714	\$ 7,714
担保付契約	1,472	230,075	231,547
顧客等受取債権	-	94,292	94,292
トレーディング資産	-	854,072	854,072
その他の資産	2,174	6,081	8,255
資産合計	\$ 3,646	\$1,192,234	\$1,195,880
負債			
担保付借入金	\$ 98,895	\$ 108,594	\$ 207,489
顧客等未払債務	-	109,484	109,484
トレーディング負債	-	745,389	745,389
無担保借入金	67,039	17,563	84,602
その他の負債	1,896	5,024	6,920
負債合計	\$167,830	\$ 986,054	\$1,153,884
2024年12月現在			
資産			
現金および現金同等物	\$-	\$ 11,601	\$ 11,601
担保付契約	913	191,633	192,546
顧客等受取債権	-	76,886	76,886
トレーディング資産	-	826,082	826,082
その他の資産	1,735	2,024	3,759
資産合計	\$ 2,648	\$1,108,226	\$1,110,874
負債			
担保付借入金	\$ 71,763	\$97,933	\$ 169,696
顧客等未払債務	-	107,164	107,164
トレーディング負債	-	711,221	711,221
無担保借入金	56,631	20,180	76,811
その他の負債	1,669	4,096	5,765
負債合計	\$130,063	\$ 940,594	\$1,070,657

未決算勘定残高および清算勘定残高はない。

以下は、当社の2025年度アニュアル・レポートの抄訳であり、損益計算書上の主要な数値を示している。

損益計算書

損益計算書は、上記1「財務書類 - A . 2025年12月31日に終了した期間の財務書類」に記載されている。2025年度における当社の純利益は28.3億ドルで、2024年度と比較して1パーセント増加した。

2025年度の純収益は118.2億ドルで、2024年度と比較して16パーセント増加した。これは、株式関連業務における純収益の大幅な増加、ならびにFICC（債券・為替・コモディティ）業務および投資銀行業務における純収益の増加を反映している。投資運用業務における純収益は、実質的に増減なしであった。

2025年度の営業費用純額は81.7億ドルであり、2024年度と比較して25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と取引関連費用の大幅な増加によるものである。

当社の純収益および営業費用純額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 - 経営成績」参照。

3【その他】

(1) 決算日後の状況

該当なし。

(2) 訴訟

(a) 2025年12月に終了した期間の概況

当社は、当社の業務を遂行する上で生じた事項について、様々な司法手続、行政手続、および仲裁手続に関与している。これらの手続に関する情報については、上記1「財務書類 - A . 2025年12月31日に終了した期間の財務書類 - (6)財務書類に対する注記」注記25「財務上のコミットメントおよび偶発債務 - 訴訟事件等」参照。

(b) 以下は、2026年3月31日に終了した四半期に係る当社の未監査四半期財務報告書10～11ページの抄訳であり、上記1「財務書類 - A . 2025年12月31日に終了した期間の財務書類 - (6)財務書類に対する注記」注記25「財務上のコミットメントおよび偶発債務 - 訴訟事件等」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ついて、様々な司法手続、行政手続、および仲裁手続（以下に記載されたものを含む）に関与しているが、これらの手続が当社に対して引当金の額を超えて及ぼす影響がある場合、それを信頼性をもって見積ることは、下記1段落目に記載されたものを除き、実務上困難である。

訴訟事件等

当社は、業務を遂行する過程で生じた問題について、様々な司法手続、行政手続、仲裁手続に関わっている。引当金が認識されていない以下の事項について、当社は財務上の影響の可能性を信頼性をもって見積ることが実務上可能かどうかを検討し、可能であれば、開示することが当該事項についての当社の立場に深刻な影響を及ぼす可能性が予想されない限り、当該額を開示する。

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 バンク・オブ・ポルトガル（以下「BoP」という。）は2014年12月、2015年9月、および2015年12月に、当社がバンコ・エスピリト・サントS.A.（以下「BES」という。）の破綻前にオーク・ファイナンス・ルクセンブルクS.A.（後述のファシリティ契約に関連して設立された特別目的ビークル）（以下「オーク・ファイナンス」という。）とBESの間でアレンジした835百万米ドルのファシリティ契約（以下「ファシリティ契約」という。）について以前実施したノボ・バンコS.A.（以下「ノボ・バンコ」という。）への譲渡を取り消すことを決定した。それに対して、当社（およびBoPの2015年12月の決定に関してはゴールドマン・サックス・インターナショナル・バンク）は、2015年2月ノボ・バンコに対する訴訟を英国商事裁判所に、BoPに対する訴訟をポルトガルの行政裁判所に提起した。2018年7月、英国の最高裁判所は、当社が並行して提起している訴訟においてポルトガルの行政裁判所がBoPに対する裁定を下すまで、英国の裁判所は当社の訴訟に関して裁判権を有しないと裁定した。2018年7月、BESの清算委員会は、当社がBESに差し迫った破綻のリスクがあることを知っていたなど、当社がファシリティ契約を供与するにあたって不誠実な行為があったと主張して、ファシリティ契約に関連して当社に支払われた54百万米ドル、およびオーク・ファイナンスに支払われた50百万米ドルを回収することを求めることを決定した。2018年10月、当社は、リスボン商事法廷において清算委員会の決定に異議を唱える訴訟を提起、その後、ポルトガル政府に対して、BESの破綻に関連した約222百万米ドルの損失、ならびに清算委員会から請求されている104百万米ドルについての条件付請求権について補償することを求める申立を行った。2023年4月11日、GSIは、新たな根拠に基づいてBoPに対する行政訴訟を提起し、BoPによる2015年9月および2015年12月の決定の取消を求めた。

金利スワップ反トラスト訴訟 当社は、スワップ執行ファシリティの運営会社3社およびその一部の関連会社によって、ニューヨーク州南部地区連邦地方裁判所において、2016年4月および2018年6月にそれぞれ開始された金利スワップ取引に関する2件の反トラスト法訴訟の被告となっている。それらの訴訟は、公判前手続で併合されている。それらの訴訟の訴状は概ね、被告が共謀して金利スワップの取引所取引を妨害したとして連邦・州の反トラスト法および州のコモンローに基づく請求を申し立てている。訴状では、宣言的救済および差止による救済、ならびに金額を特定しない3倍損害賠償が請求されている。被告は第一の訴訟の棄却を申し立てたが、地方裁判所は、第一の訴訟において原告が主張した州のコモンローに基づく請求を棄却し、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、第二の訴訟の棄却を求める被告の申立を一部認め、一部否認し、不当利得および不法な妨害に関する州のコモンローに基づく請求を棄却したが、連邦および州の反トラスト法に基づく請求の棄却については退けた。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 当社は、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おいて提起されたクレジット・デフォルト・スワップの決済に関連する反トラスト法の集団訴訟を意図した訴訟の被告に含まれている。同訴訟の訴状は概ね、クレジット・デフォルト・スワップの決済のために使用されたベンチマーク価格を被告が共謀して操作したとする容疑に関連して連邦反トラスト法および商品取引法に基づいて請求している。訴状はまた、州のコモンローに基づく不当利得の返還を請求している。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倍損害賠償等が請求されている。2021年11月15日、被告は訴状を棄却するよう申し立てた。2022年2月4日、原告は訴状を修正し、自発的にグループ・インクを同訴訟から除外した。2023年6月5日、裁判所は、対人管轄権がないとして一部外国被告に対する請求を棄却したが、ゴールドマン・サックス・アンド・カンパニーLLC、当社および残りの被告に関しては、被告側の棄却申立を退けた。2024年1月26日、ニューヨーク南部地区連邦地方裁判所は、当事者間の2015年の和解および免責の強制執行を求める被告側の申立を認め、原告が2014年6月30日より前の行為に基づく法律違反の疑いで提起しているニューメキシコでの訴訟において、被告に対して請求を行うことを禁じた。また、2025年5月20日、第2巡回区連邦控訴裁判所は、地方裁判所の命令に関する原告の上訴を、事物管轄権が無いとして棄却した。2025年10月10日、被告は、訴答に基づく判決の申立を提起した。

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（当社を含む。）は、上記の他にも、GSグループの以下の事業・業務に関連する多くの事項について様々な政府・規制機関および自主規制機関による多数の調査・検査の対象（一部の案件では召喚され、文書・情報の提供要請を受けている。）、ならびに訴訟の対象になっている。

- ・証券公募プロセスおよび引受業務
- ・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
- ・政府が関係する資金調達取引等
- ・社債、国債、為替、コモディティ、その他金融商品の募集・売出し、オークション、販売、取引、決済、および関連の販売その他の連絡・業務、それら業務に対するGSグループの監督・統制（空売りに関して適用される規則の遵守、アルゴリズム・高頻度・定量的取引、先物取引、オプション取引、発行日取引、取引・規制上の報告、テクノロジー・システム、統制、証券貸付の実務、プライム・ブローカー業務、信用デリバティブ商品・金利スワップの取引・決済、コモディティ取引・金属の貯蔵、私募の実務、有価証券の割当・取引、為替レートなど、ベンチマーク金利の設定に関連した取引・連絡が含まれる。）
- ・英国贈収賄防止法および米国海外腐敗行為防止法の遵守
- ・雇用および報酬実務
- ・リスク管理および内部統制システム
- ・インサイダー取引、企業・政府の動向に関する重要な非公開情報の乱用・流布の可能性、インサイダー取引統制・情報障壁の有効性

さらに、当社の関連会社および当該関連会社の事業・業務（上記の様々な事項を含むが、その他の事項も含む。）に関する調査、検査、訴訟は、当社の事業・業務に影響を及ぼす可能性がある。

グループ・インクおよびその関連会社の一部（該当する場合は当社を含む。）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【英国と日本における会計原則及び会計慣行の主要な相違】

本書記載の財務書類は国際財務報告基準（IFRS）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) デリバティブを除く金融資産の分類および測定

IFRSにおいては、負債性金融資産については金融資産の管理に関する事業モデルと契約上のキャッシュ・フローの特徴に基づいて、原則として償却原価、その他包括利益を通じて公正価値で測定する区分、純損益を通じて公正価値を測定する区分の3つに分類される。資本性金融資産については、被投資会社に重要な影響力を持つ場合を除き、原則として純損益を通じて公正価値で測定するが、その他の包括利益を通じて公正価値で測定する指定を行うことも認められる。

日本会計基準においては、有価証券について、売買目的有価証券、満期保有目的の債券、子会社株式および関連会社株式、その他有価証券、という保有目的による分類が求められる。

(b) 金融資産の認識および認識の中止

IFRSにおいては、通常の方法の取引による金融資産の売買の認識および認識の中止について、約定日または決済日に行うことが認められる。なお、適用する方法は同一区分内のすべての金融資産の売買について首尾一貫して適用する必要がある。

日本会計基準においては、受渡しに係る期間が通常である有価証券の売買契約について、原則として売買約定日に有価証券の発生および消滅の認識を行う。

(c) 金融商品の取引初日の損益

IFRSにおいては、当初取引価格と内部モデルにより算定された公正価値との差額を表す取引初日の損益は、市場の変数もしくは類似の商品価格に基づいて公正価値が観察可能になった時か、当該金融商品の認識が中止された時のいずれか早い時点で利益もしくは損失に認識される。

日本会計基準においては、取引初日の損益について特段の定めはない。

(d) 公正価値オプション

IFRSにおいては、償却原価またはその他の包括利益を通じて公正価値を測定する区分に分類される負債性金融資産や金融負債を、純損益を通じて公正価値で測定する区分に指定でき、自己のクレジット・スプレッドに起因する金融負債の公正価値の変動を除き、公正価値の変動を純損益を通じて認識する。自己のクレジット・スプレッドに起因する金融負債の公正価値の変動は、その他の包括利益として別に表示される。なお、純損益を通じて公正価値で測定する区分に指定することができるのは、会計上のミスマッチを除去または大幅に削減できる場合に限られる。

日本会計基準において公正価値オプションという概念はない。

(e) 金融資産の減損

IFRSにおいては、償却原価で測定される金融資産、その他包括利益を通じて公正価値で測定される負債性金融資産、ならびにローン・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。当該金融商品に対する予想信用損失の測定には、将来の経済状況および与信行動に関する重要な見積もりが必要となる。

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。

(f) 金融資産および金融負債の相殺

IFRSにおいては、貸借対照表に認識されている金額を相殺できる法的強制力のある権利を現在有しており、かつ資産と負債を純額決済するかまたは資産の実現および負債の決済を同時に行う意図を有している場合には、金融資産および金融負債は相殺して貸借対照表において純額表示されなければならない。

日本会計基準において、公正価値で取引された同じカウンターパーティー間でのデリバティブ取引から生じた金融資産および金融負債は、法的に有効な相殺契約がある場合に相殺が許容される。

(g) 繰延税金資産

IFRSにおいては、繰延税金資産は将来において一時差異の解消を控除することができる課税所得が生じる可能性が生じない可能性より高い場合のみに認識される。

日本会計基準においては、繰延税金資産は将来回収可能な場合のみに認識される。

(h) 年金費用

IFRSの確定給付年金において収益および費用に計上される額は、当期の勤務費用、過去勤務費用、および、縮小および清算に伴う利得および損失、ならびに、期首の年金資産および退職給付債務の純額に割引率を乗じて計算される純額利息費用である。保険数理上の差異は、繰延税金を控除した上で包括利益計算書に認識される。年金資産は時価により評価され、退職給付債務は数理計算による予測退職給付を、当該予測退職給付と同通貨および同期間である高格付け社債の利率に等しい割引率で割り引いて評価される。退職給付債務を超過もしくは不足する年金資産および負債は、貸借対照表において資産（超過）もしくは負債（不足）として計上される。

日本会計基準においては、企業は確定給付債務と年金資産の公正価値の差額を退職給付に係る負債として認識し、未認識の数理計算上の差異および未認識過去勤務費用は税効果を調整の上、退職給付に係る調整累計額として純資産に認識する。未認識数理計算上差異と未認識過去勤務費用は年金に加入している者の平均残存勤務期間以内の期間にわたり償却される。

(i) リース会計

IFRSにおいては、重要性に乏しい少額リース取引や短期リース取引を除き、すべてのリース取引について、貸借対照表上、リース期間に渡り資産を使用する権利を表す使用权資産および支払い義務を表すリース負債を認識する。使用权資産はまず、リース負債の当初測定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。リース負債は、将来支払われるリース料を適切な割引率で割り引いた現在価値で測定される。

