Goldman Sachs

# Faaliyet Raporu
## 31 Aralık 2025

## Goldman Sachs International (kolektif şirket)
Sicil Numarası: 02263951

# İÇİNDEKİLER


| | Sayfa Numarası |
|---|---|
| **I. Bölüm** | |
| **Stratejik Rapor** | **2** |
| Giriş | 2 |
| Yönetimsel Genel Özel | 2 |
| İş Ortamı | 3 |
| Faaliyet Sonuçları | 4 |
| Bilanço ve Fonlama Kaynakları | 7 |
| Sermaye Yönetimi ve Zorunlu Sermaye | 8 |
| Mevzuat Kaynaklı Konular ve Diğer Gelişmeler | 11 |
| Temel Riskler ve Belirsizlikler | 12 |
| Risk Yönetimi | 13 |
| Risk Yönetimi Genel Özeti ve Yapısı | 13 |
| Likidite Riski Yönetimi | 16 |
| Piyasa Riski Yönetimi | 19 |
| Kredi Riski Yönetimi | 22 |
| Operasyonel Risk Yönetimi | 26 |
| Model Riski Yönetimi | 27 |
| Diğer Risk Yönetimi | 28 |
| AB Tüzüğü | 29 |
| Finansal Olmayan ve Sürdürülebilirlik Konusundaki Bilgilere İlişkin Beyan | 29 |
| Madde 172(1) Beyanı | 35 |
| Yayınlama İzni Tarihi | 35 |

| | Sayfa Numarası |
|---|---|
| **II. Bölüm** | |
| **Yönetim Kurulu Faaliyet Raporu ve Denetimden Geçmiş Finansal Tablolar** | **36** |
| Yönetim Kurulu Faaliyet Raporu | 36 |
| Bağımsız Denetçi Raporu | 41 |
| Gelir Tablosu | 49 |
| Kapsamlı Gelir Tablosu | 49 |
| Bilanço | 50 |
| Özkaynak Değişim Tablosu | 51 |
| Nakit Akışları Tablosu | 52 |
| **Finansal Tablolara İlişkin Dipnotlar** | **53** |
| Dipnot 1. Genel Bilgiler | 53 |
| Dipnot 2. Hazırlama Dayanağı | 53 |
| Dipnot 3. Önemli Muhasebe Politikaları | 54 |
| Dipnot 4. Kritik Muhasebe Tahminleri ve Değerlendirmeleri | 60 |
| Dipnot 5. Net Gelirler | 61 |
| Dipnot 6. Net Yönetim Giderleri | 62 |
| Dipnot 7. Ücret ve Sosyal Haklar | 63 |
| Dipnot 8. Hisse Bazlı Ödemeler | 63 |
| Dipnot 9. Gelir Vergisi Gideri | 64 |
| Dipnot 10. Teminata Bağlanmış Sözleşmeler | 65 |
| Dipnot 11. Müşteri Alacakları ve Diğer Alacaklar | 65 |
| Dipnot 12. Alım-Satıma Konu Varlıklar ve Yükümlülükler | 65 |
| Dipnot 13. Diğer Varlıklar | 66 |
| Dipnot 14. Emeklilik Düzenlemeleri | 67 |
| Dipnot 15. Ertelenmiş Vergi Varlıkları | 69 |
| Dipnot 16. Diğer Kuruluşlardaki Menfaatler | 70 |
| Dipnot 17. Teminata Dayalı Finansmanlar | 70 |
| Dipnot 18. Müşterilere Borçlar ve Diğer Borçlar | 70 |
| Dipnot 19. Teminatsız Borçlanmalar | 71 |
| Dipnot 20. Diğer Yükümlülükler | 72 |
| Dipnot 21. Esas Sermaye | 72 |
| Dipnot 22. Diğer Özkaynak Araçları | 72 |
| Dipnot 23. Temettüler | 72 |
| Dipnot 24. Nakit Akışları Mutabakatları Tablosu | 73 |
| Dipnot 25. Finansal Taahhütler ve Yükümlülükler | 73 |
| Dipnot 26. Varlıkların ve Yükümlülüklerin Vadesi | 76 |
| Dipnot 27. İlişkili Taraf Açıklamaları | 77 |
| Dipnot 28. Finansal Araçlar | 80 |
| Dipnot 29. Gerçeğe Uygun Değer Ölçümü | 82 |
| Dipnot 30. Finansal Risk Yönetimi ve Sermaye Yönetimi | 90 |
| Dipnot 31. Devredilen Varlıklar | 92 |

## Giriş

Goldman Sachs International (GSI veya şirket) dünya genelindeki müşterilere geniş bir yelpazede farklı finansal hizmetler sunmaktadır. Şirket aynı zamanda, bu bölgelerdeki müşterilere finansal hizmetler sunmak üzere Avrupa, Orta Doğu ve Afrika (EMEA) genelinde bir dizi şube işletmektedir.

Denetim ve Düzenleme Otoritesi (PRA) ile Finansal Yönetim Otoritesi (FCA), şirketin tabi olduğu birincil düzenleyici kurumlardır.

Şirketin nihai ana şirketi ve hakim kuruluşu, The Goldman Sachs Group, Inc.dir. The Goldman Sachs Group Inc., Amerikan Merkez Bankaları Sistemi Başkanlar Kurulu (FRB) tarafından düzenlemeye tabi olan bir banka holding şirketi ve finansal holding şirketidir. Şirketin bir üst ana şirketi, İngiltere ve Galler'de kurulu ve yerleşik bir şirket olan Goldman Sachs Group UK Limited (GSG UK)'dir. GSG UK, konsolide iştirakleri ile birlikte "GSG UK Group"u oluşturmaktadır. Şirkete ilişkin olarak "GS Grubu bağlı ortaklığı", The Goldman Sachs Group Inc. veya herhangi bir iştiraki anlamına gelmektedir. The Goldman Sachs Group Inc., konsolide iştirakleri ile birlikte "GS Grubu"nu oluşturmaktadır. GS Grubu, şirketleri, finansal kuruluşları, hükümetleri ve gerçek kişileri kapsayan büyük ve çeşitliliğe sahip bir müşteri tabanına geniş bir yelpazede farklı finansal hizmetler sunan, lider bir global finansal kuruluştur. Şirketin, Amerika Birleşik Devletleri Genel Kabul Görmüş Muhasebe İlkeleri (ABD GAAP) kapsamında hazırlanan sonuçlarına GS Grubu'nun konsolide finansal tablolarında yer verilmektedir.

Şirket, müşterileri için tercih edilen danışman ve global finansal piyasalarda önde gelen bir katılımcı olmayı amaçlamaktadır. GS Grubu kapsamında olmak üzere, şirket tarafından aynı zamanda piyasa yapıcılığı faaliyetleri ve genel faaliyetleri kapsamında ticari faaliyetin olağan seyri sırasında HS Grubu bağlı ortaklıklarıyla işlemler de gerçekleştirilmektedir.

Şirket, sayılan işletme faaliyetlerinden gelir elde etmektedir: Yatırım Bankacılığı; Sabit Gelir, Döviz ve Emtia (FICC); Hisse Senetleri ve ağırlıklı olarak Servet yönetiminden oluşan Yatırım Yönetimi.

Aralık 2025'e ve 2025 yılına yapılan tüm atıflar, 31 Aralık 2025 itibariyle sona eren yıla veya bağlam gerektirdiği şekilde söz konusu tarihe yapılan atıflardır.

Aralık 2024'e ve 2024 yılına yapılan tüm atıflar, 31 Aralık 2024 itibariyle sona eren yıla veya bağlam gerektirdiği şekilde söz konusu tarihe yapılan atıflardır.

Aralık 2023'e yapılan tüm atıflar, 31 Aralık 2023 tarihine yapılan atıflardır.

Şirketin finansal risk yönetimi ve sermaye yönetimi ile ilgili olarak Birleşik Krallık tarafından benimsenen uluslararası muhasebe standartları ve Avrupa Birliği'nde geçerli olduğu şekliyle 1606/2002 sayılı Tüzük (AT) uyarınca kabul edilen Uluslararası Finansal Raporlama Standartları (IFRS) (Avrupa Birliği'nde geçerli olduğu şekliyle IFRS) kapsamında gerekli görülen bazı açıklamalar, stratejik raporda diğer risk yönetimi ve mevzuat kaynaklı bilgilerle birlikte sunulmuştur. Bu tür açıklamalar, ilgili olduğu durumlarda, denetlenmiş olarak tanımlanır. Stratejik rapordaki tüm diğer bilgiler denetimden geçmemiş bilgilerdir.

## Yönetimsel Genel Görünüm

İlgili dönem karı, varlıklar toplamı ve Çekirdek Sermaye Yeterlilik Oranı (CET1) yönetim kurulu tarafından şirketin kilit performans göstergeleri olarak değerlendirilmektedir.

### Gelir Tablosu

Gelir tablosu, işbu faaliyet raporunun 48.sayfasında ortaya konmaktadır. Şirketin 2025 yılı kârı 2.83 milyar $ ile 2024 yılına kıyasla %1 daha yüksek olmuştur.

2025 yılı net gelirleri, Hisse Senetleri iş kolundaki belirgin düzeyde daha yüksek net gelirler ile Sabit Gelir, Döviz ve Emtia (FICC) ve Yatırım Bankacılığı iş kolundaki daha yüksek net gelirleri yansıtarak 2024 yılından %16 daha yüksek olarak 11.82 milyar $ olmuştur. Yatırım Yönetimi iş kolundaki net gelirler esasen aynı kalmıştır.

2025 yılı net yönetim giderleri, ağırlıklı olarak belirgin düzeydeki daha yüksek ücret ve sosyal haklar giderleri ve işlem bazlı giderler sebebiyle, 2024 yılından %25 daha yüksek olarak 8.17 milyar $ olmuştur.

Şirketin net gelirler ve net yönetim giderleri hakkında daha fazla bilgi için, aşağıda yer almakta olan "Faaliyet Sonuçları" kısmını inceleyiniz.

### Sermaye Oranları

Şirketin Birleşik Krallık sermaye çerçevesi kapsamındaki CET1 sermaye oranı, Aralık 2025 itibariyle %11.4, Aralık 2024 itibariyle ise %12.3 olmuştur.

### Bilanço

Bilanço, işbu faaliyet raporunun 49.sayfasında ortaya konmaktadır.

Aralık 2025 itibariyle, varlıklar toplamı, esasen (öncelikli olarak şirketin ve müşterilerinin faaliyetlerini yansıtan) teminata bağlanmış sözleşmelerdeki 39.00 milyar $'lık bir artışı, (öncelikli olarak piyasa dalgalanmalarının ve piyasa yapıcılığı faaliyetinin etkisini yansıtmak üzere, şirketin ve müşterilerinin faaliyetlerinin ve türevlerin etkisini yansıtan, nakit araçların alım satımındaki artışlara bağlı olarak), alım-satıma konu varlıklardaki 27.99 milyar $'lık artışı ve (şirketin ve müşterilerinin faaliyetlerini yansıtmak üzere, müşteri alacakları ve diğer alacaklar kalemindeki 17.41 milyar $'lık bir artışı yansıtarak Aralık 2024'den itibaren 85.01 milyar $'lık bir artış anlamına gelerek 1.20 trilyon $ olmuştur.