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。

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、日本国内において時事に関する事項を掲載する2紙以上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】

該当なし。

第9【提出会社の参考情報】

1【提出会社の親会社等の情報】

当社が発行している有価証券は、日本の金融商品取引所に上場されていないため、該当なし。

2【その他の参考情報】

当事業年度開始日から本有価証券報告書提出日までの間に、下記の書類が関東財務局長に提出された。

- (1) 有価証券報告書およびその添付書類(2025年6月24日提出)
- (2) 2025年3月7日提出の発行登録書に対する訂正発行登録書(2025年6月24日提出)
- (3) 半期報告書およびその添付書類(2025年9月25日提出)
- (4) 2025年3月7日提出の発行登録書に対する訂正発行登録書(2025年9月25日提出)

第二部【提出会社の保証会社等の情報】

第1【保証会社情報】

該当なし。

第2【保証会社以外の会社の情報】

該当なし。

第3【指数等の情報】

1【当該指数等の情報の開示を必要とする理由】

(1)【理由】

下記に記載の各社債は、利息計算期間中の適用利率、満期償還金額、および自動期限前償還事由の有無が日経平均株価およびS&P500指数の水準により決定されるため、日経平均株価およびS&P500指数についての開示を必要とする。

	有価証券の名称	発行年月日	売出価額の総額	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
1)	ゴールドマン・サックス・インターナショナル 2021年10月29日 満期 期限前償還条項(トリガー ステップダウン)ノックイン条 項 ボーナスクーポン条項付 2 指数(日経平均株価・S&P500指 数) 連動 円建社債	2018年10月29日	3,858,000,000円	該当なし
2)	ゴールドマン・サックス・インターナショナル 2022年4月25日 満期 期限前償還条項(トリガー ステップダウン)ノックイン条 項 ボーナスクーポン条項付 2 指数(日経平均株価・S&P500指 数) 連動 円建社債	2019年4月23日	3,200,000,000円	該当なし

3)	ゴールドマン・サックス・インターナショナル 2022年7月29日 満期 期限前償還条項(トリガー ステップダウン)ノックイン条 項 ボーナスクーポン条項付 2 指数(日経平均株価・S&P500指 数) 連動 円建社債	2019年7月29日	2,900,000,000円	該当なし
4)	ゴールドマン・サックス・インターナショナル 2023年2月28日 満期 期限前償還条項(トリガー ステップダウン)ノックイン条 項 ボーナスクーポン条項付 2 指数(日経平均株価・S&P500指 数) 連動 円建社債	2020年2月27日	12,775,000,000円	該当なし
5)	ゴールドマン・サックス・インターナショナル 2023年4月28日 満期 期限前償還条項(トリガー ステップダウン)ノックイン条 項 ボーナスクーポン条項付 2 指数(日経平均株価・S&P500指 数) 連動 円建社債	2020年4月27日	4,100,000,000円	該当なし
6)	ゴールドマン・サックス・インターナショナル 2023年11月24日 満期 期限前償還条項(トリガー ステップダウン)ノックイン条 項 ボーナスクーポン条項付 2 指数(日経平均株価・S&P500指 数)連動 円建社債	2020年11月24日	4,600,000,000円	該当なし
7)	ゴールドマン・サックス・インターナショナル 2024年3月4日 満期 期限前償還条項(トリガー ステップダウン)ノックイン条 項 ボーナスクーポン条項付 2 指数(日経平均株価・S&P500指 数)連動 円建社債	2021年3月3日	10,000,000,000円	該当なし

8)	ゴールドマン・サックス・インターナショナル 2024年11月27日満期 期限前償還条項(トリガーステップダウン)ノックイン条項 ボーナスクーポン条項付 2 指数(日経平均株価・S&P500指数)連動 円建社債	2021年11月26日	2,835,000,000円	該当なし
9)	ゴールドマン・サックス・インターナショナル 2025年1月30日満期 期限前償還条項(トリガーステップダウン)ノックイン条項 ボーナスクーポン条項付 2 指数(日経平均株価・S&P500指数)連動 円建社債	2022年1月28日	2,427,000,000円	該当なし
10)	ゴールドマン・サックス・インターナショナル 2025年7月29日満期 期限前償還条項(トリガーステップダウン)ノックイン条項 ボーナスクーポン条項付 2 指数(日経平均株価・S&P500指数)連動 円建社債	2022年7月28日	2,243,000,000円	該当なし

(2) 【内容】

日経平均株価

日経225平均株価、すなわち株式会社日本経済新聞社が計算している東京証券取引所プライム市場（従前は第一部）に上場されている225銘柄の株価指数をいう。

S&P500指数

スタンダード&プアーズ・ダウ・ジョーンズ・インデックス・エル・エル・シーが計算し、S&P500指数として公表している値をいう。

2 【当該指数等の推移】

日経平均株価の過去の推移（日経平均株価終値ベース）

（単位：円）

最近5年間の 年別最高・最低値	年度	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	
	最高	30,670.10	29,332.16	33,753.33	42,224.02	52,411.34	
	最低	27,013.25	24,717.53	25,716.86	31,458.42	31,136.58	
最近6ヶ月の 月別最高・最低値	年度	2025年7月	2025年8月	2025年9月	2025年10月	2025年11月	2025年12月
	最高	41,826.34	43,714.31	45,754.93	52,411.34	51,497.20	51,028.42
	最低	39,459.62	40,290.70	41,938.89	44,550.85	48,537.70	49,001.50

出典：ブルームバーグ

日経平均株価の過去の推移は、日経平均株価の将来の動向を示唆するものではなく、上記に記載の各社債の時価の動向を示すものでもない。過去の上記の期間において日経平均株価が上記のように変動したことによって、日経平均株価および当該社債の時価が当該社債の償還まで同様に推移することも示唆するものではない。

S&P500指数の過去の推移 (S&P500指数終値ベース)

(単位:ポイント)

最近5年間の 年別最高・最低値	年度	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	
	最高	4,793.06	4,796.56	4,783.35	6,090.27	6,932.05	
	最低	3,700.65	3,577.03	3,808.10	4,688.68	4,982.77	
最近6ヶ月の 月別最高・最低値	年度	2025年7月	2025年8月	2025年9月	2025年10月	2025年11月	2025年12月
	最高	6,389.77	6,501.86	6,693.75	6,890.89	6,851.97	6,932.05
	最低	6,198.01	6,238.01	6,415.54	6,552.51	6,538.76	6,721.43

出典:ブルームバーグ

S&P500指数の過去の推移は、S&P500指数の将来の動向を示唆するものではなく、上記に記載の各社債の時価の動向を示すものでもない。過去の上記の期間においてS&P500指数が上記のように変動したことによって、S&P500指数および当該社債の時価が当該社債の償還まで同様に推移することも示唆するものではない。

独立監査人の監査報告書

ゴールドマン・サックス・インターナショナル（無限責任会社）株主 御中

財務書類の監査に係る報告

意見

以下に定義されているゴールドマン・サックス・インターナショナル（以下「会社」という。）の財務書類について、当監査法人は以下を認める。

- ・ 2024年12月31日現在の会社の財政状態ならびに同日に終了した期間の利益およびキャッシュ・フローを真実かつ公正に表示している。
- ・ 英国で採用された国際会計基準に従って作成されている。
- ・ 2006年会社法の要件に従って作成されている。

当監査法人はアニュアル・レポートに含まれる財務書類を監査しており、当該財務書類は、2024年12月31日現在の貸借対照表、同日に終了した年度における損益計算書、包括利益計算書、持分変動計算書、キャッシュ・フロー計算書、ならびに重要な会計方針に関する情報およびその他の説明情報から成る財務書類に対する注記により構成されている。

当監査法人の意見はゴールドマン・サックス・インターナショナル監査委員会に対する当監査法人の報告と一致している。

欧州連合で適用される欧州議会・理事会規則1606/2002に準拠した国際財務報告基準に関連する個別の意見

財務書類に対する注記2「作成の基準」で説明されているとおり、会社は、英国で採用されている国際会計基準に加えて、欧州連合で適用される欧州議会・理事会規則1606/2002に準拠した国際財務報告基準も適用した。

当監査法人の意見では、会社の財務書類は、欧州連合で適用される欧州議会・理事会規則1606/2002に準拠した国際財務報告基準に準拠して適正に作成されている。

意見の基礎

当監査法人は、国際監査基準（英国）（以下「ISA（英国）」という。）、国際監査保証基準審議会が公表した国際監査基準（以下「ISA」という。）、および適用される法令に従って監査を行った。ISA（英国）およびISAに基づく当監査法人の責任は、本報告書の「財務書類の監査に対する監査人の責任」セクションに記載されている。当監査法人は、意見表明の基礎となる十分かつ適切な監査証拠を入手したと判断している。

独立性

当監査法人は、英国における当監査法人による財務書類の監査に関する倫理規則（上場している事業体に適用される英国財務報告評議会（「FRC」）による倫理基準を含む。）、および国際会計士倫理基準審議会が公表した職業会計士のための国際倫理規則（国際独立性基準を含む。）（IESBAコード）に従って会社からの独立性を維持しており、それらの要求事項に従って当監査法人のその他の倫理的責任を果たしている。

当監査法人は、その知り信じる限りにおいて、FRCの倫理基準または欧州議会・理事会規則537/2014の第5条(1)で禁止されている非監査サービスを提供していないと明言する。

当監査法人は、財務書類に対する注記6「営業費用」で開示されているものを除き、監査対象期間において会社またはその被支配事業体に非監査サービスを提供していない。

本監査のアプローチ

概要

監査範囲

- ・当監査法人は、単一の構成単位としての会社の財務書類全体に対しフルスコープの監査を実施した。監査の範囲ならびに監査手続の性質、実施時期および程度は、当監査法人のリスク評価、財務書類項目の財務上の重要性ならびに定性的要因（不正または誤謬による過去の虚偽表示を含む。）により決定された。当監査法人は特に、仮定の決定や本質的に不確実な将来事象の検討を伴う重要な会計上の見積りに関するものなど、取締役が主観的判断を行った分野に注目した。

監査上の主要な検討事項

- ・公正価値で保有する金融資産および負債の評価。

重要性

- ・全体的な重要性の基準値：Tier 1自己資本資源合計の約1%に基づき、378百万米ドル（2023年：413百万米ドル）。
- ・手続実施上の重要性：283百万米ドル（2023年：309百万米ドル）。

監査の範囲

当監査法人は本監査を計画するにあたって、重要性の基準値を決定し、財務書類における重要な虚偽表示リスクを評価した。

監査上の主要な検討事項

監査上の主要な検討事項とは、監査人が職業的専門家として当期の財務書類監査で最も重要な事項と判断するものであり、監査人が特定した重要な虚偽表示リスク（不正によるか否かを問わない。）のうち、全体的な監査戦略、監査資源の配分、監査チームへの指示に最も大きく影響するものなど、最も重要と評価されたものが含まれる。これらの項目、および当監査法人がこれらの項目について実施した手続の結果に関する当監査法人のコメントは、財務書類全体に対する監査の観点から、当監査法人の意見を形成するにあたり対応されたものである。当監査法人は、これらの項目に対しては個別の意見を表明しない。

これは、当監査法人の監査で特定されたすべてのリスクを完全に網羅したものではない。

以下の監査上の主要な検討事項は前会計期間と同じである。

監査上の主要な検討事項

公正価値で保有する金融資産および負債の評価

財務書類に対する注記29「公正価値測定」参照。

財務書類に対する注記3「重要な会計方針」に記載の会計方針に従って、金融資産および負債の大部分は公正価値で貸借対照表に計上されており、公正価値の変動は純収益に計上される。2024年12月31日現在、公正価値で測定する金融資産および負債合計は、それぞれ8,981.1億米ドル、8,419.4億米ドルであった。金融資産および負債の評価に関する監査には、多大な監査資源が必要な上、見積りが不確実な分野であり、したがって、監査上の主要な検討事項に該当する。

注記29「公正価値測定」に記載されている公正価値で評価される会社の金融資産および負債について、そのほぼすべての公正価値が観察可能な価格およびインプットに基づいており、公正価値の階層においてレベル1およびレベル2に分類される。デリバティブ金融商品の評価は、様々なインプットを用いる金融モデルにより算定される。

会社はまた、限られた活発な市場しか存在しない、または活発な市場が全く存在しない、複雑かつより流動性の低い現物商品およびデリバティブ金融商品の取引を行う。この場合、評価を裏付ける観察可能な証拠がより少なくなり、見積りの不確実性は増大する。評価におけるインプットに観察不能かつ重要なものが1つ以上含まれる場合、金融商品は公正価値の階層のレベル3に分類される。

当監査法人は、当監査法人の業界経験や会社の事業に関する知識を用いて、会社が保有する金融商品のリスク評価を実施した。当監査法人は、経営者による重要な判断を要する領域および当監査法人の監査重点項目を特定するためにこの分析を利用した。当監査法人は、特定の信用デリバティブ、複雑なコモディティ・ファイナンス取引、ならびに株式コリレーションおよび株式ボラティリティ・インプットに感応するストラクチャード・ノートの評価に関連する重要な虚偽表示リスクは高いと結論付けた。信用デリバティブには、担保付資金調達スプレッドに感応する金融商品ポートフォリオの評価、およびフォワード資金調達カーブを推定するにあたって多くの仮定を伴う手法が含まれていた。

監査上の主要な検討事項に対する監査上の対応手続

当監査法人は、金融資産および負債の評価に関する主な内部統制の設計および実施状況について理解・評価した。当該内部統制には以下が含まれる。

- ・ リスク管理担当の専門家チームによる新規および既存のモデルの検証、ならびに使用するモデルに関するアクセスおよび変更に係る管理統制。
- ・ 第三者から提供される価格およびモデルへのインプットを用いてプロダクト・コントロール担当が実施する価格検証プロセス。
- ・ 評価調整の算定および承認。

当監査法人は、当該内部統制の運用状況の有効性についてテストし、当監査法人の監査の目的において当該統制に依拠できると判断した。また、当監査法人は下記の実証手続を実施した。

当監査法人は、現物商品のサンプルの評価を第三者から提供された情報に照らしてテストした。当監査法人は内部の評価専門家を利用して、デリバティブ金融商品および現物商品（レベル3の金融商品を含む。）の再評価を、独立したモデルおよび利用可能な範囲のインプットを用いてサンプルベースで実施した。