Aralık 2025 itibariyle, yükümlülükler toplamı, esasen (öncelikli olarak şirketin ve müşterilerinin faaliyetlerini yansıtan) teminata dayalı finansmanlardaki 37.79 milyar $'lık bir artışı ve (öncelikli olarak piyasa dalgalanmalarının ve piyasa yapıcılığı faaliyetinin etkisini yansıtmak üzere, şirketin ve müşterilerinin faaliyetlerinin etkisini yansıtan, nakit araçların alım satımındaki artışlara bağlı olarak), alım-satıma konu yükümlülüklerdeki 34.17 milyar $'lık artışı yansıtarak Aralık 2024'den itibaren 88.23 milyar $'lık bir artış anlamına gelerek 1.15 trilyon $ olmuştur.

Aralık 2024'e kıyasla 1.78 milyar $'lık bir artışla, toplam özsermaye Aralık 2025 itibariyle 42.00 milyar $ olmuştur. Şirketin 2025 yılı toplam kapsamlı gelirinden kaynaklanan toplam özkaynaklardaki 2.77 milyar $'lık artış, kısmen 500 milyon $'lık nakit temettü ödemesi ve şirketin 494 milyon $'lık Ek Tier 1 tahvillerine (AT1 tahviller) ilişkin faiz ödemesiyle dengelenmiştir.

Seviye 3 finansal varlıklar toplamı, Aralık 2025 itibariyle 4.42 milyar $, Aralık 2024 itibariyle ise 3.64 milyar $ olmuştur. Seviye 3 finansal varlıklardaki ve ilgili gerçeğe uygun değer ölçümündeki değişiklikler de dahil olmak üzere, seviye 3 finansal varlıklar hakkında daha fazla bilgi için finansal tabloların ilişiğindeki Dipnot 29 kısmını inceleyiniz.

ABD Genel Kabul Görmüş Muhasebe İlkeleri kapsamında, Aralık 2025 itibariyle, varlıklar toplamı 612.76 milyar $, yükümlülükler toplamı ise 576.15 milyar $ olmuştur. ABD Genel Kabul Görmüş Muhasebe İlkeleri kapsamındaki varlıklar toplamı ile yükümlülükler toplamı, esasen bu bakiyeleri denkleştirmek üzere kanunen tatbik edilebilir bir hakka sahip olduğu hallerde dahi, ticari faaliyetin olağan seyri sırasında ödemesinin yapılmaması halinde şirket tarafından türev bakiyelerin IFRS kapsamında brüt olarak sunulmakta olmasına bağlı olarak IFRS kapsamında rapor edilenlerden farklılık göstermektedir.

### Gelecekteki Görünüm

Yönetim kurulu, şirketin yıl sonu finansal durumunun tatmin edici olduğunu düşünmekte olup, halihazırda şirketin ana ticari faaliyetlerinde önemli bir değişiklik beklenmemektedir. Yıl sonundan sonra, Orta Doğu'da devam eden çatışma, şirketin faaliyet gösterdiği iş ortamındaki belirsizliği artırmış olup, bunun şirketin finansal performansı üzerinde gelecekte yaratacağı etkiyi öngörmek halen zor olmaya devam etmektedir.

## İş Ortamı

2025 yılında, devam eden enflasyonist baskılar ve süregelen jeopolitik kaygıların yanı sıra uluslararası ticaret politikalarındaki (gümrük tarifeleri dahil) değişikliklerden kaynaklanan belirsizliğe rağmen ekonomik faaliyetin dayanıklılığını koruması sayesinde global ekonomi büyümüştür. Bu kaygılar ve belirsizlikler, yıl boyunca piyasada dalgalanma dönemlerinin yaşanmasına sebep olmuştur. İlaveten, piyasalar global olarak merkez bankalarının faiz indirimlerinin zamanlamasına ve miktarına odaklanmıştır. Bazı hisse senedi endeksleri rekor seviyelere ulaşırken, global hisse senedi fiyatları, 2024 sonuna kıyasla genel olarak daha yüksek seviyelerde seyretmiştir.

## Faaliyet Sonuçları

### Net Gelirler

Net gelirler, üçüncü taraflarla ve GS Grubu bağlı ortaklıklarıyla olan işlemlerden kaynaklanan, türevlerdeki, menkul kıymetlerdeki ve diğer finansal araçlardaki net kazançlar veya kayıplar ile ücret ve komisyonları kapsar. Şirket'in Global Ana Likit Varlıklarına (GCLA) ilişkin faiz, temettüler ve getiriler de net gelirlere dahildir.

Aşağıdaki tabloda, şirketin işletme faaliyetine göre net gelirleri ortaya konmaktadır.

| | Aralık'ta Sona Eren Yıl | |
|---|---|---|
| *milyon $ cinsinden* | **2025** | 2024 |
| Yatırım Bankacılığı | **$ 1,527** | $ 1,314 |
| Sabit Gelir, Döviz ve Emtia (FICC) | **3,566** | 3,150 |
| Hisse Senetleri | **6,051** | 5,079 |
| Yatırım Yönetimi | **680** | 683 |
| **Toplam** | **$ 11,824** | $ 10,226 |

Şirketin Global Ana Likit Varlıklarından (GCLA) elde edilen getiriler de dahil olmak üzere, şirketin fon kaynakları ve kullanımlarıyla ilişkili gelir ve giderler, şirketin ticari faaliyetlerine tahsis edilir.

### Yatırım Bankacılığı

Yatırım Bankacılığı tarafından esasen aşağıdakilerden gelir üretilmektedir:

**Danışmanlık.** Birleşmelere ve devralmalara, elden çıkarmalara, kurumsal savunma faaliyetlerine, yeniden yapılanmalara ve kısmi yeniden yapılanmalara ilişkin stratejik danışmanlık görevlendirmelerini içerir.

**Aracılık yüklenimi.** Devralma finansmanı da dahil olmak üzere, çok çeşitli menkul kıymetlere ve diğer finansal araçlara ilişkin gerek yerel gerek uluslararası işlemlerdeki tahsisli satışları ve halka arzları içerir.

**Kurumsal krediler.** İlişkiye dayalı kredi verme ve ilgili riskten korunma amaçlı işlemleri içerir.

**2025 - 2024 Karşılaştırması.** Yatırım Bankacılığı iş kolundaki net gelirler, esasen Danışmanlık iş kolundaki belirgin düzeyde daha yüksek olan net gelirler ile Aracılık Yüklenimi iş kolundaki bir dereceye kadar daha yüksek net gelirlere bağlı olarak 2024 yılındakinden %16 daha yüksek gerçekleşerek 2025 yılında 1.53 milyar $ olmuştur. Danışmanlık net gelirlerindeki artış, tamamlanan birleşme ve devralma işlemlerindeki artışı yansıtmıştır. Aracılık Yüklenimi iş kolu net gelirlerindeki artış, borç aracılık yüklenimi alanındaki daha yüksek net gelirleri yansıtmıştır. Hisse senedi aracılık yüklenimindeki net gelirler esasen aynı kalmıştır

Aralık 2025 itibariyle, potansiyel hisse senedi aracılık yüklenimi işlemlerinden elde edilen daha düşük tahmini net gelirlerle kısmen dengelenmek üzere, esasen potansiyel danışmanlık işlemlerinden ve potansiyel borç aracılık yüklenimi işlemlerinden elde edilen daha yüksek tahmini net gelirlere bağlı olarak Avrupa-Orta Doğu-Afrika Bölgesi (EMEA) Yatırım Bankacılığı işlem birikimi Aralık 2024'e kıyasla daha yüksek olmuştur.

Söz konusu işlem birikimi, şirket tarafından gelecekteki gelir gerçekleşmesinin gerçekleşmeme ihtimalinden daha yüksek olduğuna inanılan gelecekteki işlemlerden elde edilen net gelirlere dair tahmini temsil etmektedir. Birikimdeki değişiklikler, uzun vadede net gelirlere etki eden müşteri faaliyeti seviyelerine yönelik faydalı bir gösterge olabilecektir. Bununla birlikte, tamamlanmaya ve birikimdeki işlemlerin ilgili gelir tahakkukuna yönelik zaman dilimi, belirli işlemlerin daha uzun sürelerle birikimde kalabilecek olmasına bağlı olarak görevlendirmenin mahiyetine dayalı olarak değişkenlik arz etmektedir. İlaveten, söz konusu birikim, bireysel müşteri işlemlerinin gelecekte gerçekleşecek olması ihtimaline dair varsayımlar gibi belirli sınırlamalara tabidir. İşlemlerin iptale veya değişikliğe konu olması ve aynı zamanda tahminde yer verilmeyen işlemlerin ortaya çıkması söz konusu olabilir.

### Sabit Gelir, Döviz ve Emtia (FICC) ve Hisse Senetleri

Sabit Gelir, Döviz ve Emtia (FICC) ve Hisse Senetleri, şirketin finansal ürünler alıp satan, fon sağlayan ve risk yöneten müşterilerine hizmet vermektedir. Şirket, bunu piyasa yapıcı olarak hareket ederek ve global esasta uzmanlık sunarak yapmaktadır. Sabit Gelir, Döviz ve Emtia (FICC) ve Hisse Senetleri, gelir, döviz, emtia ve hisse senedi ürünlerinde piyasa yapıcılığı faaliyetinde bulunmakta ve müşteri işlemlerini kolaylaştırmaktadır. Buna ek olarak, şirket dünya genelindeki başlıca hisse senedi, opsiyon ve vadeli işlem borsalarında piyasa yapıcılığı faaliyetinde bulunmakta ve müşteri işlemlerini takas etmektedir.

Şirket, büyük ve likiditesi yüksek piyasalarda müşterileri için yüksek hacimli işlemler gerçekleştirmektedir. Şirket aynı zamanda, müşterileri için daha az likit piyasalarda, genellikle daha likit piyasalarda alınanlardan biraz daha yüksek spread ve ücretler karşılığında işlem gerçekleştirmektedir. İlaveten, şirket, müşterilerinin maruz kaldığı risklere, yatırım hedeflerine veya diğer karmaşık ihtiyaçlarına hitap eden, özelleştirilmiş veya kişiye özel ürünler içeren işlemlerin yanı sıra müşteri danışmanlığı ve aracılık yüklenimi faaliyetleriyle ilgili türev işlemleri yapılandırmakta ve yürütmektedir.

Şirketin net gelirleri, (i) müşteri faaliyet seviyeleri ve işlemsel alış/satış spreadleri ve (ii) envanterinin gerçeğe uygun değerindeki değişiklikler ve envanterinin tutulması, riskten korunması ve fonlanmasıyla ilgili faiz geliri ve faiz gideri dahil olmak üzere, birbirine bağlı faktörlerin bir kombinasyonundan etkilenmektedir

**Sabit Gelir, Döviz ve Emtia (FICC).** Sabit Gelir, Döviz ve Emtia (FICC) iş kolu, aracılık ve finansman faaliyetlerinden gelir üretir.

- **Sabit Gelir, Döviz ve Emtia (FICC) aracılığı.** Aşağıda detayları verildiği şekilde gerek nakit gerek türev araçlarda piyasa yapılmasına ilişkin müşteri işlem gerçekleştirme faaliyetlerini içerir.

  ***Faiz Oranı Ürünleri.*** Vadelere yayılmış devlet tahvilleri (enflasyona bağlı menkul kıymetler dahil), diğer devlet destekli menkul kıymetler ve faiz oranı swapları, opsiyonlar ve diğer türevler.

  ***Kredi Ürünleri.*** Yatırım dereceli ve yüksek getirili özel sektör menkul kıymetleri, kredi türevleri, borsa yatırım fonları (ETF'ler), banka kredileri ve köprü krediler, belediye menkul kıymetleri, sorunlu borç ve ticari alacaklar.

  ***İpotekler.*** Ticari ipotek ile ilgili menkul kıymetler, krediler ve türevler, konut ipoteği ile ilgili menkul kıymetler, krediler ve türevler ve diğer varlığa dayalı menkul kıymetler, krediler ve türevler.

  ***Döviz.*** G-10 para birimlerine ve yükselen piyasa ürünlerine ilişkin döviz opsiyonları, spot/forward işlemler ve diğer türevler.

  ***Emtia.*** Emtia türevleri ve daha az ölçüde olmak üzere, yenilenebilir enerji, çevresel ürünler ve diğer emtia ürünleri de dahil olmak üzere, ham petrolü ve petrol ürünlerini, doğal gazı, tarımsal ürünleri, baz, kıymetli ve diğer metalleri ve elektriği kapsayan fiziki emtialar.

- **Sabit Gelir, Döviz ve Emtia (FICC) finansmanı.** (i) şirketin müşterilerine yapılandırılmış ipotek ve varlığa dayalı krediler yoluyla teminatlı kredilerin verilmesini, (ii) yeniden satıma yönelik sözleşmeler (yeniden satış sözleşmeleri) kapsamında satın alınan menkul kıymetler yoluyla finansman sağlanmasını ve (iii) (yapılandırılmış işlemler yoluyla müşterilere sunulan emtia finansmanı, sendikasyon amaçlı tüzel birincil kredilere aracılık edilmesi ve kurumsal müşterilere yapılandırılmış akreditiflerin sağlanması dahil olmak üzere) diğer Sabit Gelir, Döviz ve Emtia (FICC) finansmanını kapsar.

**2025 - 2024 Karşılaştırması.** Sabit Gelir, Döviz ve Emtia (FICC) alanındaki net gelirler, Sabit Gelir, Döviz ve Emtia (FICC) aracılığı ve Sabit Gelir, Döviz ve Emtia (FICC) finansmanı alanlarındaki daha yüksek net gelirlere bağlı olarak 2024 yılındakinden %13 daha yüksek gerçekleşerek 2025 yılı için 3.57 milyar $ olmuştur. Sabit Gelir, Döviz ve Emtia (FICC) aracılığı net gelirlerindeki artışa, emtialardaki belirgin düzeyde daha düşük net gelirler, ipoteklerdeki daha düşük net gelirler ile kredi ürünlerindeki bir dereceye kadar daha düşük net gelirler ile kısmen dengelenmek üzere, faiz oranı ürünlerdeki belirgin düzeyde daha yüksek net gelirler ile döviz alanındaki daha yüksek net gelirler sebebiyet vermiştir. Sabit Gelir, Döviz ve Emtia (FICC) aracılığı iş kolu net gelirlerindeki artış, envantere yönelik iyileşmiş piyasa yapıcılığı koşullarının ve daha yüksek müşteri faaliyetinin etkisini yansıtmıştır. Sabit Gelir, Döviz ve Emtia (FICC) finansmanı iş kolundaki artış esasen, yapılandırılmış krediler ve yeniden satış sözleşmelerinden elde edilen daha yüksek net gelirlere dayalı olmuştur

**Hisse Senetleri.** Hisse Senetleri iş kolu, aracılık ve finansman faaliyetlerinden gelir üretir.

- **Hisse Senetleri aracılığı.** Şirket tarafından, borsa yatırım fonları (ETF'ler), konvertibl menkul kıymetler, opsiyonlar, vadeli işlemler ve tezgah üstü (OTC) türev araçlar da dahil olmak üzere, hisse senedi ve hisse senetleri ile ilgili ürünlerde piyasa yapıcılığı yapılmaktadır. Şirket tarafından aynı zamanda, türev araçlarda endekslere, sanayi sektörlerine, finansal ölçütlere ve münferit şirket hisselerine yönelik piyasa yapılandırma ve piyasa yapıcılığı faaliyetlerinde bulunulmaktadır. Şirket'in, borsa bazlı piyasa yapıcılığı faaliyetleri, dünya genelindeki büyük çaplı borsalarda hisse senetlerinde ve borsa yatırım fonlarında (ETF'lerde), vadeli işlemlerde ve opsiyonlarda piyasa yapıcılığı faaliyetlerini içermektedir. Ek olarak, şirket, dünya genelindeki büyük çaplı menkul kıymetler borsalarında, opsiyon ve vadeli işlemler borsalarında kurumsal müşteri işlemlerinin ve aynı zamanda tezgah üstü (OTC) işlemlerin gerçekleştirilmesinden ve takas işlemlerinin yapılmasından dolayı komisyonlar ve ücretler üretmektedir.
- **Hisse Senetleri finansmanı.** Şirketin müşterilerine menkul kıymet alım satım faaliyetleri için genellikle menkul kıymetler veya nakit ile teminatlandırılan marj kredileri yoluyla finansman sağlayan ana finansmanı içerir. Prime finansman aynı zamanda, kurumsal müşterilerin açığa satışlarının karşılanmasına yönelik olarak menkul kıymetlerin ödünç verilmesini ve şirketin açığa satışlarının karşılanmasına ve piyasaya teslimatların yapılmasına yönelik olarak menkul kıymetlerin ödünç alınmasını kapsayan hizmetler içerir. Şirket aynı zamanda, aracı kurumdan aracı kuruma yapılan menkul kıymet ödünç verme ve üçüncü taraf kurum borç verme faaliyetlerinde faal bir katılımcıdır. Ek olarak, şirket tarafından müşterilerine menkul kıymetler ve endeksler karşısında pozisyon sağlamak üzere swap işlemleri gerçekleştirilmektedir. Finansman faaliyetleri aynı zamanda, müşteriler tarafından kendi yatırım portföylerini yönetmek üzere yararlanabilen portföy finansmanını ve gerçek kişilere yönelik menkul kıymetlere dayalı krediler de dahil olmak üzere, diğer hisse senedi finansmanı faaliyetlerini kapsamaktadır.

**2025 - 2024 Karşılaştırması.** Hisse Senedi net gelirleri, Hisse Senedi finansmanı alanındaki daha yüksek net gelirler ile Hisse Senedi aracılığı alanındaki önemli ölçüde daha yüksek net gelirler nedeniyle 2024 yılına göre %19 artışla 2025 yılında 6.05 milyar $ olmuştur. Hisse Senedi finansmanı alanındaki artış, esasen, prime finansman alanındaki daha yüksek net gelirler ile portföy finansmanı alanındaki belirgin düzeyde daha yüksek net gelirlere dayalı olmuştur. Hisse Senedi aracılığı alanındaki artışa ise, nakit ürünlerindeki belirgin düzeydeki daha yüksek net gelirler ile türevlerdeki daha yüksek net gelirler sebebiyet vermiştir.

### Yatırım Yönetimi

Yatırım Yönetimi, esasen Servet yönetimini kapsamaktadır.

Servet yönetimi ise, yüksek net değere sahip kişilere ve ailelere yönelik portföy yönetimi ve finansal danışmanlık, aracılık ve diğer işlem hizmetleri de dahil olmak üzere, varlık danışmanlığı hizmetlerini içerir.

**2025 - 2024 Karşılaştırması.** Yatırım Yönetimi iş kolundaki net gelirler, 2024 yılına kıyasla büyük ölçüde aynı kalarak 2025 yılı için 680 milyon $ olmuştur.

### Coğrafi Veriler

Coğrafi bölgelere göre net gelirlerin bir özeti için finansal tabloların ilişiğindeki Dipnot 5 kısmını inceleyiniz.

### Net Yönetim Giderleri

Net yönetim giderleri, esasen, (The Goldman Sachs Group Inc.'nin hisse fiyatının hisse bazlı ödentiler üzerindeki etkisi dahil olmak üzere), ücret kaleminden, çalışan sayısından ve iş faaliyeti seviyelerinden etkilenmektedir. Ücret ve sosyal haklar giderleri, maaşları, harcırahları, yıl sonu ihtiyari ücreti, hisse bazlı ödentilerin amortismanını, hisse bazlı ödentilerin veriliş tarihi ile teslimat tarihi arasındaki gerçeğe uygun değerindeki değişiklikleri ve sosyal haklar gibi diğer kalemleri içermektedir. İhtiyari ücretlendirme, önemli ölçüde, diğer etkenlerin yanı sıra, net gelir seviyesinden, genel finansal performanstan, yaygın iş gücü piyasasından, işletme harmanından, hisse bazlı ödentilerin yapısından ve dış ortamdan etkilenmektedir.

Şirket tarafından gelirlerin herhangi bir işlemin asli tarafı sıfatıyla muhasebeleştirildiği ve bu işlemler kapsamındaki ifa yükümlülüklerinin bazılarının veya tümünün yerine getirilmesi için giderlerin işlendiği hallerde, IFRS 15 "Müşteriler ile olan Sözleşmelerden Elde Edilen Gelir" (IFRS 15) kapsamında bu gelirlerin ilişkili giderler ile brüt olarak rapor edilmesi öngörülmektedir. Bu giderlere, işlem bazlı ve diğer giderler kaleminde yer verilmektedir (bundan böyle "IFRS 15 giderleri" olarak anılacaktır).

Aşağıdaki tabloda şirketin net yönetim giderleri ve çalışan sayısı ortaya konmaktadır.

| | Aralık'ta Sona Eren Yıl | |
|---|---|---|
| *milyon $ cinsinden* | **2024** | 2024 |
| Ücret ve sosyal haklar | **$ 3,503** | $ 2,761 |
| İşlem bazlı | **2,562** | 1,821 |
| Piyasa geliştirme | **71** | 60 |
| Haberleşme ve teknoloji | **147** | 143 |
| Değer düşürme ve amortisman | **253** | 264 |
| Mesleki ücretler | **182** | 146 |
| GS Grubu bağlı ortaklıklarından alınan yönetim ücretleri | **1,100** | 1,050 |
| Diğer giderler | **767** | 674 |
| **Yönetim giderleri** | **8,585** | 6,919 |
| GS Grubu bağlı ortaklıklarına ödenen yönetim ücretleri | **(417)** | (366) |
| **Net yönetim giderleri** | **$ 8,168** | $ 6,553 |
| **Dönem sonu itibariyle çalışan sayısı** | **3,643** | 3,614 |

Yukarıdaki tabloda:

- Yukarıdaki tabloda, ücret ve sosyal haklar kalemi, şirketin çalışanları ile ilgili personel giderlerini içermektedir. GS Grubu bağlı ortaklıklarından alınan yönetim ücretleri, diğer GS Grubu bağlı ortaklıkları tarafından şirketin hesabına tekrar kaydedilen personel giderlerini içermektedir. GS Grubu bağlı ortaklarına ödenen yönetim ücretleri ise, şirket tarafından diğer GS Grubu bağlı ortaklıklarının hesabına tekrar kaydedilen personel giderlerini içermektedir.
- Cari dönemde, şirket bu giderlerin niteliğini daha uygun bir şekilde yansıtmak için belirli giderleri işlem bazlı giderlerde sunmuştur. Daha önceden, bu giderler diğer giderler kaleminde sunulmuştur. Önceki dönem tutarları cari sunuma uygun hale getirilmiştir.

**2025 - 2024 Karşılaştırması.** Net yönetim giderleri 2025 yılı için 8.17 milyar $ olup, 2024 yılına göre %25 daha yüksek olmuştur.