レベル3信用デリバティブのポートフォリオに関して、当監査法人は、その内部評価専門家を利用して、以下を実施した。

- ・ 外部情報源を利用して潜在的に代替可能な担保付資金調達スプレッドを確認し、会社の評価との差異を検証することによって、公正価値の適切性を評価する。
- ・ 経営陣により外部情報源に提供された評価のための情報のサンプルを検証する。

- ・当監査法人独自のモデルおよび入手可能な独立したインプットを使用して、すべての重要なポジションについて個別また全体として評価を再実施する。経営陣のインプットを利用して商品の再評価を行う場合には、利用するインプットの合理性を評価する。

また、当監査法人は、当社の独自モデルおよび入手可能で独立して取得されたインプットを利用して、株式コリレーションおよび株式ボラティリティ・インプットに感応するストラクチャード・ノートならびに複雑なコモディティ・ファイナンス取引の大規模なサンプルを再評価した。サンプルについて、経営陣のインプットを利用して商品の再評価を行う場合には、利用するインプットの合理性を評価する。

当監査法人は評価調整の算定に使用された手法および仮定を評価した。当監査法人は期末日現在の評価調整をサンプルベースで検証した。

当監査法人は、注記29「公正価値測定」に記載される重要な観察不能なインプットおよび公正価値の階層に関する開示を把握・評価した。

監査範囲の構成方法

当監査法人は、会社の構造、会計処理手続・内部統制、会社が事業を行っている業界を考慮して、財務書類全体に関する意見を提供するために十分な手続が実施されるように監査範囲を決定した。

会社は、世界中の顧客に金融サービスを提供している。会社はまた、ヨーロッパ、中東およびアフリカ地域に多くの支店を有し、これらの地域の顧客に金融サービスを提供している。当監査法人は、監査上、会社およびその支店を単一の構成単位を表すものとみなしている。グループの海外拠点のトレーダーは、会社の代理として取引を実施している。このような状況において、財務報告に関連する一定の内部統制が当該拠点において運用されている。また、最終的な親会社のザ・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。）により米国において、または会社の監査に関連するその他の拠点のグループ・オフィスにおいて、集約されている機能も数多くある。当監査法人は、これら各拠点において必要な監査業務の範囲を決定し、PwCネットワーク・ファームに指示書を発行した。当監査法人は、監査業務の責任を有するファームと監査の過程を通じて定期的に意見交換を行った。これには、特定の海外PwCネットワーク・ファームへの訪問、主要な調書のレビュー、ならびに高リスク監査領域における作業結果についての討議および検証が含まれる。当監査法人は、当監査法人に代わって実施された手続は、当監査法人が監査意見を表明する上で十分であったと考えている。

気候リスクの監査への影響

本監査の一環として、当監査法人は、気候リスクの当社の財務書類への潜在的影響の範囲を理解するために、経営陣に対して質問をした。そして監査手続を実施する際には、気候リスクの影響の兆候に常に注意を払った。本監査手続において、気候リスクに起因する当社の財務書類への重大な影響は確認されなかった。

重要性

当監査法人の監査範囲は適用される重要性により影響される。当監査法人は、重要性に関して特定の定量的な基準値を定めた。これらは定性的な検討と合わせて、当監査法人の監査の対象範囲や個々の財務書類項目および開示内容に対する監査手続の性質、実施時期および範囲を決定する際、ならびに虚偽表示が個別にまたは集計して財務書類全体に及ぼす影響を評価する際に用いられた。

当監査法人は、職業的専門家としてのその判断に基づき、財務書類全体に関する重要性の基準値を以下のとおり決定した。

会社の全体的な重要性の基準値	378百万米ドル（2023年：413百万米ドル）
決定方法	Tier 1自己資本資源合計の約1%

適用されたベンチマークの根拠

当社はグループ・インクの全額出資子会社である。当監査法人は、グループ・インク、規制当局および市場の取引相手先を財務書類の主な利用者とし、これら利用者は、当社が、規制上の最低限の要件を満たし、市場における将来の債務を履行し、かつ将来いかなる損失が発生してもそれを負担できるだけの、十分な自己資本資源を保有しているか否かを重視している。全体的な重要性の基準値は、Tier 1自己資本資源合計の約1%で、378百万米ドルである。

当監査法人は、手続実施上の重要性を使用して、未修正・未発見の虚偽表示の合計が全体的重要性の基準値を上回る可能性を適切な低い水準まで引き下げる。具体的には、監査範囲の決定、ならびに、例えばサンプル規模を決定する際の、勘定残高、取引種類および開示の検討の性質と範囲の決定において、手続実施上の重要性を使用する。当監査法人の手続実施上の重要性は、重要性全体の75%（2023年：75%）で、会社の財務書類について283百万米ドル（2023年：309百万米ドル）であった。

当監査法人は、手続実施上の重要性を決定するにあたって、多くの要因（過去の虚偽表示、リスク評価およびリスク合計、内部統制の有効性など）を検討し、その通常範囲の上限額は適切であると結論した。

当監査法人は、監査中に識別した38百万米ドル（2023年：41百万米ドル）を超える虚偽表示のほか、当監査法人として定性的な理由から報告が必要と考えたこれより少額の虚偽表示についても、ゴールドマン・サックス・インターナショナル監査委員会に報告することを同委員会と合意した。

継続企業の前提に関連する結論

継続企業の前提を引き続き採用するか否かを決定するための、取締役による会社能力の評価に関する当監査法人による評価には、以下が含まれている。

- ・継続企業の前提に影響する可能性がある要因を特定するためにリスク評価を実施する。
- ・会社の現在の財政状態および財務予測（貸借対照表日時点で会社が利用できる金融資源の実証を含む。）を評価する。
- ・会社の現在の資本および流動性ポジションを把握・評価し、流動性および規制資本に関して経営陣によって実施されたストレステストの結果を検討する（使用されたストレスシナリオの厳格さについて検討することを含む。）。
- ・グループ・インク、およびその連結子会社の継続企業の前提に関する評価を支援するためにグループ監査人によって実施された手続の結果について検討する。
- ・継続企業の前提に関して財務書類でなされた開示の適切性を評価する。

当監査法人は、実施した作業に基づいて、財務書類の発行が承認された時から最低12カ月間継続企業として存続する会社の能力に個別にまたは集合的に重要な疑義を投げかける可能性がある事象または状況に関するいかなる重要な不確実性も特定しなかった。

当監査法人は財務書類を監査するにあたり、取締役が財務書類の作成にあたって継続企業の前提を使用したことは適切であると結論した。

ただし、将来の事象または状況をすべて予測することはできず、同結論は、継続企業として存続する会社の能力に関する保証ではない。

継続企業の前提に関する当監査法人の責任および取締役の責任は、本報告書の該当するセクションに記載されている。

その他の情報に係る報告

その他の情報は、アニュアル・レポートに含まれる、財務書類およびそれに対する当監査法人の監査報告書以外のすべての情報から成る。その他の情報についての責任は取締役が有している。財務書類に対する当監査法人の意見はその他の情報を対象としておらず、当監査法人はその他の情報に対し、監査意見、または本報告書に明示的に記載されている場合を除いていかなる形式の保証も表明しない。

財務書類に関する当監査法人による監査に関連して、当監査法人の責任は、その他の情報を把握し、それにあたって、その他の情報に財務書類または監査中に入手した当監査法人の知識と重要な不一致があるか、または重要な虚偽表示があるかを検討することである。明らかに重要な不整合または重要な虚偽表示を識別した場合、当監査法人は、財務書類の重要な虚偽表示またはその他の情報の重要な虚偽表示があるかどうかを結論付けるための手続を実施する必要がある。当監査法人が実施した作業に基づき、その他の情報に重要な虚偽表示があると結論付けた場合、当監査法人はその事実を報告しなければならない。これらの責任に基づき報告すべきことはない。

戦略報告書および取締役報告書に関して、当監査法人は2006年英国会社法によって義務付けられている開示が含まれているか否かも検討した。

2006年会社法は、当監査法人が監査において実施した作業に基づき、特定の意見および下記の事項についても報告するよう要求している。

戦略報告書および取締役報告書

当監査法人の意見では、監査の過程で実施した作業に基づいて、2024年12月31日に終了した事業年度の戦略報告書および取締役報告書に記載されている情報は財務書類と一致しており、適用される法的要件に従って作成されている。

当監査法人は、会社およびそれを取り巻く環境について監査の過程で入手した知識および理解に照らし、戦略報告書および取締役報告書において重要な虚偽表示は識別していない。

財務書類および監査に関する責任

財務書類に対する取締役の責任

財務書類に関する取締役の責任に関する報告書に詳述のとおり、取締役は、適用されるフレームワークに従って当該財務書類を作成する責任、またその財務書類が真実かつ公正な概観を与えるものであることを確認する責任を有している。取締役は、不正または誤謬による重要な虚偽表示のない財務書類を作成するために取締役が必要と判断する内部統制についても責任を有している。

財務書類の作成において、取締役は、継続企業としての会社の存続能力の評価、継続企業的前提に関連する事項の開示（該当する場合）、ならびに継続企業的前提による会計処理の使用に責任を有している。ただし、取締役が会社を清算または業務を停止する意図を有する場合、あるいはそうするより他に現実的な代替案がない場合はこの限りではない。

取締役は、欧州単一電子フォーマット（ESEF）に関する委任規則2019/815（ESEF規則）で規定された要件に従って財務書類を作成する責任を負う。

財務書類の監査に対する監査人の責任

当監査法人の目的は、不正または誤謬によるかを問わず、全体として財務書類に重要な虚偽表示がないかどうかに関する合理的な保証を得ること、ならびに当監査法人の意見を含む監査報告書を発行することにある。合理的な保証は高水準の保証であるが、ISA（英国）およびISAに従って実施された監査が、重要な虚偽表示が存在する場合常に発見することを保証するものではない。虚偽表示は、不正または誤謬から発生する可能性があり、個別にまたは集計すると、当該財務書類の利用者の経済的意思決定に影響を与えると合理的に見込まれる場合に、重要性があると判断される。

不正を含む不法行為とは、法規制への違反行為などである。当監査法人は、上記の責任に従った、不正を含む不法行為に係る重要な虚偽表示を検出するための手続を策定する。当監査法人の手続が、不正を含む不法行為をどの程度検出できるかは、以下に詳述されている。

当監査法人は、会社および業界に関する当監査法人の理解に基づき、英国金融行為規制機構（「FCA」）および英国健全性監督機構（「PRA」）の規則に関連する法規制への違反行為による主要なリスクを識別し、その違反行為が財務書類に重要な影響を及ぼし得る範囲について検討した。また、2006年会社法や法人税法など、財務書類に直接影響を及ぼす法規制についても検討した。当監査法人は、経営者による財務書類に対する不正操作のインセンティブおよび機会（統制の無効化のリスクを含む。）を評価し、主要なリスクは、不適切な仕訳入力や、会計上の見積りにおける経営者のバイアスに関連するもの（公正価値で保有する金融商品の評価に関連するものを含む。）であると判断した。当監査法人によって実施された監査手続には、以下が含まれる。

- ・ 既知の法規制不遵守や不正、またはその疑いについて、経営者（内部監査を含む。）およびガバナンス担当者と協議する。
- ・ 財務報告における不正行為を防止・発見するよう設計された経営者による内部統制の業務における有効性を評価・検証する。
- ・ 会社の内部通報窓口に通報された事項および経営者による当該事項の調査結果を評価する。
- ・ 規制当局（FCAおよびPRA）との主なやり取りについて検証する。
- ・ 一部の仕訳、特に上級管理職、勘定の責任者、特定の部門（フロントオフィスを含む。）の個人が入力した仕訳、および純収益の増加を伴う通常でない勘定の組合せを特定・検証する。
- ・ 会計上の重要な見積り、特に公正価値で保有する金融資産および負債の評価に関して経営陣が行った仮定および判断について検証する。

- ・当監査法人の実施するテストの性質、時期および/または範囲に予測不能性を組み込む。

上記の監査手続には固有の限界がある。財務書類に反映された事象および取引に密接に関わっていない法令不遵守については、当監査法人が発見する可能性は低くなる。また、偽造、意図的な虚偽の陳述、共謀などにより、不正は意図的に隠蔽されている可能性があることから、不正による重要な虚偽表示を発見できないリスクは、誤謬による重要な虚偽表示を発見できないリスクよりも高い。

対象会社の監査テストには、可能な場合にはデータ監査技法を使用した、特定の取引および残高の母集団全体のテストが含まれる場合がある。しかし、一般的には母集団全体をテストするのではなく、テストの対象に限られた数の項目を抽出することになる。多くの場合、当監査法人は項目の規模またはリスクの特徴に基づき、特定の項目を対象にテストを行うことになる。その他の場合では、当監査法人は、サンプルを抽出する母集団に関する結論を導き出せるよう、監査サンプルを使用することになる。

ISA（英国）に従った財務書類の監査に対する当監査法人の責任の詳細については、FRCのウェブサイト（www.frc.org.uk/auditorsresponsibilities）に記載されている。この説明は、この監査報告書の一部を構成している。

また、財務書類がすべての重要な点でESEF規則で規定する要件に従って作成されているか否かを評価することも当監査法人の責任である。

本監査はISAに準拠する監査であり、当監査法人は、監査全体を通して職業専門家として判断し、職業専門家としての懐疑心を保持する。また、当監査法人は、

- ・財務書類の重要な虚偽表示のリスク（不正によるか誤謬によるかを問わない。）を特定・評価し、それらのリスクに対応した監査手続を設計・実施し、当監査法人の意見に根拠を提供するのに十分かつ適切な監査証拠を取得する。不正は共謀、偽造、意図的な不作為、虚偽の陳述、または内部統制の無効化などが関わる可能性があることから、不正による重要な虚偽表示を発見できないリスクは、誤謬による重要な虚偽表示を発見できないリスクよりも高い。
- ・会社の内部統制の有効性に関する意見を表明するためではなく、その状況において適切な監査手続を設計するために、監査に関連する内部統制を理解する。
- ・使用された会計方針の適切さ、ならびに経営陣によってなされた会計上の見積りおよび関連する開示の合理性を評価する。
- ・経営陣が継続企業の前提を使用したことの適切性、ならびに、取得した監査証拠に基づいて、継続企業として存続する会社の能力に重大な疑義を投げかける可能性がある事象または状況に関連して重要な不確実性が存在するか否かについて結論する。当監査法人は、重要な不確実性が存在すると結論した場合、その監査報告書において財務書類の関連する開示に対する注意を促すこと、または、当該開示が不十分な場合、その意見を修正することを義務付けられている。当監査法人の結論は、当監査法人の監査報告書の日付までに取得した監査証拠に基づいている。ただし、将来の事象または状況のために、グループが継続企業として存続することを中止する可能性がある。
- ・財務書類の全体的表示、構造、および内容（開示を含む。）を評価し、かつ、財務書類が裏付けとなる取引および事象を公正な方法で表示しているか否かを評価する。
- ・財務書類に関する意見を表明するために、会社内の事業体または事業活動の財務情報に関する十分かつ適切な監査証拠を取得する。当監査法人は、会社に対する監査の指示、監督、実施に対して責任を負う。しかし、当監査法人は、その監査意見に対してのみ責任を負う。