2025 için olan 3.50 milyar $'lık, 2024 için ise 2.76 milyar $'lık ücret ve sosyal haklar kalemi, The Goldman Sachs Group Inc.'den ek olarak borçlanılan hisse bazlı ödentilerin gerçeğe uygun değerindeki değişimlere karşılık gelen, sırasıyla 1.19 milyar $'lık ve 747 milyon $'lık mükellefiyetleri içermiştir. Her iki yıl için bu ek mükellefiyetlerin etkisi hariç tutulduğunda, ücret ve sosyal haklar kalemi, esasen iyileştirilmiş faaliyet performansını yansıtarak 2024 yılı için olandan %15 oranında daha yüksek olmuştur.

İşlem bazlı giderler, esasen faaliyet seviyelerindeki artışı yansıtarak 2024 yılı için olan rakamdan %41 oranında yüksek olarak 2025 yılı için 2.56 milyar $ olmuştur.

Aralık 2025 itibariyle, çalışan sayısı, Aralık 2024'e kıyasla esasen değişmemiştir.

### Gelir Vergisi Gideri

2025 yılı için şirket için geçerli olan vergi oranı, %28.0'lik Birleşik Krallık kurumlar vergisi oranı (bankacılık ek vergisi dahil) ile mukayeseye konu olan %22.7 olmuştur. Geçerli vergi oranı, şirketin vergilendirme öncesi karına bölünen gelir vergisi giderini temsil etmektedir. Daha fazla bilgi için finansal tabloların ilişiğindeki 9.Dipnotu inceleyiniz.

## Bilanço ve Fonlama Kaynakları

### Bilanço Yönetimi

Bilançosunun büyüklüğünü ve oluşumunu yönetmek üzere, GS Grubu seviyesinde gerçekleştirilen bilanço yönetimi süreci şirket tarafından desteklenmektedir. Müşteri faaliyetine, piyasadaki dalgalanmalara ve iş fırsatlarına bağlı olarak şirketin varlık tabanı değişirken, şirketin bilançosunun boyutu ve oluşumu aynı zamanda, diğer faktörlerin yanı sıra (i) genel risk toleransını, (ii) sahip olunan sermayeyi ve (iii) şirketin fonlama profilini içeren faktörleri yansıtmaktadır. Şirketin sermaye yönetimi süreci hakkında daha fazla bilgi için "Sermaye Yönetimi ve Zorunlu Sermaye - Sermaye Yönetimi" kısmını inceleyiniz.

Uygun risk yönetimi sağlamak amacıyla, şirket tarafından yeterli düzeyde likit bir bilançonun muhafaza edilmesi amaçlanmakta ve GS Grubunun, (i) bilanço planlamasını, (ii) bilanço hedeflerinin belirlenmesini, (iii) önemli metriklerin izlenmesini ve (iv) senaryo analizini içeren, varlıklarının ve yükümlülüklerinin dinamik bir şekilde yönetilmesine yönelik süreçleri desteklenmektedir.

**Bilanço Planlaması.** GS Grubu, üç yıllık bir zaman ufku boyunca öngörülen toplam varlıkları ve varlıkların bileşimini beklenen fon kaynakları ile birleştiren bir bilanço planı hazırlamaktadır. Bu plan, üç ayda bir gözden geçirilmekte ve değişen iş ihtiyaçları veya piyasa koşullarına göre uyarlanabilmektedir.

**Bilanço Hedeflerinin Belirlenmesi.** GS Grubu, bilanço hedeflerini stratejik amaçlarıyla uyumlu olacak şekilde ve risk iştahı, fonlama planı, kendisinin ve iştiraklerinin zorunlu sermaye ve likidite gereklilikleri ile daha geniş kapsamlı faaliyet ortamı gibi çeşitli faktörleri göz önünde bulundurarak belirlemektedir. GS Grubu'nun Şirket Geneli Aktif ve Pasif Komitesi, bilanço hedeflerini en az üç ayda bir gözden geçirme ve onaylama sorumluluğuna sahiptir. GS Grubu'nun bilanço hedefleri, GS Grubu'nun gelir üreten birimleri, Kurumsal Hazine ve Risk arasında hızlı bir şekilde gündeme getirilmesini ve tartışılmasını sağlamak amacıyla, GS Grubu'nun maksimum risk iştahını yansıtan seviyelerden ziyade, gerçek faaliyet seviyelerine yakın seviyelerde belirlenir. Hedeflerdeki değişiklik talepleri, GS Grubu'nun önemli metrikleri üzerindeki etkileri göz önünde bulundurularak değerlendirilir.

**Önemli Metriklerin İzlenmesi.** Önemli bilanço metrikleri, varlık ve yükümlülük büyüklüğü ve bileşimi, hedef kullanımı ve risk ölçütleri de dahil olmak üzere, hem işletme hem GS Grubu bazında izlenir. Varlıklar işletmelere atfedilir ve yeni iş faaliyetlerinden kaynaklanan hareketlerin yanı sıra piyasa dalgalanmaları da gözden geçirilir ve analiz edilir.

**Senaryo Analizleri.** GS Grubu ve şirket tarafından, bilançonun büyüklüğünü ve bileşimini nasıl yöneteceklerini belirlemek için senaryo analizleri yapılmaktadır. Bu senaryolar, GS Grubu'nun likidite stres testlerinde kullanılanlar da dahil olmak üzere, çeşitli makroekonomik ve GS Grubu'na özgü varsayımları kullanarak, farklı ekonomik senaryolar kapsamında kısa ve uzun vadeli zaman dilimlerini kapsamaktadır.

## Fonlama Kaynakları

Şirketin birincil fonlama kaynakları, teminata dayalı finansmanlardan, teminatsız borçlanmalardan ve özkaynaklardan oluşmaktadır.

Şirket tarafından bu fonlama, aşağıdakileri içeren bir dizi farklı ürün ile sağlanmaktadır:

- Yeniden satın alma sözleşmeleri (geri alım sözleşmeleri) kapsamında satılan menkul kıymetler ve borç verilen menkul kıymetler;
- GS Grubu bağlı ortaklıklarından alınan şirketler arası krediler;
- Tahviller, sertifikalar, finansman bonoları ve varantlar da dahil olmak üzere, ihraç edilen borçlanma senetleri ve
- Finanse edilen türevler ve satıştan ziyade finansmanlar olarak görülen varlıkların devirleri de dahil olmak üzere, diğer borçlanmalar.

Aşağıdaki tabloda, şirketin fonlama kaynakları hakkında bilgiler ortaya konmaktadır.

| | Aralık itibariyle | | | |
|---|---|---|---|---|
| *milyon $ cinsinden* | **2025** | | 2024 | |
| Teminata dayalı finansmanlar | **$ 207,489** | **%62** | $ 169,696 | %59 |
| Teminatsız borçlanmalar | **84,602** | **%25** | 76,811 | %27 |
| Toplam özsermaye | **41,996** | **%13** | 40,217 | %14 |
| **Toplam** | **$ 334,087** | **%100** | $ 286,724 | %100 |

Şirket, fonlama ürünlerini genellikle kendi satış gücü ve üçüncü taraf distribütörler aracılığıyla Amerika, Avrupa-Ortadoğu-Afrika (EMEA) ve Asya'daki çeşitli pazarlarda geniş ve çeşitli bir alacaklı tabanına dağıtmaktadır. Şirket, dış kreditörlerle olan ilişkilerinin likiditesi açısından kritik öneme sahip olduğuna inanmaktadır. Bu kreditörer arasında bankalar, menkul kıymet kreditörleri, şirketler, emeklilik fonları, sigorta şirketleri, yatırım fonları ve bireyler bulunmaktadır. Şirket, dış finansman programlarında kreditör yoğunluğunu izlemek için çeşitli iç yönergeler uygulamıştır.

**Teminatlı Fonlama.** Şirket, envanterinin önemli bir kısmını, GS Grubu iştiraklerinin yanı sıra kurum dışı karşı taraflarla da teminatlı olarak finanse etmektedir. Teminatlı fonlama, bilançodaki teminata dayalı finansmanları içerir. Şirket ayrıca, menkul kıymet ödünç verme sözleşmeleri kapsamında ödünç alınan menkul kıymetler için envanterini teminat olarak gösterebilir. Şirket aynı zamanda, şirketin veya müşterilerinin henüz satın alınmamış menkul kıymetleri sattığı işlemleri karşılamak için kendi envanterini kullanır. Teminatlı fonlama, kredi verenlere teminat gönderilmesi nedeniyle The Goldman Sachs Group Inc. ve/veya şirketin kredi kalitesindeki değişikliklere teminatsız fonlamadan daha az duyarlıdır.

Bununla birlikte, şirket, işlem vadelerini, vade profillerini, karşı taraf konsantrasyonlarını, teminat uygunluğunu ve karşı tarafın yenileme olasılıklarını dikkate alarak, teminatlı fonlama faaliyetlerinin yeniden finansman riskini analiz etmektedir. Şirket, kademeli vadelerle vadeli işlemler yaparak, karşı tarafları çeşitlendirerek, fazla teminatlı fonlama sağlayarak ve Global Ana Likit Varlıkları (GCLA) aracılığıyla artık riski önceden fonlayarak yeniden finansman riskini azaltmaya çalışmaktadır.

Şirket, finanse edilen varlıkların likiditesine uygun bir vadede teminatlı fon sağlamaya çalışmakta ve özellikle piyasa stresi dönemlerinde teminatlı olarak finanse edilmesi daha zor olabilecek varlık sınıfları tarafından teminat altına alınan teminatlı fonlar için daha uzun vadeler aramaktadır.

Şirketin Global Ana Likit Varlıklara (GCLA) dahil edilmeye uygun olmayan menkul kıymetler için teminatlı fonlamasının büyük bir kısmı vadeli repo anlaşmaları ve ödünç verilen menkul kıymet sözleşmeleri yoluyla gerçekleştirilmektedir. Şirket aynı zamanda, ihraç ettiği borçlanma senetleri, banka kredileri, diğer borçlanmalar ve şirketler arası krediler yoluyla teminatlı fonlama sağlamaktadır.

**Teminatsız Borçlanmalar.** The company has both intercompany and external unsecured bor Şirket'in hem şirket içi hem de dışarıdan teminatsız borçlanmaları bulunmaktadır rowings.

### *Şirketlerarası Teminatsız Borçlanmalar*

Şirketlerarası teminatsız borçlanmalar, kredileri, sermaye benzeri kredileri, ihraç edilen borçlanma senetlerini ve diğer borçlanmaları içerir. Şirketin teminatsız şirketlerarası kredileri ve sermaye benzeri kredileri esas olarak GSG UK ve Goldman Sachs Funding LLC'den (Funding IHC) alınmıştır. Funding IHC, GS Grubu'un tercih ettiği çözümleme stratejisinin uygulanmasını kolaylaştıran, The Goldman Sachs Group Inc'.in tamamına sahip olduğu, doğrudan bir iştirakidir. GS Grubu'nun teminatsız fonlarının çoğunluğu, varlık finansmanı, likidite ve sermaye gereksinimlerini karşılamak için Funding IHC'ye ve şirket de dahil olmak üzere diğer iştiraklere gerekli fonları borç veren The Goldman Sachs Group Inc. tarafından sağlanmaktadır. İştirak finansmanına yönelik bu yaklaşımın faydaları, şirketin ve diğer iştiraklerin finansman gereksinimlerini karşılamak için gelişmiş kontrol ve daha fazla esnekliktir.

### *Dışarıdan Teminatsız Borçlanmalar*

Dışarıdan teminatsız borçlanmalar, ihraç edilen borçlanma senetlerini, diğer borçlanmaları, banka kredilerini ve ek hesapları içerir

**Özkaynaklar.** Özkaynaklar istikrarlı ve sürekli bir finansman kaynağıdır. Daha fazla bilgi için finansal tabloların ilişiğindeki 21. ve 22. Dipnotları inceleyiniz.

## Sermaye Yönetimi ve Zorunlu Sermaye

Sermaye yeterliliği şirket için kritik öneme sahiptir. Şirket, halihazırda uygulanmakta olan, bir çerçeve ortaya koyan, gerek olağan iş gerek stres koşulları sırasında uygun seviyede ve yapıda sermayenin muhafaza edilmesinde şirkete yardımcı olacak hedefleri tanımlayan ve ana esasları belirleyen, kapsamlı bir sermaye yönetimi politikasına sahiptir.

### Sermaye Yönetimi (Denetimden Geçmiş)

Şirket tarafından sermayesinin uygun tutarı ve yapısı, şirketin halihazırdaki ve gelecekteki zorunlu sermaye gereklilikleri, şirketin sermaye planlaması ve stres testi sürecinin sonuçları, kurtarma sermayesi modelleri sonuçları ve derecelendirme kuruluşu kuralları, iş ortamı ve finansal piyasalardaki koşullar gibi diğer etkenler de dahil olmak üzere, birden fazla faktör göz önünde bulundurularak belirlenir.

Şirketin sermaye planlama ve stres testi süreci, Denetim ve Düzenleme Otoritesi'nin (PRA) İçsel Sermaye Yeterliliği Değerlendirme Süreci (ICAAP) ana esaslarına uygun olarak geliştirilen kurum içerisinde tasarlanmış stres testlerini içermektedir. Ayrıca, piyasa riski, kredi riski, operasyonel risk ve diğer riskler dahil olmak üzere, ticari faaliyetler ile ilişkili önemli riskleri tanımlamak ve ölçmek için tasarlanmıştır. Şirketin hedefi, ciddi bir stres olayı yaşadıktan sonra yeterli sermayeye sahip kalmasını sağlamak için yeterli sermayeye sahip olmaktır. Şirketin sermaye yeterliliği değerlendirmesi, likidite yeterliliği değerlendirmesi ile birlikte ele alınmakta ve genel risk yönetimi yapısı, yönetişim ve politika çerçevesine entegre edilmektedir.

Buna ek olarak, şirketin kapsamlı sermaye yönetimi politikasının bir parçası olarak, algılanan veya fiili bir sermaye eksikliğini analiz etmek ve buna yanıt vermek için bir çerçeve sağlayan, sermaye eksikliğinin nedenlerinin yanı sıra hafifletici etkenlerin ve potansiyel eylemlerin belirlenmesi de dahil ancak bunlarla sınırlı olmamak üzere, bir acil durum sermaye planı sürdürülmektedir. Söz konusu plan, kriz döneminde izlenecek uygun iletişim prosedürlerinin ana hatlarını çizer; bunlar arasında kurum içi bilgi dağıtımı ve dış paydaşlarla zamanında iletişim de yer alır.

### Zorunlu (Denetimden Geçmiş)

Şirket, ağırlıklı olarak Denetim ve Düzenleme Otoritesi (PRA) Kural Kitabında ve Basel Bankacılık Denetim Komitesinin (Basel Komitesi) uluslararası sermaye standartlarının güçlendirilmesine yönelik sermaye çerçevesine (Basel III) dayalı olan Birleşik Krallık Sermaye Yeterliliği Düzenlemesinde öngörülen Birleşik Krallık sermaye çerçevesine tabidir. Basel Komitesi, ihtiyatlı banka düzenlemesine yönelik birincil global standart belirleyicidir.

Risk bazlı sermaye yeterlilikleri, zorunlu sermaye ölçütlerini risk ağırlıklı aktifler (RWA'lar) ile karşılaştıran sermaye rasyoları olarak ifade edilmektedir. CET1 sermaye rasyosu, risk ağırlıklı aktiflere (RWA'lara) bölünmüş CET1 sermaye olarak tanımlanmaktadır. Tier 1 sermaye rasyosu, risk ağırlıklı aktiflere (RWA'lara) bölünmüş Tier 1 sermaye olarak tanımlanmaktadır. Toplam sermaye rasyosu, risk ağırlıklı aktiflere (RWA'lara) bölünmüş Toplam sermaye olarak tanımlanmaktadır.

CET1 sermaye, Tier 1 sermaye ve Toplam sermaye rasyosu gereklilikleri (toplu olarak, Pillar 1 sermaye gereklilikleri) aşağıdakilerle tamamlanmaktadır:

- Tamamen CET1 sermaye olarak nitelendirilen sermayeden oluşan, risk ağırlıklı aktiflerin (RWA) %2.5'i oranında bir sermaye koruma tamponu.
- Aşırı kredi büyümesini engellemek için risk ağırlıklı aktiflerin (RWA) %2.5'ine kadar (ve ayrıca tamamen CET1 sermayeden oluşan) döngüsel sermaye tamponu. Söz konusu tampon, yalnızca şirketin döngüsel tampon ilan etmiş olan yargı bölgelerinde yerleşik belirli türdeki karşı taraflara olan riskleri için geçerlidir. Söz konusu tampon, Aralık 2025 itibariyle 62 baz puan (bps), Aralık 2024 itibariyle ise 68 baz puandır. Şirket için geçerli olan döngüsel sermaye tamponu gelecekte değişebilir ve sonuç olarak şirketin risk bazlı sermaye gereksinimleri artabilir veya azalabilir.
- Pillar 2A kapsamındaki münferit sermaye gereksinimi (Pillar 1'de yeterince ele alınmayan riskleri karşılamak için ek bir miktar). Denetim ve Düzenleme Otoritesi (PRA), şirketin İçsel Sermaye Yeterliliği Değerlendirme Sürecine (ICAAP) ilişkin periyodik bir denetim incelemesi gerçekleştirir ve bu inceleme, Denetim ve Düzenleme Otoritesi (PRA) tarafından Pillar 2A kapsamındaki münferit sermaye gereksiniminin nihai olarak belirlenmesine yol açar. Bu, Denetim ve Düzenleme Otoritesi'nin (PRA) şirketin bulundurması gerektiğini düşündüğü asgari sermaye miktarının zaman içindeki bir değerlendirmesidir.

2025 yılı sırasında, şirket tarafından GSG UK'ye 500 milyon $'lık nakdi temettü ödenmiştir.

## Zorunlu Risk-Bazlı Sermaye Oranları

Aşağıdaki tabloda, şirketin asgari risk bazlı sermaye yeterlilikleri hakkında bilgiler ortaya konmaktadır.

| | Aralık itibariyle | |
|---|---|---|
| *milyon $ cinsinden* | **2025** | 2024 |
| CET1 sermaye oranı | %9.0 | %9.1 |
| Tier 1 sermaye oranı | %10.9 | %11.0 |
| Toplam sermaye oranı | %13.5 | %13,6 |

Yukarıdaki tabloda:

- Şirketin Aralık 2025 itibariyle minimum risk bazlı sermaye gereksinimleri, döngüsel sermaye tamponundaki düşüş nedeniyle Aralık 2024'e kıyasla azalmıştır.
- Minimum risk bazlı sermaye gereklilikleri, Denetim ve Düzenleme Otoritesi'nden (PRA) alınan Pillar 2A sermaye rehberini içermektedir ve gelecekte değişebilir.

Pillar 2A sermaye gerekliliğine ek olarak, Denetim ve Düzenleme Otoritesi (PRA) ayrıca Denetim ve Düzenleme Otoritesi'nin (PRA) şirketin stresli piyasa koşullarında kayıpları absorbe etmek için ihtiyaç duyacağı sermaye hakkındaki görüşünü temsil eden ileriye dönük sermaye gerekliliğini de tanımlar.

Bu, Pillar 2B veya "Denetim ve Düzenleme Otoritesi (PRA) tamponu" olarak bilinir ve yukarıda gösterilen gerekliliklere yansıtılmaz.

Aşağıdaki tabloda, şirketin risk bazlı sermaye rasyoları hakkında bilgiler ortaya konmaktadır.

| | Aralık itibariyle | |
|---|---|---|
| *milyon $ cinsinden* | **2025** | 2024 |
| **Risk-bazlı sermaye ve risk ağırlıklı aktifler** | | |
| CET1 sermaye | **$ 34,442** | $ 32,697 |
| Ek Seviye 1 tahviller | **$ 5,500** | $ 5,500 |
| Seviye 1 sermaye | **$ 39,942** | $ 38,197 |
| Seviye 2 sermaye | **$ 8,477** | $ 6,874 |
| Toplam sermaye | **$ 48,419** | $ 45,071 |
| Risk ağırlıklı aktifler | **$ 302,962** | $ 265,944 |
| **Risk bazlı sermaye oranları** | | |
| CET1 sermaye oranı | **%11.4** | %12.3 |
| Tier 1 sermaye oranı | **%13.2** | %14.4 |
| Toplam sermaye oranı | **%16.0** | %16.9 |

Yukarıdaki tabloda şirket'in risk bazlı sermaye rasyoları, esasen risk ağırlıklı aktiflerdeki (RWA) artışa bağlı olarak Aralık 2024'e kıyasla Aralık 2025 itibariyle azalmıştır.

Bazı ihtiyati kurallar, şirketin denetçileri tarafından yayınlanacak olan ek rehberlik ve açıklamalara tabidir. Tüm sermaye, risk ağırlıklı aktifler (RWA) ve rasyolar, geçerli kuralların mevcut yorumuna, beklentilerine ve anlayışına dayanmaktadır ve yorum ve uygulama şirketin düzenleyicileri ile ele alındıkça gelişebilir.

## Risk Bazlı Sermaye (Denetimden Geçmiş)

Aşağıdaki tabloda, şirketin risk bazlı sermayesi hakkında bilgiler ortaya konmaktadır.

| | Aralık itibariyle | |
|---|---|---|
| *milyon $ cinsinden* | **2025** | 2024 |
| Esas sermaye | **$ 598** | $ 598 |
| Hisse prim hesabı | **5,568** | 5,568 |
| Geçmiş yıl karları | **30,749** | 28,911 |
| Birikmiş diğer kapsamlı gelirler | **(419)** | (360) |
| Kesintiler | **(2,054)** | (2,020) |
| **CET1 sermaye** | **34,442** | 32,697 |
| Ek Seviye 1 tahviller | **5,500** | 5,500 |
| **Seviye 1 sermaye** | **$ 39,942** | $ 38,197 |
| İkinci dereceden teminatlı krediler | **8,477** | 6,877 |
| Kesintiler | **---** | (3) |
| **Seviye 2 sermaye** | **8,477** | 6,874 |
| **Toplam sermaye** | **$ 48,419** | $ 45,071 |

Yukarıdaki tabloda, sermaye benzeri krediler tahakkuk eden faizleri içermemektedir.

Hem 2025 hem 2024 boyunca, şirket, Denetim ve Düzenleme Otoritesi (PRA) tarafından belirlenen sermaye yükümlülükleri ile uygunluk dahilinde olmuştur.