当監査法人は、とりわけ、監査の計画された範囲・時期、ならびに、内部統制の重要な欠陥など、監査期間中に当監査法人が特定する重要な監査所見に関してガバナンス担当者と連絡を取り合う。

また、当監査法人は、ガバナンス担当者に対して当監査法人が独立性に関して該当する倫理規則を遵守したという声明書を提供し、当監査法人の独立性に関係すると合理的に考えられる可能性があるすべての関係およびその他の事項、また、該当する場合、脅威を除去するために取られた措置または適用された保護措置を彼らに通知する。

ガバナンス担当者に通知された事項のうち、当監査法人は、当期の財務書類の監査において最も重要であり、したがって、監査上の主要な検討事項である事項を決定する。当監査法人は、法規制が当該事項の一般への開示を妨げない限り、または、きわめてまれな状況であるが、通知することによる悪い結果が当該通知の公共の利益を上回ると合理的に予想されるために当該事項がその報告書で通知されるべきでない場合を除き、監査報告書にそれらの事項を記載する。

本報告書の使用

本報告書（意見を含む。）は、2006年会社法第16部第3章に準拠した主体である会社の株主のためにのみ作成されており、その他の目的のために作成されたものではない。当監査法人は意見を表明するにあたり、事前に書面で明確に同意している場合を除き、その他の目的に対して責任を負わず、本報告書を読むその他の者または報告書入手する可能性のあるその他の者に対して責任を負うものではない。

要求されているその他の報告

2006年会社法に基づく除外事項の報告

2006年会社法に基づいて、以下の場合、当監査法人の監査意見において報告が求められている。

- ・ 当監査法人の監査に必要なすべての情報および説明を取得していない場合、
- ・ 会社が適正に会計記録を行っていない場合、あるいは当監査法人が訪問しなかった支店から当監査法人の監査に対する適切な返答が得られなかった場合、
- ・ 法律で定められた取締役報酬に関する特定の開示がなされていない場合、
- ・ 財務書類が会計記録や返答と一致していない場合。

当監査法人にはこの責任から生じた報告すべき例外事項はない。

その他の法律および規制上の要件に関する報告

当監査法人は、2024年12月31日現在の会社の財務書類について、財務書類に適用される、ESEF規則で規定された関連する法的要件の遵守状況を確認した。すなわち、会社について、

- ・ 財務書類は有効なxHTMLフォーマットで作成されている。

当監査法人の意見では、2024年12月31日現在の会社の財務書類（gsinternational-12-31-24-financial-statements.xhtmlとして特定される）は、すべての重要な点において、ESEF規則で規定されている要件に従って作成されている。

任命

当監査法人は、ゴールドマン・サックス・インターナショナル監査委員会の推薦により、1988年9月22日に取締役により、1989年11月24日に終了した年度およびその後の会計年度に係る財務書類の監査人に任命された。中断なく監査人を務めている合計期間は、1989年11月24日に終了した会計年度から2024年12月31日に終了した会計年度までの36年間である。

ゴールドマン・サックス・インターナショナルは英国の社会的影響度の高い事業体ではなく、そのため監査法人の強制的ローテーション要件は適用されない。

その他

本報告書の英語版と英語以外の言語への翻訳が異なる場合、英語版が優先する。

ニック・モリソン（上級法定監査人）
プライスウォーターハウスクーパース エルエルピー
勅許会計士、法定監査人
ロンドン
2025年3月21日

（ ） 上記は、英文で作成された監査報告書原本の訳文として記載されたものです。訳文においては、原本の内容を正確に表すよう細心の注意が払われていますが、いかなる内容の解釈、見解または意見においても、原語で記載された監査報告書原本が本訳文に優先します。

[次へ](#)

Independent auditors' report to the member of Goldman Sachs International (unlimited company)

Report on the audit of the financial statements

Opinion

In our opinion, Goldman Sachs International's financial statements:

- give a true and fair view of the state of the company's affairs as at 31 December 2024 and of its profit and cash flows for the year then ended;
- have been properly prepared in accordance with UK-adopted international accounting standards; and
- have been prepared in accordance with the requirements of the Companies Act 2006.

We have audited the financial statements, included within the Annual Report, which comprise: the balance sheet as at 31 December 2024; the income statement, the statement of comprehensive income, the statement of changes in equity and the statement of cash flows for the year then ended; and the notes to the financial statements, comprising material accounting policy information and other explanatory information.

Our opinion is consistent with our reporting to the Goldman Sachs International Board Audit Committee.

Separate opinion in relation to international financial reporting standards adopted pursuant to Regulation (EC) No 1606/2002 as it applies in the European Union

As explained in Note 2 'Basis of Preparation' to the financial statements, the company, in addition to applying UK-adopted international accounting standards, has also applied international financial reporting standards adopted pursuant to Regulation (EC) No 1606/2002 as it applies in the European Union.

In our opinion, the company financial statements have been properly prepared in accordance with international financial reporting standards adopted pursuant to Regulation (EC) No 1606/2002 as it applies in the European Union.

Basis for opinion

We conducted our audit in accordance with International Standards on Auditing (UK) ("ISAs (UK)"), International Standards on Auditing issued by the International Auditing and Assurance Standards Board ("ISAs") and applicable law. Our responsibilities under ISAs (UK) and ISAs are further described in the Auditors' responsibilities for the audit of the financial statements section of our report. We believe that the audit evidence we have obtained is sufficient and appropriate to provide a basis for our opinion.

Independence

We remained independent of the company in accordance with the ethical requirements that are relevant to our audit of the financial statements in the UK, which includes the FRC's Ethical Standard, as applicable to listed public interest entities, and the International Code of Ethics for Professional Accountants (including International Independence Standards) issued by the International Ethics Standards Board for Accountants (IESBA Code), and we have fulfilled our other ethical responsibilities in accordance with these requirements.

To the best of our knowledge and belief, we declare that nonaudit services prohibited by either the FRC's Ethical Standard or Article 5(1) of Regulation (EU) No 537/2014 were not provided.

Other than those disclosed in Note 6 'Net Operating Expenses' to the financial statements, we have provided no non-audit services to the company or its controlled undertakings in the period under audit.

Our audit approach

Overview

Audit scope

- We perform a full scope audit of the financial statements of the company as a whole as a single component. The scope of the audit and the nature, timing and extent of audit procedures were determined by our risk assessment, the financial significance of financial statement line items and qualitative factors (including history of misstatement through fraud or error). In particular, we looked at where the directors made subjective judgements, for example in respect of critical accounting estimates that involved making assumptions and considering future events that are inherently uncertain.

Key audit matters

- Valuation of financial assets and liabilities held at fair value.

Materiality

- Overall materiality: \$378 million (2023: \$413 million) based on approximately 1% of total Tier 1 capital resources.
- Performance materiality: \$283 million (2023: \$309 million).

The scope of our audit

As part of designing our audit, we determined materiality and assessed the risks of material misstatement in the financial statements.

Key audit matters

Key audit matters are those matters that, in the auditors' professional judgement, were of most significance in the audit of the financial statements of the current period and include the most significant assessed risks of material misstatement (whether or not due to fraud) identified by the auditors, including those which had the greatest effect on: the overall audit strategy; the allocation of resources in the audit; and directing the efforts of the engagement team. These matters, and any comments we make on the results of our procedures thereon, were addressed in the context of our audit of the financial statements as a whole, and in forming our opinion thereon, and we do not provide a separate opinion on these matters.

This is not a complete list of all risks identified by our audit.

The key audit matters below are consistent with last year.

Key audit matter**Valuation of financial assets and liabilities held at fair value****Refer to Note 29 'Fair Value Measurement' in the financial statements.**

In accordance with the accounting policies set out in Note 3 'Material Accounting Policies' to the financial statements, the majority of financial assets and liabilities are recorded in the balance sheet at fair value and changes in fair value are recorded in net revenues. Total financial assets and liabilities at fair value were \$898.11 billion and \$841.94 billion, respectively, as at 31 December 2024. The audit of the valuation of financial assets and liabilities required significant audit resources and is an area of estimation uncertainty and therefore represents a key audit matter.

The fair values for substantially all of the company's financial assets and liabilities measured at fair value detailed in Note 29 'Fair Value Measurement' are based on observable prices and inputs and are classified in levels 1 and 2 of the fair value hierarchy. The valuations of derivative financial instruments are calculated by financial models using a variety of inputs.

The company also enters into complex and less liquid cash and derivative financial instruments where a limited or no active market exists. In these instances, there is less observable evidence to support the valuations and hence there is greater estimation uncertainty. When one or more valuation inputs are unobservable and significant, the financial instrument is classified as level 3 in the valuation hierarchy.

We performed a risk assessment of the financial instruments held by the company using our industry experience and knowledge of the company's business. We used this analysis to identify areas of greater judgement and focus our testing. We concluded that the higher assessed risks of material misstatement relate to the valuation of certain credit derivatives, complex commodity financing transactions and structured notes sensitive to equity correlation and equity volatility inputs. Within credit derivatives, this included the valuation of a portfolio of financial instruments sensitive to secured funding spreads, the methodology for which involves a number of assumptions in developing the estimate of the forward funding curve.

How our audit addressed the key audit matter

We understood and evaluated the design and implementation of key controls over the valuation of financial assets and liabilities. These controls included:

- Validation of new and existing models by a specialist team within the risk function, as well as access and change management controls in respect of models in use;
- The price verification process performed by the Product Control function using prices and model inputs sourced from third parties; and
- Calculation and approval of valuation adjustments.

We tested the operating effectiveness of these controls and determined we could rely on these controls for the purposes of our audit. In addition, we performed the substantive testing described below.

We tested the valuation of a sample of cash instruments to third party sources. We utilised internal valuation experts to revalue a sample of derivative and cash financial instruments, including level 3 instruments, using independent models and inputs to the extent available.

In relation to a portfolio of credit derivatives in level 3, we utilised our internal valuation experts to:

- Assess the appropriateness of fair value by identifying potential alternative secured funding spreads using external sources and evaluating the difference in valuation;
- Test a sample of management's valuation inputs to external sources; and
- Reperform the valuation of all material positions, both individually and in the aggregate, using our own models and, to the extent available, independent inputs. Where we utilised management's inputs to revalue the instruments, we assessed the reasonableness of the inputs used.

Additionally, we revalued an extended sample of structured notes sensitive to equity correlation and equity volatility inputs and complex commodity financing transactions using our own models and, to the extent available, independently sourced inputs. For samples where we utilised management's inputs to revalue the instruments, we assessed the reasonableness of the inputs used.

We evaluated the methodology and underlying assumptions used to determine valuation adjustments. We tested a sample of valuation adjustments as at the period-end.

We read and assessed the disclosures in Note 29 'Fair Value Measurement' regarding significant unobservable inputs and the fair value hierarchy.

How we tailored the audit scope

We tailored the scope of our audit to ensure that we performed enough work to be able to give an opinion on the financial statements as a whole, taking into account the structure of the company, the accounting processes and controls, and the industry in which it operates.

The company provides financial services to clients worldwide. The company also operates a number of branches across Europe, the Middle East and Africa to provide financial services to clients in those regions. We consider the company and its branches to represent a single audit component. Traders based in overseas group locations enter into transactions on behalf of the company. In these circumstances, certain internal controls relevant to financial reporting operate in those locations. In addition, there are a number of centralised functions operated by the ultimate parent company, The Goldman Sachs Group, Inc. (“Group Inc.”), in the U.S. or in group offices in other locations that are relevant to the audit of the company. We determined the scope of the work required in each of these locations and issued instructions to PwC network firms. We interacted regularly with the firms responsible for the work throughout the course of the audit. This included making visits to certain overseas PwC network firms, reviewing key working papers and discussing and challenging the results of work in higher risk areas of the audit. We concluded that the procedures performed on our behalf were sufficient for the purposes of issuing our opinion.

The impact of climate risk on our audit

As part of our audit we made enquiries of management to understand the extent of the potential impact of climate risk on the company’s financial statements, and we remained alert when performing our audit procedures for any indicators of the impact of climate risk. Our procedures did not identify any material impact as a result of climate risk on the company’s financial statements.

Materiality

The scope of our audit was influenced by our application of materiality. We set certain quantitative thresholds for materiality. These, together with qualitative considerations, helped us to determine the scope of our audit and the nature, timing and extent of our audit procedures on the individual financial statement line items and disclosures and in evaluating the effect of misstatements, both individually and in aggregate on the financial statements as a whole.

Based on our professional judgement, we determined materiality for the financial statements as a whole as follows:

Overall company materiality	\$378 million (2023: \$413 million).
How we determined it	Approximately 1% of total Tier 1 capital resources
Rationale for benchmark applied	The company is a wholly owned subsidiary of Group Inc. We consider the primary users of the financial statements to be Group Inc., regulators and market counterparties, who are focused on whether the company has sufficient capital resources to meet minimum regulatory requirements, fulfil its future market obligations and absorb any future losses should they arise. Overall materiality amounts to \$378 million, approximately 1% of total Tier 1 capital resources.

We use performance materiality to reduce to an appropriately low level the probability that the aggregate of uncorrected and undetected misstatements exceeds overall materiality. Specifically, we use performance materiality in determining the scope of our audit and the nature and extent of our testing of account balances, classes of transactions and disclosures, for example in determining sample sizes. Our performance materiality was 75% (2023: 75%) of overall materiality, amounting to \$283 million (2023: \$309 million) for the company financial statements.

In determining the performance materiality, we considered a number of factors - the history of misstatements, risk assessment and aggregation risk and the effectiveness of controls - and concluded that an amount at the upper end of our normal range was appropriate.