## Risk Ağırlıklı Aktifler

Aşağıdaki tabloda, şirketin risk ağırlıklı aktifleri (RWA) hakkında bilgiler ortaya konmaktadır.

| | Aralık itibariyle | |
|---|---|---|
| *milyon $ cinsinden* | **2025** | 2024 |
| Kredi Risk Ağırlıklı Aktifler (RWA) | **$ 169,505** | $ 138,199 |
| Piyasa Risk Ağırlıklı Aktifler (RWA) | **109,348** | 104,500 |
| Operasyonel Risk Ağırlıklı Aktifler (RWA) | **24,109** | 23,245 |
| **Toplam** | **$ 302,962** | $ 265,944 |

Yukarıdaki tabloda:

- Aralık 2025 itibariyle kredi risk ağırlıklı aktifler (RWA), esasen karşı taraf kredi riski maruziyetlerindeki artışı yansıtarak Aralık 2024'e kıyasla 31.31 milyar $ artmıştır.
- Aralık 2025 itibariyle piyasa risk ağırlıklı aktifler (RWA) Aralık 2024'e kıyasla 4,85 milyar $ artmış olup, bu artış esasen artan risk maruziyetleri nedeniyle standart hale getirilmiş sermaye maliyetlerindeki artışı yansıtmaktadır.
- Aralık 2025 itibariyle operasyonel risk ağırlıklı aktifler (RWA) Aralık 2024'e kıyasla 864 milyon $ artmış olup, bu artış esasen operasyonel risk ağırlıklı aktiflere (RWA) girdi teşkil eden net gelirlerdeki artışı yansıtmaktadır.

**Kredi Riski.** Kredi risk ağırlıklı aktifler (RWA), daha sonra risk ağırlıklı hale getirilen maruziyet ölçümlerine dayalı olarak hesaplanır. Maruz kalınan tutar genellikle aşağıdakilere dayalıdır:

- Bilanço içi varlıklar için defter değeri ve
- Taahhütler ve garantiler de dahil olmak üzere bilanço dışı riskler için, kredi eşdeğeri risk tutarı, her bir riskin nominal tutarının bir kredi dönüştürme faktörü ile çarpılmasına dayalı olarak hesaplanır.

Karşı taraf kredi riski, toplam kredi riskinin bir bileşenidir ve türevlerden, menkul kıymet finansman işlemlerinden ve marj kredilerinden kaynaklanan kredi riskini içerir.

**Piyasa Riski.** Ticari portföy pozisyonları, düzenleyici kurumlar tarafından belirlenen önceden belirlenmiş seviyelere veya içsel modellere dayanan piyasa riski sermaye gerekliliklerine tabidir. Piyasa riski zorunlu sermaye kuralları, herhangi bir şirketin riske dayalı sermaye gereksinimini hesaplamak için herhangi bir içsel model kullanmadan önce düzenleyici kurumların önceden yazılı onayını almasını gerektirir.

Piyasa riski için olan risk ağırlıklı aktifler (RWA), aşağıdaki içsel modelleri içeren maruziyet ölçümlerine dayalı olarak hesaplanır: Riske Maruz Değer (VaR); Stresli VaR (SVaR); Artan Risk; ve Kapsamlı Risk Ölçütü (Denetim ve Düzenleme Otoritesi (PRA) amaçları doğrultusunda bu Tüm Fiyat Riski Ölçütüdür ve bir tabana tabidir). Riske Maruz Değer (VaR) hakkında bilgi için "Piyasa Riski Yönetimi — Risk Ölçütleri" kısmını inceleyiniz. Buna ek olarak, Standart Kurallar, Denetim ve Düzenleme Otoritesi (PRA) Kural Kitabı ve Birleşik Krallık Sermaye Gereksinimleri Düzenlemesinde öngörülen Birleşik Krallık sermaye çerçevesine uygun olarak, belirli menkul kıymetleştirilmiş ve menkul kıymetleştirilmemiş pozisyonlar için piyasa riskine ilişkin risk ağırlıklı aktifleri (RWA) hesaplamak için, geçerli netleştirme yapıldıktan sonra pozisyonlara düzenleyici kurumlar tarafından önceden belirlenmiş risk ağırlıklandırma faktörlerini uygulamak suretiyle kullanılır Piyasa riski için olan risk ağırlıklı aktifler (RWA), bu ölçütlerin her birinin 12,5 ile çarpımının toplamıdır.

**Operasyonel Risk.** Şirket'in operasyonel risk için sermaye gereksinimleri halihazırda standart hale getirilmiş yaklaşım kapsamında hesaplanmaktadır. Standart hale getirilmiş yaklaşım, şirketlerin faaliyetlerini tanımlanmış sekiz iş koluna veya kategoriye ayırmalarını gerektirmektedir. Her bir iş koluna, o iş kolunun üç yıllık ortalama gelirlerine uygulanan bir beta faktörü atanır (olağanüstü gelir gibi belirli istisnalar hariç). Giderler hesaplamaya dahil edilmemektedir. Münferit iş kolu gereksinimlerinin toplamı, operasyonel risk ağırlıklı aktifleri (RWA) elde etmek için 12.5 ile çarpılır

**Yoğunlaşma Riski.** Denetim ve Düzenleme Otoritesi (PRA) Kural Kitabı ve Birleşik Krallık Sermaye Gereksinimleri Düzenlemesinde öngörülen Birleşik Krallık sermaye çerçevesi kapsamında, kurumların büyük risklerini izlemeleri ve kontrol etmeleri gerekmektedir. Büyük risk çerçevesi, tek bir karşı tarafa veya bir grup bağlantılı karşı tarafa aşırı bağımlılık riskini sınırlamak üzere tasarlanmıştır. Kurumun tek bir karşı tarafa veya bağlantılı karşı taraf gruplarına olan tüm risklerine uygulanan genel bir limit bulunmaktadır ve bu limit uygun sermayenin %25'i olarak belirlenmiştir. Söz konusu çerçeve, raporlama gerekliliklerini, katı limitleri ve ticari portföydeki büyük riskler için ek yoğunlaşma sermayesi ücretlerini içermektedir Hem Aralık 2025 hem de Aralık 2024 itibariyle, şirketin yoğunlaşma riski sermaye gereksinimi bulunmamaktadır.

## Kaldıraç Oranı

Şirket'i de kapsayan GSG UK Grubu, asgari kaldıraç oranı şartına tabidir. Söz konusu kaldıraç oranı, Seviye 1 sermayeyi belirli varlıkların toplamı artı bilanço dışı riskler eksi Seviye 1 sermaye kesintileri olarak tanımlanan (türev işlemlerin, menkul kıymet finansmanı işlemlerinin, taahhütlerin ve garantilerin ölçüsünü içeren) bir kaldıraç riski ölçüsüyle karşılaştırmaktadır.

Aşağıdaki tabloda, GSG UK Grubu'nun, kaldıraç oranı şartı ile şirketin kaldıraç oranı hakkında bilgiler sunulmaktadır.

| | Aralık itibariyle | |
|---|---|---|
| *milyon $ cinsinden* | **2025** | 2024 |
| Seviye 1 sermaye | **$ 39,942** | $ 38,197 |
| Kaldıraç riski | **$ 884,835** | $ 720,031 |
| **Kaldıraç oranı şartı** | **% 3.5** | % 3.5 |
| **Kaldıraç oranı** | **% 4.5** | %5.3 |

Yukarıdaki tabloda, kaldıraç oranı, esasen kaldıraç riskindeki artışa bağlı olarak Aralık 2024'e kıyasla Aralık 2025 itibariyle azalmıştır.

## Öz Kaynaklara ve Birinci Derece Yükümlülüklere Yönelik Asgari Gereklilik

Şirket, GS Grubu bağlı ortaklıklarına ihraç edilen öz kaynaklara ve birinci derece yükümlülüklere yönelik asgari gerekliliğe (MREL) tabidir. Hem Aralık 2025 hem Aralık 2024 itibariyle şirket tarafından bu gerekliliğe uyum sağlanmıştır. 2025 boyunca, şirket, MREL bakımından elverişli birincil şirketlerarası borçlanmalarını 1.40 milyar $ arttırmıştır.

Aşağıdaki tabloda, şirketin öz kaynaklara ve birinci derece yükümlülüklerine yönelik asgari gerekliliği (MREL) hakkında bilgiler ortaya konmaktadır.

| | Aralık itibariyle | |
|---|---|---|
| *milyon $ cinsinden* | **2025** | 2024 |
| Toplam zorunlu sermaye | **$ 48,419** | $ 45,071 |
| Elverişli birincil şirketlerarası borçlanmalar | **19,790** | 18,390 |
| **Toplam MREL** | **$ 68,209** | $ 63,461 |

Yukarıdaki tabloda, elverişli birincil şirketlerarası borçlanmalar tahakkuk eden faizi içermemektedir.

### Swaplara, Türev İşlemlere ve Emtiaya yönelik Düzenleme

Şirket, Emtia Vadeli İşlem Alım-Satım Kurulu (CFTC) nezdinde swap aracısı, ABD Sermaye Piyasası Kurulu (SEC) nezdinde ise menkul kıymet-bazlı swap aracısı olarak kayıtlıdır. Hem Aralık 2025 hem Aralık 2024 itibariyle olmak üzere, şirket, swap aracılarına ve menkul kıymet-bazlı swap aracılarına yönelik geçerli sermaye yeterliliklerine tabi ve uygun haldedir.

## Mevzuat Kaynaklı Konular ve Diğer Gelişmeler

Şirketin faaliyetleri dünya genelinde kapsamlı düzenleme ve denetime tabidir. Düzenlemeler kabul edilmiştir veya düzenleyici kurumlar ve politika yapıcılar tarafından değerlendirilmektedir. Yeni ve önerilen kuralların birçoğunun son derece karmaşık olduğu göz önüne alındığında, düzenleyici reformun tam etkisi, kurallar uygulanana ve revize edilmiş Birleşik Krallık düzenlemeleri kapsamında piyasa uygulamaları gelişene kadar bilinemeyecektir.

### Risk Bazlı Sermaye Oranları

Temmuz 2025'te, her ikisi de 1 Ocak 2026 tarihinden itibaren yürürlüğe girmek üzere, Denetim ve Düzenleme Otoritesi (PRA) tarafından büyük riskler çerçevesine ilişkin değişiklikler yayınlanırken, İngiltere Merkez Bankası tarafından MREL'in belirlenmesine yönelik yaklaşımına ilişkin politika beyanı yayınlanmıştır.

Ocak 2026'da, Denetim ve Düzenleme Otoritesi (PRA) tarafından, Basel Komitesi tarafından belirlenen Basel III Sermaye Yeterlilik Gerekliliklerine ilişkin nihai revizyonları (Basel III Revizyonları) uygulamaya koyan ve 1 Ocak 2027 tarihinde yürürlüğe girecek olan nihai kurallar yayınlanmıştır. Piyasa riski, kredi riski, karşı taraf kredi riski, kredi değerleme düzeltmesi riski, operasyonel risk, menkul kıymetleştirme ve çıktı tabanını kapsayan yeni kurallar bunlara dahildir. Piyasa riskine yönelik iç model yaklaşımının uygulanması da 1 Ocak 2028 tarihine ertelenmiştir. Denetim ve Düzenleme Otoritesi'nin (PRA) nihai kurallarına göre, şirket gibi denizaşırı bankacılık gruplarının Birleşik Krallık'taki iştirakleri çıktı tabanına tabi değildir. Şirket, bu kuralların uygulanmasıyla birlikte bunların etkisini değerlendirmeye devam etmektedir.