We agreed with the Goldman Sachs International Board Audit Committee that we would report to them misstatements identified during our audit above \$38 million (2023: \$41 million) as well as misstatements below that amount that, in our view, warranted reporting for qualitative reasons.

Conclusions relating to going concern

Our evaluation of the directors' assessment of the company's ability to continue to adopt the going concern basis of accounting included:

- Performing a risk assessment to identify factors that could impact the going concern basis of accounting;
- Evaluating the company's current financial position and financial forecasts, including the substantiation of the financial resources available to the company at the balance sheet date;
- Understanding and evaluating the company's current capital and liquidity position and reviewing the results of stress testing performed by management of both liquidity and regulatory capital, including considering the severity of the stress scenarios that were used;
- Considering the results of procedures performed by the group auditor to support the going concern assessment for Group Inc., together with its consolidated subsidiaries; and
- Evaluating the adequacy of the disclosures made in the financial statements in relation to going concern.

Based on the work we have performed, we have not identified any material uncertainties relating to events or conditions that, individually or collectively, may cast significant doubt on the company's ability to continue as a going concern for a period of at least twelve months from when the financial statements are authorised for issue.

In auditing the financial statements, we have concluded that the directors' use of the going concern basis of accounting in the preparation of the financial statements is appropriate.

However, because not all future events or conditions can be predicted, this conclusion is not a guarantee as to the company's ability to continue as a going concern.

Our responsibilities and the responsibilities of the directors with respect to going concern are described in the relevant sections of this report.

Reporting on other information

The other information comprises all of the information in the Annual Report other than the financial statements and our auditors' report thereon. The directors are responsible for the other information. Our opinion on the financial statements does not cover the other information and, accordingly, we do not express an audit opinion or, except to the extent otherwise explicitly stated in this report, any form of assurance thereon.

In connection with our audit of the financial statements, our responsibility is to read the other information and, in doing so, consider whether the other information is materially inconsistent with the financial statements or our knowledge obtained in the audit, or otherwise appears to be materially misstated. If we identify an apparent material inconsistency or material misstatement, we are required to perform procedures to conclude whether there is a material misstatement of the financial statements or a material misstatement of the other information. If, based on the work we have performed, we conclude that there is a material misstatement of this other information, we are required to report that fact. We have nothing to report based on these responsibilities.

With respect to the Strategic Report and Directors' Report, we also considered whether the disclosures required by the UK Companies Act 2006 have been included.

Based on our work undertaken in the course of the audit, the Companies Act 2006 requires us also to report certain opinions and matters as described below.

Strategic Report and Directors' Report

In our opinion, based on the work undertaken in the course of the audit, the information given in the Strategic Report and Directors' Report for the year ended 31 December 2024 is consistent with the financial statements and has been prepared in accordance with applicable legal requirements.

In light of the knowledge and understanding of the company and its environment obtained in the course of the audit, we did not identify any material misstatements in the Strategic Report and Directors' Report.

Responsibilities for the financial statements and the audit

Responsibilities of the directors for the financial statements

As explained more fully in the Statement of Directors' Responsibilities in respect of the Financial Statements, the directors are responsible for the preparation of the financial statements in accordance with the applicable framework and for being satisfied that they give a true and fair view. The directors are also responsible for such internal control as they determine is necessary to enable the preparation of financial statements that are free from material misstatement, whether due to fraud or error.

In preparing the financial statements, the directors are responsible for assessing the company's ability to continue as a going concern, disclosing, as applicable, matters related to going concern and using the going concern basis of accounting unless the directors either intend to liquidate the company or to cease operations, or have no realistic alternative but to do so.

The directors are responsible for presenting the financial statements in compliance with the requirements set out in the Delegated Regulation 2019/815 on European Single Electronic Format (ESEF Regulation).

Auditors' responsibilities for the audit of the financial statements

Our objectives are to obtain reasonable assurance about whether the financial statements as a whole are free from material misstatement, whether due to fraud or error, and to issue an auditors' report that includes our opinion. Reasonable assurance is a high level of assurance, but is not a guarantee that an audit conducted in accordance with ISAs (UK) and ISAs will always detect a material misstatement when it exists. Misstatements can arise from fraud or error and are considered material if, individually or in the aggregate, they could reasonably be expected to influence the economic decisions of users taken on the basis of these financial statements.

Irregularities, including fraud, are instances of non-compliance with laws and regulations. We design procedures in line with our responsibilities, outlined above, to detect material misstatements in respect of irregularities, including fraud. The extent to which our procedures are capable of detecting irregularities, including fraud, is detailed below.

Based on our understanding of the company and industry, we identified that the principal risks of non-compliance with laws and regulations related to rules of the Financial Conduct Authority ("FCA") and Prudential Regulation Authority ("PRA"), and we considered the extent to which noncompliance might have a material effect on the financial statements. We also considered those laws and regulations that have a direct impact on the financial statements such as the Companies Act 2006 and corporate tax legislation. We evaluated management's incentives and opportunities for fraudulent manipulation of the financial statements (including the risk of override of controls), and determined that the principal risks were related to posting of inappropriate journal entries and management bias in accounting estimates, including those related to the valuation of financial instruments held at fair value. Audit procedures performed by the engagement team included:

- Discussions with management, including Internal Audit, and those charged with governance in relation to known or suspected instances of non-compliance with laws and regulations and fraud;
- Evaluating and testing of the operating effectiveness of management's controls designed to prevent and detect fraud in financial reporting;
- Assessing matters reported on the company's whistleblowing helpline and the results of management's investigation of such matters;
- Reviewing key correspondence with regulatory authorities (the FCA and the PRA);
- Identifying and testing selected journal entries, in particular any journal entries posted by senior management, account owners, individuals in particular departments (including front office) and unusual account combinations with a credit to net revenues;
- Challenging assumptions and judgements made by management in their critical accounting estimates, in particular in relation to the valuation of financial assets and liabilities held at fair value; and
- Incorporating unpredictability into the nature, timing and/or extent of our testing.

There are inherent limitations in the audit procedures described above. We are less likely to become aware of instances of noncompliance with laws and regulations that are not closely related to events and transactions reflected in the financial statements. Also, the risk of not detecting a material misstatement due to fraud is higher than the risk of not detecting one resulting from error, as fraud may involve deliberate concealment by, for example, forgery or intentional misrepresentations, or through collusion.

Our audit testing might include testing complete populations of certain transactions and balances, possibly using data auditing techniques. However, it typically involves selecting a limited number of items for testing, rather than testing complete populations. We will often seek to target particular items for testing based on their size or risk characteristics. In other cases, we will use audit sampling to enable us to draw a conclusion about the population from which the sample is selected.

A further description of our responsibilities for the audit of the financial statements in accordance with ISAs (UK) is located on the FRC's website at: www.frc.org.uk/auditorsresponsibilities. This description forms part of our auditors' report.

It is also our responsibility to assess whether the financial statements have been prepared, in all material respects, in compliance with the requirements laid down in the ESEF Regulation.

As part of an audit in accordance with ISAs, we exercise professional judgement and maintain professional scepticism throughout the audit. We also:

- Identify and assess the risks of material misstatement of the financial statements, whether due to fraud or error, design and perform audit procedures responsive to those risks, and obtain audit evidence that is sufficient and appropriate to provide a basis for our opinion. The risk of not detecting a material misstatement resulting from fraud is higher than for one resulting from error, as fraud may involve collusion, forgery, intentional omissions, misrepresentations, or the override of internal control.
- Obtain an understanding of internal control relevant to the audit in order to design audit procedures that are appropriate in the circumstances, but not for the purpose of expressing an opinion on the effectiveness of the company's internal control.
- Evaluate the appropriateness of accounting policies used and the reasonableness of accounting estimates and related disclosures made by management.
- Conclude on the appropriateness of management's use of the going concern basis of accounting and, based on the audit evidence obtained, whether a material uncertainty exists related to events or conditions that may cast significant doubt on the company's ability to continue as a going concern. If we conclude that a material uncertainty exists, we are required to draw attention in our auditor's report to the related disclosures in the financial statements or, if such disclosures are inadequate, to modify our opinion. Our conclusions are based on the audit evidence obtained up to the date of our auditor's report. However, future events or conditions may cause the Group to cease to continue as a going concern.
- Evaluate the overall presentation, structure and content of the financial statements, including the disclosures, and whether the financial statements represent the underlying transactions and events in a manner that achieves fair presentation.
- Obtain sufficient appropriate audit evidence regarding the financial information of the entities or business activities within the company to express an opinion on the financial statements. We are responsible for the direction, supervision and performance of the company audit. We remain solely responsible for our audit opinion.

We communicate with those charged with governance regarding, among other matters, the planned scope and timing of the audit and significant audit findings, including any significant deficiencies in internal control that we identify during our audit.

We also provide those charged with governance with a statement that we have complied with relevant ethical requirements regarding independence, and to communicate with them all relationships and other matters that may reasonably be thought to bear on our independence, and where applicable, actions taken to eliminate threats or safeguards applied.

From the matters communicated with those charged with governance, we determine those matters that were of most significance in the audit of the financial statements of the current period and are therefore the key audit matters. We describe these matters in our auditor's report unless law or regulation precludes public disclosure about the matter or when, in extremely rare circumstances, we determine that a matter should not be communicated in our report because the adverse consequences of doing so would reasonably be expected to outweigh the public interest benefits of such communication.

Use of this report

This report, including the opinions, has been prepared for and only for the company's member as a body in accordance with Chapter 3 of Part 16 of the Companies Act 2006 and for no other purpose. We do not, in giving these opinions, accept or assume responsibility for any other purpose or to any other person to whom this report is shown or into whose hands it may come save where expressly agreed by our prior consent in writing.

Other required reporting

Companies Act 2006 exception reporting

Under the Companies Act 2006 we are required to report to you if, in our opinion:

- we have not obtained all the information and explanations we require for our audit; or
- adequate accounting records have not been kept by the company, or returns adequate for our audit have not been received from branches not visited by us; or
- certain disclosures of directors' remuneration specified by law are not made; or
- the financial statements are not in agreement with the accounting records and returns.

We have no exceptions to report arising from this responsibility.

Report on other legal and regulatory requirements

We have checked the compliance of the financial statements of the company as at 31 December 2024 with the relevant statutory requirements set out in the ESEF Regulation that are applicable to financial statements. That is, for the company:

- The financial statements are prepared in a valid xHTML format.

In our opinion, the financial statements of the company as at 31 December 2024, identified as gsinternational-12-31-24-financial-statements.xhtml, have been prepared, in all material respects, in compliance with the requirements laid down in the ESEF Regulation.

Appointment

Following the recommendation of the Goldman Sachs International Board Audit Committee, we were appointed by the directors on 22 September 1988 to audit the financial statements for the year ended 24 November 1989 and subsequent financial periods. The period of total uninterrupted engagement is 36 years, covering the years ended 24 November 1989 to 31 December 2024.

Goldman Sachs International is not a UK public-interest entity, and as such mandatory firm rotation requirements do not apply.

Other matter

In the event that the English version of this report and a translation of it into a language other than English differ, the English version shall prevail.

Nick Morrison (Senior Statutory Auditor)
for and on behalf of PricewaterhouseCoopers LLP
Chartered Accountants and Statutory Auditors
London
March 21, 2025

() 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。

独立監査人の監査報告書

ゴールドマン・サックス・インターナショナル（無限責任会社）株主 御中

財務書類の監査に係る報告

意見

以下に定義されているゴールドマン・サックス・インターナショナル（以下「会社」という。）の財務書類について、当監査法人は以下を認める。

- ・ 2025年12月31日現在の会社の財政状態ならびに同日に終了した期間の利益およびキャッシュ・フローを真実かつ公正に表示している。
- ・ 英国で採用された国際会計基準に従って作成されている。
- ・ 2006年会社法の要件に従って作成されている。

当監査法人は、アニュアル・レポートに含まれる財務書類（以下により構成されている）を監査した。

- ・ 2025年12月31日現在の貸借対照表
- ・ 同日に終了した年度の損益計算書
- ・ 同日に終了した年度の包括利益計算書
- ・ 同日に終了した年度の持分変動計算書
- ・ 同日に終了した年度のキャッシュ・フロー計算書
- ・ 重要な会計方針に関する情報およびその他の説明情報から成る財務書類に対する注記

欧州連合で適用される欧州議会・理事会規則1606/2002に準じた国際財務報告基準に関連する個別の意見

財務書類に対する注記2「作成の基準」で説明されているとおり、会社は、英国で採用された国際会計基準の適用に加えて、欧州連合で適用される欧州議会・理事会規則1606/2002に準じた国際財務報告基準も適用した。

当監査法人の意見では、会社の財務書類は、欧州連合で適用される欧州議会・理事会規則1606/2002に準拠した国際財務報告基準に準拠して適正に作成されている。

意見の基礎

当監査法人は、国際監査基準（英国）（以下「ISA（英国）」という。）、国際監査保証基準審議会が公表した国際監査基準（以下「ISA」という。）、および適用される法令に従って監査を行った。ISA（英国）およびISAに基づく当監査法人の責任は、本報告書の「財務書類の監査に対する監査人の責任」セクションに記載されている。当監査法人は、意見表明の基礎となる十分かつ適切な監査証拠を入手したと判断している。

独立性

当監査法人は、英国における当監査法人による財務書類の監査に関する倫理規則（他の上場事業体に適用される英国財務報告評議会（「FRC」）による倫理基準を含む。）、および国際会計士倫理基準審議会が公表した職業会計士のための国際倫理規則（国際独立性基準を含む。）（IESBAコード）に従って会社からの独立性を維持しており、それらの要求事項に従って当監査法人のその他の倫理的責任を果たしている。

当監査法人は、その知り信じる限りにおいて、FRCの倫理基準または欧州議会・理事会規則537/2014の第5条（1）で禁止されている非監査サービスを提供していないと明言する。

当監査法人は、財務書類に対する注記6「営業費用」で開示されているものを除き、監査対象期間において会社またはその被支配事業体に非監査サービスを提供していない。

本監査のアプローチ

概要

監査範囲

- ・当監査法人は、単一の構成単位としての会社の財務書類全体に対しフルスコープの監査を実施した。監査の範囲ならびに監査手続の性質、実施時期および程度は、当監査法人のリスク評価、財務書類項目の財務上の重要性ならびに定性的要因（不正または誤謬による過去の虚偽表示を含む。）により決定された。当監査法人は特に、仮定の決定や本質的に不確実な将来事象の検討を伴う重要な会計上の見積りに関するものなど、取締役が主観的判断を行った分野に注目した。

監査上の主要な検討事項

- ・公正価値で保有する金融資産および負債の評価。

重要性

- ・全体的な重要性の基準値：Tier 1自己資本資源合計の約1%に基づき、381百万米ドル（2024年：378百万米ドル）。
- ・手続実施上の重要性：285百万米ドル（2024年：283百万米ドル）。

監査の範囲

当監査法人は本監査を計画するにあたって、重要性の基準値を決定し、財務書類における重要な虚偽表示リスクを評価した。

監査上の主要な検討事項

監査上の主要な検討事項とは、監査人が職業的専門家として当期の財務書類監査で最も重要な事項と判断するものであり、監査人が特定した重要な虚偽表示リスク（不正によるか否かを問わない。）のうち、全体的な監査戦略、監査資源の配分、監査チームへの指示に最も大きく影響するものなど、最も重要と評価されたものが含まれる。これらの項目、および当監査法人がこれらの項目について実施した手続の結果に関する当監査法人のコメントは、財務書類全体に対する監査の観点から、当監査法人の意見を形成するにあたり対応されたものである。当監査法人は、これらの項目に対しては個別の意見を表明しない。

これは、当監査法人の監査で特定されたすべてのリスクを完全に網羅したものではない。

以下の監査上の主要な検討事項は前会計期間と同じである。

監査上の主要な検討事項

公正価値で保有する金融資産および負債の評価 財務書類に対する注記29「公正価値測定」参照。

財務書類に対する注記3「重要な会計方針」に記載の会計方針に従って、金融資産および負債の大部分は公正価値で貸借対照表に計上されており、公正価値の変動は純収益に計上される。2025年12月31日現在、公正価値で測定する金融資産および負債合計は、それぞれ9,108.7億米ドル、9,023.4億米ドルであった。金融資産および負債の評価に関する監査には、多大な監査資源が必要な上、見積りが不確実な分野であり、したがって、監査上の主要な検討事項に該当する。

注記29「公正価値測定」に記載されている公正価値で評価される会社の金融資産および負債について、そのほぼすべての公正価値が観察可能な価格およびインプットに基づいており、公正価値の階層においてレベル1およびレベル2に分類される。デリバティブ金融商品の評価は、様々なインプットを用いる金融モデルにより算定される。

会社はまた、限られた活発な市場しか存在しない、または活発な市場が全く存在しない、複雑かつより流動性の低い現物商品およびデリバティブ金融商品の取引を行う。この場合、評価を裏付ける観察可能な証拠がより少なくなり、見積りの不確実性は増大する。評価におけるインプットに観察不能かつ重要なものが1つ以上含まれる場合、金融商品は公正価値の階層のレベル3に分類される。

当監査法人は、当監査法人の業界経験や会社の事業に関する知識を用いて、会社が保有する金融商品のリスク評価を実施した。当監査法人は、経営者による重要な判断を要する領域および当監査法人の監査重点項目を特定するためにこの分析を利用した。当監査法人は、株式コリレーションおよび株式ボラティリティ・インプットに感応するストラクチャード・ノートの評価に関連する重要な虚偽表示リスクは高いと結論付けた。

監査上の主要な検討事項に対する監査上の対応手続

当監査法人は、金融資産および負債の評価に関する主な内部統制の設計および実施状況について理解・評価した。当該内部統制には以下が含まれる。

- ・リスク管理担当の専門家チームによる新規および既存のモデルの検証、ならびに使用するモデルに関するアクセスおよび変更に係る管理統制。
- ・第三者から提供される価格およびモデルへのインプットを用いてプロダクト・コントロール担当が実施する価格検証プロセス。
- ・評価調整の算定および承認。

当監査法人は、当該内部統制の運用状況の有効性についてテストし、当監査法人の監査の目的において当該統制に依拠できると判断した。

また、当監査法人は下記の実証手続を実施した。

- ・当監査法人は、現物商品のサンプルの評価を第三者から提供された情報に照らしてテストした。
- ・当監査法人は内部の評価専門家を利用して、デリバティブ金融商品および現物商品（レベル3の金融商品を含む。）の再評価を、独立したモデルおよび利用可能な範囲のインプットを用いてサンプルベースで実施した。また、経営陣のインプットを利用して商品の再評価を行った際には、利用するインプットの合理性を評価した。

- ・また、当監査法人は、当社の独自モデルおよび入手可能で独立して取得されたインプットを利用して、株式コリレーションおよび株式ボラティリティ・インプットに感応するストラクチャード・ノートの大規模なサンプルを再評価した。サンプルについて、経営陣のインプットを利用して商品の再評価を行った際には、利用するインプットの合理性を評価した。
- ・当監査法人は評価調整の算定に使用された手法および仮定を評価した。当監査法人は期末日現在の評価調整をサンプルベースで検証した。
- ・当監査法人は、注記29「公正価値測定」に記載される重要な観察不能なインプットおよび公正価値の階層に関する開示を把握・評価した。

監査範囲の構成方法

当監査法人は、会社の構造、会計処理手続・内部統制、会社が事業を行っている業界を考慮して、財務書類全体に関する意見を提供するために十分な手続が実施されるように監査範囲を決定した。

会社は、世界中の顧客に金融サービスを提供している。会社はまた、ヨーロッパ、中東およびアフリカ地域に多くの支店を有し、これらの地域の顧客に金融サービスを提供している。当監査法人は、監査上、会社およびその支店を単一の構成単位を表すものとみなしている。グループの海外拠点のトレーダーは、会社の代理として取引を実施している。このような状況において、財務報告に関連する一定の内部統制が当該拠点において運用されている。また、最終的な親会社のザ・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。）により米国において、または会社の監査に関連するその他の拠点のグループ・オフィスにおいて、集約されている機能も数多くある。当監査法人は、これら各拠点において必要な監査業務の範囲を決定し、PwCネットワーク・ファームに指示書を発行した。当監査法人は、監査業務の責任を有するファームと監査の過程を通じて定期的に意見交換を行った。これには、特定の海外PwCネットワーク・ファームへの訪問、主要な調書のレビュー、ならびに高リスク監査領域における作業結果についての討議および検証が含まれる。当監査法人は、当監査法人に代わって実施された手続は、当監査法人が監査意見を表明する上で十分であったと考えている。

気候リスクの監査への影響

本監査の一環として、当監査法人は、気候リスクの当社の財務書類への潜在的影響の範囲を理解するために、経営陣に対して質問をした。そして監査手続を実施する際には、気候リスクの影響の兆候に常に注意を払った。本監査手続において、気候リスクに起因する当社の財務書類への重大な影響は確認されなかった。

重要性

当監査法人の監査範囲は適用される重要性により影響される。当監査法人は、重要性に関して特定の定量的な基準値を定めた。これらは定性的な検討と合わせて、当監査法人の監査の対象範囲や個々の財務書類項目および開示内容に対する監査手続の性質、実施時期および範囲を決定する際、ならびに虚偽表示が個別にまたは集計して財務書類全体に及ぼす影響を評価する際に用いられた。

当監査法人は、職業的専門家としてのその判断に基づき、財務書類全体に関する重要性の基準値を以下のとおり決定した。

会社の全体的な重要性の基準値	381百万米ドル（2024年：378百万米ドル）
決定方法	Tier 1自己資本資源合計の約1%
適用されたベンチマークの根拠	当社はグループ・インクの全額出資子会社である。当監査法人は、グループ・インク、規制当局および市場の取引相手先を財務書類の主な利用者とみなしている。これら利用者は、当社が、規制上の最低限の要件を満たし、市場における将来の債務を履行し、かつ将来いかなる損失が発生してもそれを負担できるだけの、十分な自己資本資源を保有しているか否かを重視している。全体的な重要性の基準値は、Tier 1自己資本資源合計の約1%で、381百万米ドルである。

当監査法人は、手続実施上の重要性を使用して、未修正・未発見の虚偽表示の合計が全体的重要性の基準値を上回る可能性を適切な低い水準まで引き下げる。具体的には、監査範囲の決定、ならびに、例えばサンプル規模を決定する際の、勘定残高、取引種類および開示の検討の性質と範囲の決定において、手続実施上の重要性を使用する。当監査法人の手続実施上の重要性は、重要性全体の75%（2024年：75%）で、会社の財務書類について285百万米ドル（2024年：283百万米ドル）であった。

当監査法人は、手続実施上の重要性を決定するにあたって、多くの要因（過去の虚偽表示、リスク評価およびリスク合計、内部統制の有効性など）を検討し、その通常範囲の上限額は適切であると結論した。

当監査法人は、監査中に識別した38百万米ドル（2024年：38百万米ドル）を超える虚偽表示のほか、当監査法人として定性的な理由から報告が必要と考えたこれより少額の虚偽表示についても、ゴールドマン・サックス・インターナショナル監査委員会に報告することを同委員会と合意した。

継続企業の前提に関連する結論

継続企業の前提を引き続き採用するか否かを決定するための、取締役による会社能力の評価に関する当監査法人による評価には、以下が含まれている。

- ・継続企業の前提に影響する可能性がある要因を特定するためにリスク評価を実施する。
- ・会社の現在の財政状態および財務予測（貸借対照表日時点で会社が利用できる金融資源の実証を含む。）を評価する。
- ・会社の現在の資本および流動性ポジションを把握・評価し、流動性および規制資本に関して経営陣によって実施されたストレステストの結果を検討する（使用されたストレスシナリオの厳格さについて検討することを含む。）。
- ・グループ・インク、およびその連結子会社の継続企業の前提に関する評価を支援するためにグループ監査人によって実施された手続の結果について検討する。
- ・継続企業の前提に関して財務書類でなされた開示の適切性を評価する。

当監査法人は、実施した作業に基づいて、財務書類の発行が承認された時から最低12カ月間継続企業として存続する会社の能力に個別にまたは集合的に重要な疑義を投げかける可能性がある事象または状況に関するいかなる重要な不確実性も特定しなかった。

当監査法人は、財務書類を監査するにあたり、取締役が財務書類の作成にあたって継続企業の前提を使用したことは適切であると結論した。

ただし、将来の事象または状況をすべて予測することはできず、同結論は、継続企業として存続する会社の能力に関する保証ではない。

継続企業の前提に関する当監査法人の責任および取締役の責任は、本報告書の該当するセクションに記載されている。

その他の情報に係る報告

その他の情報は、アニュアル・レポートに含まれる、財務書類およびそれに対する当監査法人の監査報告書以外のすべての情報から成る。その他の情報についての責任は取締役が有している。財務書類に対する当監査法人の意見はその他の情報を対象としておらず、当監査法人はその他の情報に対し、監査意見、または本報告書に明示的に記載されている場合を除いていかなる形式の保証も表明しない。

財務書類に関する当監査法人による監査に関連して、当監査法人の責任は、その他の情報を把握し、それにあたって、その他の情報に財務書類または監査中に入手した当監査法人の知識と重要な不一致があるか、または重要な虚偽表示があるかを検討することである。明らかに重要な不整合または重要な虚偽表示を識別した場合、当監査法人は、財務書類の重要な虚偽表示またはその他の情報の重要な虚偽表示があるかどうかを結論付けるための手続を実施する必要がある。当監査法人は、実施した作業に基づき、その他の情報に重要な虚偽表示があると結論付けた場合、その事実を報告しなければならない。これらの責任に基づき報告すべきことはない。

戦略報告書および取締役報告書に関して、当監査法人は2006年英国会社法によって義務付けられている開示が含まれているか否かも検討した。

2006年会社法は、当監査法人が監査において実施した作業に基づき、特定の意見および下記の事項についても報告するよう要求している。

戦略報告書および取締役報告書

当監査法人の意見では、監査の過程で実施した作業に基づいて、2025年12月31日に終了した事業年度の戦略報告書および取締役報告書に記載されている情報は財務書類と一致しており、適用される法的要件に従って作成されている。

当監査法人は、会社およびそれを取り巻く環境について監査の過程で入手した知識および理解に照らし、戦略報告書および取締役報告書において重要な虚偽表示は識別していない。

財務書類および監査に関する責任

財務書類に対する取締役の責任

財務書類に関する取締役の責任に関する報告書に詳述のとおり、取締役は、適用されるフレームワークに従って当該財務書類を作成する責任、またその財務書類が真実かつ公正な概観を与えるものであることを確認する責任を有している。取締役は、不正または誤謬による重要な虚偽表示のない財務書類を作成するために取締役が必要と判断する内部統制についても責任を有している。

財務書類の作成において、取締役は、継続企業としての会社の存続能力の評価、継続企業的前提に関連する事項の開示（該当する場合）、ならびに継続企業的前提による会計処理の使用に責任を有している。ただし、取締役が会社を清算または業務を停止する意図を有する場合、あるいはそうするより他に現実的な代替案がない場合はこの限りではない。

取締役は、欧州単一電子フォーマット（ESEF）に関する委任規則2019/815（ESEF規則）で規定された要件に従って財務書類を作成する責任を負う。

財務書類の監査に対する監査人の責任

当監査法人の目的は、不正または誤謬によるかを問わず、全体として財務書類に重要な虚偽表示がないかどうかに関する合理的な保証を得ること、ならびに当監査法人の意見を含む監査報告書を発行することにある。合理的な保証は高水準の保証であるが、ISA（英国）およびISAに従って実施された監査が、重要な虚偽表示が存在する場合常に発見することを保証するものではない。虚偽表示は、不正または誤謬から発生する可能性があり、個別にまたは集計すると、当該財務書類の利用者の経済的意思決定に影響を与えると合理的に見込まれる場合に、重要性があると判断される。

不正を含む不法行為とは、法規制への違反行為などである。当監査法人は、上記の責任に従った、不正を含む不法行為に係る重要な虚偽表示を検出するための手続を策定する。当監査法人の手続が、不正を含む不法行為をどの程度検出できるかは、以下に詳述されている。