### Ücretlendirme Uygulamaları

Birleşik Krallık'ta, bankalar ve belirlenmiş yatırım kuruluşları için değişken ve sabit ücretlerin oranına ilişkin sınır kaldırılmıştır. Ekim 2025'te, Denetim ve Düzenleme Otoritesi (PRA) ve Finansal Yönetim Otoritesi (FCA) tarafından, diğer hususların yanı sıra, önemli risk alanlar için asgari erteleme süresini dört yıla indiren ve hem peşin hem de ertelenmiş değişken ücretin en az yüzde 50'sinin hisse senedi olarak ödenmesi şartını, toplam değişken ücretin en az yüzde 50'sinin hisse senedi olarak ödenmesi şartıyla değiştiren reformlar kabul edilmiştir. Şirket tarafından, düzenlemelerin izin verdiği ölçüde olmak üzere söz konusu reformlar 2025 faaliyet yılına uygulanmış olup; bazı kural değişiklikleri ise 2026 faaliyet yılından itibaren yürürlüğe girmiştir

## Temel Riskler ve Belirsizlikler

Şirket, önemli ve ticari faaliyetlerin doğasında olan çeşitli riskler ile karşı karşıyadır. Şirketin karşı karşıya olduğu temel riskler ve belirsizlikler şunlardır: piyasa riski, likidite riski, kredi riski, operasyonel risk, yasal ve mevzuata ilişkin risk, rekabet riski ve piyasa gelişmeleri ve genel faaliyet ortamı riski. Bu riskler aşağıda özetlenmiştir.

Bu riskler öncelikle şirketin risk yönetimi ve kurumsal yönetim çerçevesi aracılığıyla ele alınmaktadır; daha fazla bilgi için "Risk Yönetimi - Risk Yönetimi Genel Özeti ve Yapısı" ve "Yönetim Kurulu Raporu - Kurumsal Yönetim" kısımlarını inceleyiniz. Likidite riski, piyasa riski, kredi riski ve operasyonel risk ve şirketin bunları azaltıcı önlemleri hakkında daha fazla bilgi için sırasıyla "Likidite Riski Yönetimi", "Piyasa Riski Yönetimi", "Kredi Riski Yönetimi" ve "Operasyonel Risk Yönetimi" kısımlarını inceleyiniz. Piyasa gelişmeleri ve genel iş ortamı riskleri, hem GS Grubu hem de şirket düzeyinde bir dizi komite, konsey ve çalışma grubu tarafından denetlenmektedir. Rekabet riski, esasen şirketin stratejisi ve çalışanlarla olan ilişkisi tarafından yönetilmektedir, daha fazla bilgi için sırasıyla "Yönetim Kurulu Raporu - Kurumsal Yönetim - Strateji" ve "Yönetim Kurulu Raporu - Kurumsal Yönetim - Paydaş Katılımı - Çalışanlarla İlişkiler" kısımlarını inceleyiniz.

### Piyasa

- Şirketin ticari faaliyetleri, global finans piyasalarındaki koşullardan ve daha geniş ekonomik koşullardan olumsuz etkilenmiştir ve gelecekte de etkilenebilecektir.
- Şirketin ticari faaliyetleri, özellikle net "uzun" pozisyonlara sahip olduğu, yönetilen varlıkların değerine dayalı ücretler aldığı veya teminat aldığı veya gönderdiği durumlarda, varlık değerlerinin düşmesinden olumsuz etkilenmiştir ve gelecekte de etkilenebilecektir.
- Şirketin piyasa yapıcılığı faaliyetleri, piyasadaki dalgalanma seviyelerindeki değişikliklerden etkilenmiştir ve gelecekte de etkilenebilecektir.
- Şirketin yatırım bankacılığı ve müşteri aracılığı faaliyetleri, geçmişte, ekonomik faaliyetlerdeki düşüşler ve diğer olumsuz ekonomik, jeopolitik veya piyasa koşulları nedeniyle piyasa belirsizliğinden veya yatırımcılar ve icra kurulu başkanları arasındaki güven eksikliğinden olumsuz etkilenmiştir ve gelecekte de olumsuz etkilenebilecektir.
- Enflasyonun şirketin ticari faaliyetleri, faaliyet sonuçları ve finansal durumu üzerinde olumsuz bir etkisi olmuştur ve gelecekte olmaya devam edebilecektir.

### Likidite

- Şirketin likiditesi, karlılığı ve ticari faaliyetleri, borç sermaye piyasalarına erişememesi veya varlıklarını satamaması nedeniyle olumsuz etkilenebilecektir.
- Şirketin ticari faaliyetleri, krediye erişimin azalması ve kredi alma maliyetlerinin yükselmesi de dahil olmak üzere, kredi piyasalarındaki aksaklıklardan veya likidite eksikliğinden olumsuz etkilenmiştir ve gelecekte de etkilenebilecektir.

- Şirketin ve/veya The Goldman Sachs Group Inc.'in kredi notlarındaki düşüşler veya kredi spreadlerindeki artışlar likiditesini ve fonlama maliyetini olumsuz etkileyebilecektir.

### Kredi

- Şirketin ticari faaliyetleri, karlılığı ve likiditesi, üçüncü tarafların kredi kalitesindeki bozulmalardan veya temerrütlerinden olumsuz etkilenebilecektir.
- Risk yoğunlaşması, şirketin piyasa yapıcılığı, aracılık yüklenimi, yatırım ve finansman faaliyetlerinde önemli kayıplara yol açma potansiyelini artırmaktadır.
- Türev işlemler ve ertelenen belgelendirme veya uzlaşılar şirketi kredi riskine, beklenmedik risklere ve potansiyel kayıplara maruz bırakmaktadır.

### Operasyonel

- Şirketin veya üçüncü tarafların operasyonel sistemlerindeki herhangi bir arıza veya insan hatası, görevi kötüye kullanma veya diğer suistimaller, şirketin likiditesini bozabilecek, işlerini aksatabilecek, gizli bilgilerin ifşa edilmesine neden olabilecek, itibarına zarar verebilecek ve kayıplara yol açabilecektir.
- Şirketin altyapısında veya üçüncü tarafların operasyonel sistemlerinde veya altyapısında meydana gelen herhangi bir arıza veya kesinti, şirketin likiditesini bozabilecek, işlerini aksatabilecek, itibarına zarar verebilecek ve kayıplara neden olabilecektir.
- Yapay zekanın (AI) geliştirilmesi ve kullanılması, şirketin işlerini olumsuz yönde etkileyebilecek riskler ve zorluklar ortaya çıkarmaktadır.
- Şirketin bilgisayar sistemlerini, ağlarını ve bilgilerini ve müşterilerinin bilgilerini siber saldırılara ve benzer tehditlere karşı koruyamaması, işlerini yürütme kabiliyetine zarar verebilecek, gizli bilgilerin ifşa edilmesi, çalınması veya imha edilmesiyle sonuçlanabilecek, itibarına zarar verebilecek ve kayıplara neden olabilecektir.
- Şirket geçmişte etkin olmayan risk yönetimi süreçleri ve stratejileri nedeniyle zarara uğramıştır ve gelecekte de uğrayabilecektir.
- Şirket, müşteri işleri, çeşitli hizmetler, sermaye ve likidite için The Goldman Sachs Group Inc. ve diğer GS Grubu iştiraklerine bağımlıdır.

### Yasal ve Mevzuat Kaynaklı

- Şirketin ve müşterilerinin faaliyetleri dünya genelinde kapsamlı ve yaygın düzenlemelere tabidir.
- Potansiyel çıkar çatışmalarının uygun şekilde tespit edilip ele alınmaması şirketin işlerini geçmişte olumsuz yönde etkilemiştir ve gelecekte de olumsuz yönde etkileyebilecektir.
- Şirkete karşı önemli hukuki veya cezai sorumluluklar veya önemli mevzuat kaynaklı işlemler geçmişte olmuştur ve gelecekte de önemli olumsuz mali etkilere ve önemli itibar sonuçlarına yol açabilecektir ve bu da şirketin ticari beklentilerine ciddi zarar verebilecektir.
- Şirket, dünya genelinde işlerini yürütürken, birçok ülkede faaliyet göstermenin doğasında var olan siyasi, yasal, mevzuat kaynaklı, vergisel ve diğer risklere maruz kalmaktadır.
- Büyük finansal kuruluşların düzenli bir şekilde çözümlenmesini kolaylaştırmak için mevzuat kaynaklı stratejilerin ve gerekliliklerin uygulanması, şirketin menkul kıymet sahipleri için daha büyük kayıp riski yaratabilecektir.
- Şirketin emtia faaliyetleri, özellikle de fiziksel emtia faaliyetleri, şirketi kapsamlı düzenlemelere tabi tutmakta ve şirketi önemli yükümlülüklere ve maliyetlere maruz bırakabilecek çevresel, itibar ve diğer riskler de dahil olmak üzere bazı potansiyel riskler içermektedir.

### Rekabet

- Şirketin sonuçları, müşteri tabanının yapısından olumsuz etkilenmiştir ve gelecekte de etkilenebilecektir.
- Finansal hizmetler sektörü son derece rekabetçidir.
- Elektronik ticaretin büyümesi ve kripto para birimleri ve yapay zeka teknolojileri gibi ticaret ve dağıtılmış defter teknolojileri de dahil olmak üzere yeni ürün ve teknolojilerin piyasaya sürülmesi rekabeti artırmıştır.
- Şirketin kalifiye çalışanları işe alamaması ve elinde tutamaması durumunda şirketin işleri olumsuz etkilenecektir.

### Piyasa Gelişmeleri ve Genel İş Ortamı

- Şirketin ticari faaliyetleri, mali durumu, likiditesi ve faaliyet sonuçları, pandemiler, terörist saldırılar, savaşlar, ağır hava şartları veya diğer doğal afetler de dahil olmak üzere, öngörülemeyen veya felaket niteliğindeki olaylardan olumsuz etkilenmiştir ve gelecekte de etkilenebilecektir.
- İklim ile ilgili fiziksel riskler ve geçiş riskleri, şirketin faaliyetlerini aksatabilecek ve müşterilerinin faaliyet düzeylerini ve müşterilerinin ve karşı taraflarının kredi itibarını olumsuz etkileyebilecektir; ayrıca şirket, iklim ile ilgili konularda çelişen yasal ve mevzuat kaynaklı gereklilikler ile paydaş beklentilerine maruz kalınması konusunda artan risk ile karşı karşıyadır.
- Şirketin ticari faaliyetleri, mali durumu, likiditesi ve faaliyet sonuçları, çatışmaların neden olduğu global ekonomideki aksaklıklardan, ilgili yaptırımlardan ve diğer gelişmelerden olumsuz etkilenmiştir.
- Şirket olumsuz tanıtımdan olumsuz etkilenebilecektir.
- Şirketin bazı ticari faaliyetleri ve fonlama araçları, sunduğu ürünlerin veya topladığı fonların bağlı olduğu referans oranlarındaki, para birimlerindeki, endekslerdeki, sepetlerdeki veya ETF'lerdeki değişikliklerden olumsuz etkilenebilecektir.
- Şirketin ticari faaliyetleri, mali durumu, likiditesi ve faaliyet sonuçları, ABD ile Çin arasında tırmanan gerilimin global ekonomide yol açtığı aksaklıklardan olumsuz etkilenebilecektir.