当監査法人は、会社および業界に関する当監査法人の理解に基づき、英国金融行為規制機構（「FCA」）および英国健全性監督機構（「PRA」）の規則に関連する法規制への違反行為による主要なリスクを識別し、その違反行為が財務書類に重要な影響を及ぼし得る範囲について検討した。また、2006年会社法や法人税法など、財務書類に直接影響を及ぼす法規制についても検討した。当監査法人は、経営者による財務書類に対する不正操作のインセンティブおよび機会（統制の無効化のリスクを含む。）を評価し、主要なリスクは、不適切な仕訳入力や、会計上の見積りにおける経営者のバイアスに関連するもの（公正価値で保有する金融商品の評価に関連するものを含む。）であると判断した。当監査法人によって実施された監査手続には、以下が含まれる。

- ・ 既知の法規制不遵守や不正、またはその疑いについて、経営者（内部監査を含む。）およびガバナンス担当者と協議する。
- ・ 財務報告における不正行為を防止・発見するよう設計された経営者による内部統制の業務における有効性を評価・検証する。
- ・ 会社の内部通報窓口に通報された事項および経営者による当該事項の調査結果を評価する。
- ・ 規制当局（FCAおよびPRA）との主なやり取りについて検証する。
- ・ 一部の仕訳、特に上級管理職、勘定の責任者が入力した仕訳、および純収益の増加を伴う通常でない勘定の組合せを特定・検証する。
- ・ 会計上の重要な見積り、特に公正価値で保有する金融資産および負債の評価に関して経営陣が行った仮定および判断について検証する。

- ・当監査法人の実施するテストの性質、時期および/または範囲に予測不能性を組み込む。

上記の監査手続には固有の限界がある。財務書類に反映された事象および取引に密接に関わっていない法令違反行為については、当監査法人が発見する可能性は低くなる。また、偽造、意図的な虚偽の陳述、共謀などにより、不正は意図的に隠蔽されている可能性があることから、不正による重要な虚偽表示を発見できないリスクは、誤謬による重要な虚偽表示を発見できないリスクよりも高い。

対象会社の監査テストには、可能な場合にはデータ監査技法を使用した、特定の取引および残高の母集団全体のテストが含まれる場合がある。しかし、一般的には母集団全体をテストするのではなく、テストの対象に限られた数の項目を抽出することになる。多くの場合、当監査法人は項目の規模またはリスクの特徴に基づき、特定の項目を対象にテストを行うことになる。その他の場合では、当監査法人は、サンプルを抽出する母集団に関する結論を導き出せるよう、監査サンプルを使用することになる。

ISA（英国）に従った財務書類の監査に対する当監査法人の責任の詳細については、FRCのウェブサイト（www.frc.org.uk/auditorsresponsibilities）に記載されている。この説明は、この監査報告書の一部を構成している。

また、財務書類がすべての重要な点でESEF規則で規定する要件に従って作成されているか否かを評価することも当監査法人の責任である。

本監査はISAに準拠する監査であり、当監査法人は、監査全体を通して職業専門家として判断し、職業専門家としての懐疑心を保持する。また、当監査法人は、

- ・財務書類の重要な虚偽表示のリスク（不正によるか誤謬によるかを問わない。）を特定・評価し、それらのリスクに対応した監査手続を設計・実施し、当監査法人の意見に根拠を提供するのに十分かつ適切な監査証拠を取得する。不正は共謀、偽造、意図的な不作為、虚偽の陳述、または内部統制の無効化などが関わる可能性があることから、不正による重要な虚偽表示を発見できないリスクは、誤謬による重要な虚偽表示を発見できないリスクよりも高い。
- ・会社の内部統制の有効性に関する意見を表明するためではなく、その状況において適切な監査手続を設計するために、監査に関連する内部統制を理解する。
- ・使用された会計方針の適切さ、ならびに経営陣によってなされた会計上の見積りおよび関連する開示の合理性を評価する。
- ・経営陣が継続企業の前提を使用したことの適切性、ならびに、取得した監査証拠に基づいて、継続企業として存続する会社の能力に重大な疑義を投げかける可能性がある事象または状況に関連して重要な不確実性が存在するか否かについて結論する。当監査法人は、重要な不確実性が存在すると結論した場合、その監査報告書において財務書類の関連する開示に対する注意を促すこと、または、当該開示が不十分な場合、その意見を修正することを義務付けられている。当監査法人の結論は、当監査法人の監査報告書の日付までに取得した監査証拠に基づいている。ただし、将来の事象または状況のために、グループが継続企業として存続することを中止する可能性がある。
- ・財務書類の全体的表示、構造、および内容（開示を含む。）を評価し、かつ、財務書類が裏付けとなる取引および事象を公正な方法で表示しているか否かを評価する。
- ・財務書類に関する意見を表明するために、会社内の事業体または事業活動の財務情報に関する十分かつ適切な監査証拠を取得する。当監査法人は、会社に対する監査の指示、監督、実施に対して責任を負う。しかし、当監査法人は、その監査意見に対してのみ責任を負う。

当監査法人は、とりわけ、監査の計画された範囲・時期、ならびに、内部統制の重要な欠陥など、監査期間中に当監査法人が特定する重要な監査所見に関してガバナンス担当者と連絡を取り合う。

また、当監査法人は、ガバナンス担当者に対して当監査法人が独立性に関して該当する倫理規則を遵守したという声明書を提供し、当監査法人の独立性に関係すると合理的に考えられる可能性があるすべての関係およびその他の事項、また、該当する場合、脅威を除去するために取られた措置または適用された保護措置を彼らに通知する。

ガバナンス担当者に通知された事項のうち、当監査法人は、当期の財務書類の監査において最も重要であり、したがって、監査上の主要な検討事項である事項を決定する。当監査法人は、法規制が当該事項の一般への開示を妨げない限り、または、きわめてまれな状況であるが、通知することによる悪い結果が当該通知の公共の利益を上回ると合理的に予想されるために当該事項がその報告書で通知されるべきでない場合を除き、監査報告書にそれらの事項を記載する。

本報告書の使用

本報告書（意見を含む。）は、2006年会社法第16部第3章に準拠した主体である会社の株主のためにのみ作成されており、その他の目的のために作成されたものではない。当監査法人は意見を表明するにあたり、事前に書面で明確に同意している場合を除き、その他の目的に対して責任を負わず、本報告書を読むその他の者または報告書入手する可能性のあるその他の者に対して責任を負うものではない。

要求されているその他の報告

2006年会社法に基づく除外事項の報告

2006年会社法に基づいて、以下の場合、当監査法人の監査意見において報告が求められている。

- ・ 当監査法人の監査に必要なすべての情報および説明を取得していない場合
- ・ 会社が適正に会計記録を行っていない場合、あるいは当監査法人が訪問しなかった支店から当監査法人の監査に対する適切な返答が得られなかった場合
- ・ 法律で定められた取締役報酬に関する特定の開示がなされていない場合
- ・ 財務書類が会計記録や返答と一致していない場合

当監査法人にはこの責任から生じた報告すべき例外事項はない。

その他の法律および規制上の要件に関する報告

当監査法人は、2025年12月31日現在の会社の財務書類について、財務書類に適用される、ESEF規則で規定された関連する法的要件の遵守状況を確認した。すなわち、会社について、

- ・ 財務書類は有効なxHTMLフォーマットで作成されている。

当監査法人の意見では、2025年12月31日現在の会社の財務書類（gsinternational-12-31-25-financial-statements.xhtmlとして特定される）は、すべての重要な点において、ESEF規則で規定されている要件に従って作成されている。

その他

本報告書の英語版と英語以外の言語への翻訳が異なる場合、英語版が優先する。

ニック・モリソン（上級法定監査人）
プライスウォーターハウスクーパース エルエルピー
勅許会計士、法定監査人
ロンドン
2026年3月13日

（ ）上記は、英文で作成された監査報告書原本の訳文として記載されたものです。訳文においては、原本の内容を正確に表すよう細心の注意が払われていますが、いかなる内容の解釈、見解または意見においても、原語で記載された監査報告書原本が本訳文に優先します。

[次へ](#)

Independent auditors' report to the member of Goldman Sachs International (unlimited company)

Report on the audit of the financial statements

Opinion

In our opinion, Goldman Sachs International's financial statements:

- give a true and fair view of the state of the company's affairs as at 31 December 2025 and of its profit and cash flows for the year then ended;
- have been properly prepared in accordance with UK-adopted international accounting standards; and
- have been prepared in accordance with the requirements of the Companies Act 2006.

We have audited the financial statements, included within the Annual Report, which comprise:

- the balance sheet as at 31 December 2025;
- the income statement for the year then ended;
- the statement of comprehensive income for the year then ended;
- the statement of changes in equity for the year then ended;
- the statement of cash flows for the year then ended; and
- the notes to the financial statements, comprising material accounting policy information and other explanatory information.

Separate opinion in relation to international financial reporting standards adopted pursuant to Regulation (EC) No 1606/2002 as it applies in the European Union

As explained in Note 2 'Basis of Preparation' to the financial statements, the company, in addition to applying UK-adopted international accounting standards, has also applied international financial reporting standards adopted pursuant to Regulation (EC) No 1606/2002 as it applies in the European Union.

In our opinion, the company financial statements have been properly prepared in accordance with international financial reporting standards adopted pursuant to Regulation (EC) No 1606/2002 as it applies in the European Union.

Basis for opinion

We conducted our audit in accordance with International Standards on Auditing (UK) ("ISAs (UK)"), International Standards on Auditing issued by the International Auditing and Assurance Standards Board ("ISAs") and applicable law. Our responsibilities under ISAs (UK) and ISAs are further described in the Auditors' responsibilities for the audit of the financial statements section of our report. We believe that the audit evidence we have obtained is sufficient and appropriate to provide a basis for our opinion.

Independence

We remained independent of the company in accordance with the ethical requirements that are relevant to our audit of the financial statements in the UK, which includes the FRC's Ethical Standard, as applicable to other listed entities of public interest, and the International Code of Ethics for Professional Accountants (including International Independence Standards) issued by the International Ethics Standards Board for Accountants (IESBA Code), and we have fulfilled our other ethical responsibilities in accordance with these requirements.

To the best of our knowledge and belief, we declare that non-audit services prohibited by either the FRC's Ethical Standard or Article 5(1) of Regulation (EU) No 537/2014 were not provided.

Other than those disclosed in Note 6 'Net Operating Expenses' to the financial statements, we have provided no non-audit services to the company or its controlled undertakings in the period under audit.

Our audit approach

Overview

Audit scope

- We perform a full scope audit of the financial statements of the company as a whole as a single component. The scope of the audit and the nature, timing and extent of audit procedures were determined by our risk assessment, the financial significance of financial statement line items and qualitative factors (including history of misstatement through fraud or error). In particular, we looked at where the directors made subjective judgements, for example in respect of critical accounting estimates that involved making assumptions and considering future events that are inherently uncertain.

Key audit matters

- Valuation of financial assets and liabilities held at fair value.

Materiality

- Overall materiality: \$381 million (2024: \$378 million) based on approximately 1% of total Tier 1 capital resources.
- Performance materiality: \$285 million (2024: \$283 million).

The scope of our audit

As part of designing our audit, we determined materiality and assessed the risks of material misstatement in the financial statements.

Key audit matters

Key audit matters are those matters that, in the auditors' professional judgement, were of most significance in the audit of the financial statements of the current period and include the most significant assessed risks of material misstatement (whether or not due to fraud) identified by the auditors, including those which had the greatest effect on: the overall audit strategy; the allocation of resources in the audit; and directing the efforts of the engagement team. These matters, and any comments we make on the results of our procedures thereon, were addressed in the context of our audit of the financial statements as a whole, and in forming our opinion thereon, and we do not provide a separate opinion on these matters.

This is not a complete list of all risks identified by our audit.

The key audit matter below is consistent with last year.

Key audit matter	How our audit addressed the key audit matter
<p data-bbox="108 152 778 219">Valuation of financial assets and liabilities held at fair value</p> <p data-bbox="108 224 778 291">Refer to Note 29 ‘Fair Value Measurement’ in the financial statements.</p> <p data-bbox="108 313 778 649">In accordance with the accounting policies set out in Note 3 ‘Material Accounting Policies’ to the financial statements, the majority of financial assets and liabilities are recorded in the balance sheet at fair value and changes in fair value are recorded in net revenues. Total financial assets and liabilities at fair value were \$910.87 billion and \$902.34 billion, respectively, as at 31 December 2025. The audit of the valuation of financial assets and liabilities required significant audit resources and is an area of estimation uncertainty and therefore represents a key audit matter.</p> <p data-bbox="108 672 778 873">The fair values for substantially all of the company’s financial assets and liabilities measured at fair value detailed in Note 29 ‘Fair Value Measurement’ are based on observable prices and inputs and are classified in levels 1 and 2 of the fair value hierarchy. The valuations of derivative financial instruments are calculated by financial models using a variety of inputs.</p> <p data-bbox="108 896 778 1131">The company also enters into complex and less liquid cash and derivative financial instruments where a limited or no active market exists. In these instances, there is less observable evidence to support the valuations and hence there is greater estimation uncertainty. When one or more valuation inputs are unobservable and significant, the financial instrument is classified as level 3 in the valuation hierarchy.</p> <p data-bbox="108 1153 778 1388">We performed a risk assessment of the financial instruments held by the company using our industry experience and knowledge of the company’s business. We used this analysis to identify areas of greater judgement and focus our testing. We concluded that the higher assessed risks of material misstatement relate to the valuation of structured notes sensitive to equity correlation and equity volatility inputs.</p>	<p data-bbox="785 152 1407 257">We understood and evaluated the design and implementation of key controls over the valuation of financial assets and liabilities. These controls included:</p> <ul data-bbox="785 280 1407 582" style="list-style-type: none"> <li data-bbox="785 280 1407 380">• Validation of new and existing models by a specialist team within the risk function, as well as access and change management controls in respect of models in use; <li data-bbox="785 403 1407 504">• The price verification process performed by the Product Control function using prices and model inputs sourced from third parties; and <li data-bbox="785 526 1407 582">• Calculation and approval of valuation adjustments. <p data-bbox="785 604 1407 705">We tested the operating effectiveness of these controls and we determined we could rely on these controls for the purposes of our audit.</p> <p data-bbox="785 728 1407 795">In addition, we performed the substantive testing described below.</p> <ul data-bbox="785 817 1407 1632" style="list-style-type: none"> <li data-bbox="785 817 1407 884">• We tested the valuation of a sample of cash instruments to third party sources. <li data-bbox="785 907 1407 1120">• We utilised internal valuation experts to revalue a sample of derivative and cash financial instruments, including level 3 instruments, using independent models and inputs to the extent available. Where we utilised management’s inputs to revalue the instruments, we assessed the reasonableness of the inputs used. <li data-bbox="785 1142 1407 1355">• Additionally, we revalued an extended sample of structured notes sensitive to equity correlation and equity volatility inputs using our own models and, to the extent available, independently sourced inputs. For samples where we utilised management’s inputs to revalue the instruments, we assessed the reasonableness of the inputs used. <li data-bbox="785 1377 1407 1478">• We evaluated the methodology and underlying assumptions used to determine valuation adjustments. We tested a sample of valuation adjustments as at the period-end. <li data-bbox="785 1500 1407 1632">• We read and assessed the disclosures in Note 29 ‘Fair Value Measurement’ regarding significant unobservable inputs and the fair value hierarchy.

How we tailored the audit scope

We tailored the scope of our audit to ensure that we performed enough work to be able to give an opinion on the financial statements as a whole, taking into account the structure of the company, the accounting processes and controls, and the industry in which it operates.

The company provides financial services to clients worldwide. The company also operates a number of branches across Europe, the Middle East and Africa to provide financial services to clients in those regions. We consider the company and its branches to represent a single audit component. Traders based in overseas group locations enter into transactions on behalf of the company. In these circumstances, certain internal controls relevant to financial reporting operate in those locations. In addition, there are a number of centralised functions operated by the ultimate parent company, The Goldman Sachs Group, Inc. (“Group Inc.”), in the U.S. or in group offices in other locations that are relevant to the audit of the company. We determined the scope of the work required in each of these locations and issued instructions to PwC network firms. We interacted regularly with the firms responsible for the work throughout the course of the audit. This included making visits to certain overseas PwC network firms, reviewing key working papers and discussing and challenging the results of work in higher risk areas of the audit. We concluded that the procedures performed on our behalf were sufficient for the purposes of issuing our opinion.

The impact of climate risk on our audit

As part of our audit we made enquiries of management to understand the extent of the potential impact of climate risk on the company’s financial statements, and we remained alert when performing our audit procedures for any indicators of the impact of climate risk. Our procedures did not identify any material impact as a result of climate risk on the company’s financial statements.

Materiality

The scope of our audit was influenced by our application of materiality. We set certain quantitative thresholds for materiality. These, together with qualitative considerations, helped us to determine the scope of our audit and the nature, timing and extent of our audit procedures on the individual financial statement line items and disclosures and in evaluating the effect of misstatements, both individually and in aggregate on the financial statements as a whole.

Based on our professional judgement, we determined materiality for the financial statements as a whole as follows:

Overall company materiality	\$381 million (2024: \$378 million).
How we determined it	Approximately 1% of total Tier 1 capital resources
Rationale for benchmark applied	The company is a wholly owned subsidiary of Group Inc. We consider the primary users of the financial statements to be Group Inc., regulators and market counterparties, who are focused on whether the company has sufficient capital resources to meet minimum regulatory requirements, fulfil its future market obligations and absorb any future losses should they arise. Overall materiality amounts to \$381 million, approximately 1% of total Tier 1 capital resources.

We use performance materiality to reduce to an appropriately low level the probability that the aggregate of uncorrected and undetected misstatements exceeds overall materiality. Specifically, we use performance materiality in determining the scope of our audit and the nature and extent of our testing of account balances, classes of transactions and disclosures, for example in determining sample sizes. Our performance materiality was 75% (2024: 75%) of overall materiality, amounting to \$285 million (2024: \$283 million) for the company financial statements.

In determining the performance materiality, we considered a number of factors - the history of misstatements, risk assessment and aggregation risk and the effectiveness of controls - and concluded that an amount at the upper end of our normal range was appropriate.

We agreed with the Goldman Sachs International Board Audit Committee that we would report to them misstatements identified during our audit above \$38 million (2024: \$38 million) as well as misstatements below that amount that, in our view, warranted reporting for qualitative reasons.

Conclusions relating to going concern

Our evaluation of the directors' assessment of the company's ability to continue to adopt the going concern basis of accounting included:

- Performing a risk assessment to identify factors that could impact the going concern basis of accounting;
- Evaluating the company's current financial position and financial forecasts, including the substantiation of the financial resources available to the company at the balance sheet date;
- Understanding and evaluating the company's current capital and liquidity position and reviewing the results of stress testing performed by management of both liquidity and regulatory capital, including considering the severity of the stress scenarios that were used;
- Considering the results of procedures performed by the group auditor to support the going concern assessment for Group Inc., together with its consolidated subsidiaries; and
- Evaluating the adequacy of the disclosures made in the financial statements in relation to going concern.

Based on the work we have performed, we have not identified any material uncertainties relating to events or conditions that, individually or collectively, may cast significant doubt on the company's ability to continue as a going concern for a period of at least twelve months from when the financial statements are authorised for issue.

In auditing the financial statements, we have concluded that the directors' use of the going concern basis of accounting in the preparation of the financial statements is appropriate.

However, because not all future events or conditions can be predicted, this conclusion is not a guarantee as to the company's ability to continue as a going concern.

Our responsibilities and the responsibilities of the directors with respect to going concern are described in the relevant sections of this report.

Reporting on other information

The other information comprises all of the information in the Annual Report other than the financial statements and our auditors' report thereon. The directors are responsible for the other information. Our opinion on the financial statements does not cover the other information and, accordingly, we do not express an audit opinion or, except to the extent otherwise explicitly stated in this report, any form of assurance thereon.

In connection with our audit of the financial statements, our responsibility is to read the other information and, in doing so, consider whether the other information is materially inconsistent with the financial statements or our knowledge obtained in the audit, or otherwise appears to be materially misstated. If we identify an apparent material inconsistency or material misstatement, we are required to perform procedures to conclude whether there is a material misstatement of the financial statements or a material misstatement of the other information. If, based on the work we have performed, we conclude that there is a material misstatement of this other information, we are required to report that fact. We have nothing to report based on these responsibilities.

With respect to the Strategic Report and Directors' Report, we also considered whether the disclosures required by the UK Companies Act 2006 have been included.

Based on our work undertaken in the course of the audit, the Companies Act 2006 requires us also to report certain opinions and matters as described below.

Strategic Report and Directors' Report

In our opinion, based on the work undertaken in the course of the audit, the information given in the Strategic Report and Directors' Report for the year ended 31 December 2025 is consistent with the financial statements and has been prepared in accordance with applicable legal requirements.

In light of the knowledge and understanding of the company and its environment obtained in the course of the audit, we did not identify any material misstatements in the Strategic Report and Directors' Report.

Responsibilities for the financial statements and the audit

Responsibilities of the directors for the financial statements

As explained more fully in the Statement of Directors' Responsibilities in Respect of the Financial Statements, the directors are responsible for the preparation of the financial statements in accordance with the applicable framework and for being satisfied that they give a true and fair view. The directors are also responsible for such internal control as they determine is necessary to enable the preparation of financial statements that are free from material misstatement, whether due to fraud or error.

In preparing the financial statements, the directors are responsible for assessing the company's ability to continue as a going concern, disclosing, as applicable, matters related to going concern and using the going concern basis of accounting unless the directors either intend to liquidate the company or to cease operations, or have no realistic alternative but to do so.

The directors are responsible for presenting the financial statements in compliance with the requirements set out in the Delegated Regulation 2019/815 on European Single Electronic Format (ESEF Regulation).

Auditors' responsibilities for the audit of the financial statements

Our objectives are to obtain reasonable assurance about whether the financial statements as a whole are free from material misstatement, whether due to fraud or error, and to issue an auditors' report that includes our opinion. Reasonable assurance is a high level of assurance, but is not a guarantee that an audit conducted in accordance with ISAs (UK) and ISAs will always detect a material misstatement when it exists. Misstatements can arise from fraud or error and are considered material if, individually or in the aggregate, they could reasonably be expected to influence the economic decisions of users taken on the basis of these financial statements.

Irregularities, including fraud, are instances of non-compliance with laws and regulations. We design procedures in line with our responsibilities, outlined above, to detect material misstatements in respect of irregularities, including fraud. The extent to which our procedures are capable of detecting irregularities, including fraud, is detailed below.

Based on our understanding of the company and industry, we identified that the principal risks of non-compliance with laws and regulations related to rules of the Financial Conduct Authority ("FCA") and Prudential Regulation Authority ("PRA"), and we considered the extent to which non-compliance might have a material effect on the financial statements. We also considered those laws and regulations that have a direct impact on the financial statements such as the Companies Act 2006 and corporate tax legislation. We evaluated management's incentives and opportunities for fraudulent manipulation of the financial statements (including the risk of override of controls), and determined that the principal risks were related to posting of inappropriate journal entries and management bias in accounting estimates, including those related to the valuation of financial instruments held at fair value. Audit procedures performed by the engagement team included:

- Discussions with management, including Internal Audit, and those charged with governance in relation to known or suspected instances of non-compliance with laws and regulations and fraud;
- Evaluating and testing of the operating effectiveness of management's controls designed to prevent and detect fraud in financial reporting;
- Assessing matters reported on the company's whistleblowing helpline and the results of management's investigation of such matters;
- Reviewing key correspondence with regulatory authorities (the FCA and the PRA);
- Identifying and testing selected journal entries, in particular any journal entries posted by senior management, account owners, and unusual account combinations with a credit to net revenues;
- Challenging assumptions and judgements made by management in their critical accounting estimates, in particular in relation to the valuation of financial assets and liabilities held at fair value; and

- Incorporating unpredictability into the nature, timing and/or extent of our testing.

There are inherent limitations in the audit procedures described above. We are less likely to become aware of instances of non-compliance with laws and regulations that are not closely related to events and transactions reflected in the financial statements. Also, the risk of not detecting a material misstatement due to fraud is higher than the risk of not detecting one resulting from error, as fraud may involve deliberate concealment by, for example, forgery or intentional misrepresentations, or through collusion.

Our audit testing might include testing complete populations of certain transactions and balances, possibly using data auditing techniques. However, it typically involves selecting a limited number of items for testing, rather than testing complete populations. We will often seek to target particular items for testing based on their size or risk characteristics. In other cases, we will use audit sampling to enable us to draw a conclusion about the population from which the sample is selected.

A further description of our responsibilities for the audit of the financial statements in accordance with ISAs (UK) is located on the FRC's website at: www.frc.org.uk/auditorsresponsibilities. This description forms part of our auditors' report.

It is also our responsibility to assess whether the financial statements have been prepared, in all material respects, in compliance with the requirements laid down in the ESEF Regulation.

As part of an audit in accordance with ISAs, we exercise professional judgement and maintain professional scepticism throughout the audit. We also:

- Identify and assess the risks of material misstatement of the financial statements, whether due to fraud or error, design and perform audit procedures responsive to those risks, and obtain audit evidence that is sufficient and appropriate to provide a basis for our opinion. The risk of not detecting a material misstatement resulting from fraud is higher than for one resulting from error, as fraud may involve collusion, forgery, intentional omissions, misrepresentations, or the override of internal control.
- Obtain an understanding of internal control relevant to the audit in order to design audit procedures that are appropriate in the circumstances, but not for the purpose of expressing an opinion on the effectiveness of the company's internal control.
- Evaluate the appropriateness of accounting policies used and the reasonableness of accounting estimates and related disclosures made by management.
- Conclude on the appropriateness of management's use of the going concern basis of accounting and, based on the audit evidence obtained, whether a material uncertainty exists related to events or conditions that may cast significant doubt on the company's ability to continue as a going concern. If we conclude that a material uncertainty exists, we are required to draw attention in our auditor's report to the related disclosures in the financial statements or, if such disclosures are inadequate, to modify our opinion. Our conclusions are based on the audit evidence obtained up to the date of our auditor's report. However, future events or conditions may cause the Group to cease to continue as a going concern.
- Evaluate the overall presentation, structure and content of the financial statements, including the disclosures, and whether the financial statements represent the underlying transactions and events in a manner that achieves fair presentation.
- Obtain sufficient appropriate audit evidence regarding the financial information of the entities or business activities within the company to express an opinion on the financial statements. We are responsible for the direction, supervision and performance of the company audit. We remain solely responsible for our audit opinion.

We communicate with those charged with governance regarding, among other matters, the planned scope and timing of the audit and significant audit findings, including any significant deficiencies in internal control that we identify during our audit.

We also provide those charged with governance with a statement that we have complied with relevant ethical requirements regarding independence, and to communicate with them all relationships and other matters that may reasonably be thought to bear on our independence, and where applicable, actions taken to eliminate threats or safeguards applied.

From the matters communicated with those charged with governance, we determine those matters that were of most significance in the audit of the financial statements of the current period and are therefore the key audit matters. We describe these matters in our auditor's report unless law or regulation precludes public disclosure about the matter or when, in extremely rare circumstances, we determine that a matter should not be communicated in our report because the adverse consequences of doing so would reasonably be expected to outweigh the public interest benefits of such communication.

Use of this report

This report, including the opinions, has been prepared for and only for the company's member as a body in accordance with Chapter 3 of Part 16 of the Companies Act 2006 and for no other purpose. We do not, in giving these opinions, accept or assume responsibility for any other purpose or to any other person to whom this report is shown or into whose hands it may come save where expressly agreed by our prior consent in writing.

Other required reporting

Companies Act 2006 exception reporting

Under the Companies Act 2006 we are required to report to you if, in our opinion:

- we have not obtained all the information and explanations we require for our audit; or
- adequate accounting records have not been kept by the company, or returns adequate for our audit have not been received from branches not visited by us; or
- certain disclosures of directors' remuneration specified by law are not made; or
- the financial statements are not in agreement with the accounting records and returns.

We have no exceptions to report arising from this responsibility.

Report on other legal and regulatory requirements

We have checked the compliance of the financial statements of the company as at 31 December 2025 with the relevant statutory requirements set out in the ESEF Regulation that are applicable to financial statements. That is, for the company:

- The financial statements are prepared in a valid xHTML format.

In our opinion, the financial statements of the company as at 31 December 2025, identified as gsinternational-12-31-25-financial-statements.xhtml, have been prepared, in all material respects, in compliance with the requirements laid down in the ESEF Regulation.

Other matter

In the event that the English version of this report and a translation of it into a language other than English differ, the English version shall prevail.

Nick Morrison (Senior Statutory Auditor)
for and on behalf of PricewaterhouseCoopers LLP
Chartered Accountants and Statutory Auditors
London
March 13, 2026

() 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。