- ABD'nin uluslararası ticaret ve yatırım politikalarında ortaya çıkan veya bu politikalardaki önerilen değişiklikler, şirketin ticaret ortaklarını etkileyebilecek ve şirketin ya da müşterilerinin faaliyetlerini olumsuz yönde etkileyebilecektir.
- Şirket, GS Grubu'nun yeni lokasyonlarda faaliyet göstermesi ve şirketin daha geniş bir müşteri ve karşı taraf yelpazesiyle işlem yapması nedeniyle artan risklerle karşı karşıyadır.

## Risk Yönetimi

Riskler şirketin ticari faaliyetlerinin doğasında vardır ve likidite riskini, piyasa riskini, kredi riskini, operasyonel riski, siber güvenlik riskini, model riskini, yasal riski, uyum riskini, uygulama riskini, mevzuat kaynaklı riski ve itibar riskini içerir. Şirketin risk yönetimi süreçleri hakkında daha fazla bilgi için "Risk Yönetimi Genel Özeti ve Yapısı" kısmını, şirketin risk alanları hakkında daha fazla bilgi için ise "Likidite Riski Yönetimi", "Piyasa Riski Yönetimi," "Kredi Riski Yönetimi", "Operasyonel Risk Yönetimi", "Model Riski Yönetimi" ve "Diğer Risk Yönetimi" ve "Finansal Olmayan ve Sürdürülebilirlik Konusundaki Bilgilere ilişkin Beyan - İklim ile İlgili ve Çevresel Risk Yönetimi" ve "Temel Riskler ve Belirsizlikler" kısımlarını inceleyiniz.

## Genel Bakış ve Risk Yönetiminin Yapısı

### Genel Bakış

Etkin risk yönetimi şirketin başarısı için kritik öneme sahiptir. Bu doğrultuda, şirket tarafından GS Grubu'nun, risk yönetimine yönelik kapsamlı, entegre bir yaklaşım kullanan işletme riski yönetimi çerçevesinden yararlanılmaktadır ve söz konusu risk yönetimi çerçevesi, şirketin ticari faaliyetleri ile ilişkili olan risklerin tanımlandığı, değerlendirildiği, izlendiği ve yönetildiği kapsamlı risk yönetimi süreçlerine imkan verecek şekilde tasarlanmıştır.

Şirketin risk yönetimi yapısı ve ana risk yönetimi süreçleri, şirketin risk yönetiminden sorumlu yöneticisine bağlı olan ve şirketin işletme riski yönetimi çerçevesi tarafından şirketin yönetim kuruluna (bundan böyle "Yönetim Kurulu"), şirketin risk komitelerine ve üst yönetimine, çeşitli risklerin şirketin risk iştahı ile tutarlı olarak yönetilmesine yönelik tutarlı ve entegre bir yaklaşımın sunulmasının sağlanmasından sorumlu olan İşletme Riski Departmanı tarafından denetlenmektedir.

Şirket genelindeki risk yönetimi kültürünün başarısı için, şirketin Yönetim Kurulu ile birlikte, şirketin üst yönetiminden temsilcilerin bulunduğu, kapsamlı bir komite merkezi role sahiptir. Şirketin risk yönetimi yapısı, GS Grubu ile tutarlı olarak yönetim, süreçler ve kişiler şeklindeki üç ana bileşen etrafında oluşturulmuştur.

**Yönetişim.** Şirket'in Yönetim Kurulu, en önemli risklerin yönetimine ilişkin yaklaşımı, hem doğrudan hem de GSI Yönetim Kurulu Risk Komitesi dahil olmak üzere, komiteleri aracılığıyla denetlemekle sorumludur. Bu denetim kapsamında, Yönetim Kurulu işletme riski yönetimi çerçevesini gözden geçirir.

Şirketin ilk savunma hattı, şirketin gelir üreten birimleri, Uyuşmazlık Çözümü, Kontrolörler, Mühendislik, Kurumsal Hazine ve diğer bazı kurumsal işlevlerden oluşur. Birinci savunma hattı, şirketin risk yaratan faaliyetlerinin yanı sıra bu riskleri azaltmaya yönelik kontrollerin tasarlanması ve uygulanmasından sorumludur.

Şirketin Risk ve Uyum fonksiyonları ikinci savunma hattı olarak kabul edilir ve birinci savunma hattı tarafından alınan risklerin bağımsız olarak değerlendirilmesini, gözden geçirilmesini ve sorgulanmasını sağlar, ayrıca GS Grubu'nun şirket genelindeki ve şirketin risk komitelerine liderlik eder ve katılır.

İç Denetim, üçüncü savunma hattı olarak değerlendirilmektedir ve GSI Yönetim Kurulu Denetim Komitesine ve idari olarak GS Grubu'nun genel müdürüne bağlıdır. İç Denetim, bünyesinde, risk yönetimi uzmanlığı da dahil olmak üzere, denetim alanında ve sektörde engin deneyimine sahip olan profesyonelleri bulundurmaktadır. İç Denetim, risk yönetimi çerçevesi dahilinde olanlar da dahil olmak üzere, kilit öneme sahip olan kontrollerin etkinliğinin bağımsız olarak değerlendirilmesinden ve doğrulanmasından ve GSI Yönetim Kurulu Denetim Komitesine, üst yönetime ve düzenleyici kurumlara zamanında raporlama sunulmasından sorumludur.

Söz konusu üçlü savunma hattı, birinci hattaki risk alanların sorumluluğunu yükseltir ve ikinci hat tarafından etkili bir sorgulamaya yönelik bir çerçeve sunar ve üçüncü hat tarafından bağımsız inceleme yapılmasına yetki verir.

**Süreçler.** Şirket, (i) risk tanımlama ve değerlendirme, (ii) risk iştahı, limitler, eşikler ve uyarılar, (iii) kontrol izleme ve test etme ve (iv) risk raporlama dahil olmak üzere risk yönetimi çerçevesinin kritik bileşenleri olan çeşitli süreçleri sürdürmektedir.

Şirket, tüm çalışanlar tarafından risk olaylarının rapor edilmesini ve üst seviyeye intikal ettirilmesini gerektiren politikalar ve prosedürler de dahil olmak üzere, kapsamlı bir veri toplama sürecine sahiptir. Şirketin risk tanımlamasına ve değerlendirmesine yönelik yaklaşımı tüm risk türleri genelinde kapsamlı, dinamik ve şirketin değişen risk profilini ve iş ortamını yansıtmak ve bunlara adapte olmak üzere ileri yönlüdür, konu uzmanlığını desteklemekte ve şirketin en kritik risklerinin önceliklendirilmesine imkan vermektedir. Şirket, önemli finansal ve finansal olmayan risklerinin, risk iştahına uygun olarak kabul edilebilir bir tolerans seviyesine kadar kontroller aracılığıyla azaltılmasını sağlamak amacıyla periyodik olarak risk değerlendirmeleri yapmaktadır. Şirketin risk değerlendirmeleri, diğer hususların yanı sıra, stres testlerinin kullanımını ve şirketin bu tür riskleri azaltmak için tasarlanmış iç kontrol süreçlerinin değerlendirilmesini içerir. Şirket tarafından aynı zamanda iklim değişikliğinin de şirketin ticari faaliyeti için hem zorluklar hem fırsatlar sunan yükselen bir risk olduğu kabul edilmektedir. Şirketin varlıklarına ve karşı taraflarına yönelik olan, iklim değişikliğinden kaynaklanan risklerin tanımlanmasına ve yönetilmesine yönelik yaklaşımı risk yönetimi fonksiyonları tarafından geliştirilmeye devam edilmektedir. Daha fazla bilgi için "Finansal Olmayan ve Sürdürülebilirlik Konusundaki Bilgilere ilişkin Beyan - İklim İle İlgili ve Çevresel Risk Yönetimi" kısmını inceleyiniz.

Şirket, envanterinin tamamına yakınını güncel piyasa seviyelerine getirme konusunda günlük bir disiplin uygulamaktadır,

Stres testi, şirketin risk yönetimi sürecinin önemli bir parçasını teşkil etmektedir. Şirket tarafından kuyruk risklerine maruz kalma hallerinin ölçülmesine, potansiyel kayıp yoğunlaşmalarının vurgulanmasına, risk/ödül analizinin yapılmasına ve şirketin risk pozisyonlarının değerlendirilmesine ve hafifletilmesine imkan verir. Stres testleri düzenli esasta yapılmaktadır ve şirketin zafiyetlerinin ve kredi riski, piyasa riski, likidite ve fonlama riski, operasyonel risk ve uyum riski, stratejik risk, sistemik risk ve yükselen riskler de dahil olmak üzere, finansal ve finansal olmayan riskleri şirketin stres senaryolarında birleştiren kendi özgü risklerin kapsamlı bir şekilde analiz edilmesini sağlamak üzere tasarlanmıştır. Piyasa olaylarının veya koşullarının gerçekleşebileceği düşüncesiyle özel amaçlı stres testleri de yapılmaktadır. Stres testleri aynı zamanda, şirketin sermaye planlaması ve stres testi süreci kapsamında sermaye yeterliliğinin değerlendirilmesi için de kullanılmaktadır. Daha fazla bilgi için "Sermaye Yönetimi ve Zorunlu Sermaye — Sermaye Yönetimi" kısmını inceleyiniz.

Şirketin risk raporlama süreci, bu sayede şirketin risk komiteleri ve üst yönetimi tarafından sorumluluklarının risk tutarlarına yönelik uygun seviyede içgörü ile yerine getirilmesine imkan vererek mevcut ve yükselen riskler hakkındaki bilgiler göz önünde bulundurulacak şekilde tasarlanmıştır.

**Kişiler.** Şirketin profesyonellerinin sahip olduğu deneyim ve bu kişiler tarafından her bir risk ölçütünün nüanslarının ve sınırlamalarının anlaşılması, riske maruz kalma hallerinin değerlendirilmesinde ve bunların ihtiyatlı seviyeler dahilinde muhafaza edilmesinde şirkete rehberlik etmektedir.

### Yapı

Şirketteki riskin nihai gözetimi, riski hem doğrudan hem de çeşitli komitelere devrederek denetleyen şirket Yönetim Kurulunun sorumluluğundadır. Şirketin ticari faaliyetlerinin önemli yönlerini kapsayan belirli risk yönetimi yetkilerine sahip, genellikle hem birinci hem de ikinci savunma hattından üst düzey yöneticilerden oluşan bir dizi komitenin de risk yönetimi faaliyetleri için gözetim veya karar verme sorumlulukları vardır. Şirketin faaliyetlerini denetleyen kilit komiteler aşağıda açıklanmıştır.

**GSI Yönetin Kurulu Denetim Komitesi.** GSI Yönetim Kurulu Denetim Komitesi, şirketin sistemlerinin ve kontrollerinin uygunluğunun ve etkinliğinin sağlanmasına yönelik süreçlerin gözden geçirilmesinde şirketin Yönetim Kuruluna yardım ve destek sağlar. Bu komite aynı zamanda, kurum dışı denetim düzenlemelerinin denetlenmesinden ve kurum içi denetim faaliyetlerinin gözden geçirilmesinden sorumludur. Bu komitenin üyeleri, şirketin icracı olmayan yönetim kurulu üyelerinden oluşur. GSI Yönetim Kurulu Denetim Komitesi, şirketin Yönetim Kuruluna bağlıdır.

**GSI Yönetim Kurulu Risk Komitesi.** GSI Yönetim Kurulu Risk Komitesi, şirketin genel güncel ve gelecekteki risk iştahına ilişkin olarak şirketin Yönetim Kuruluna tavsiyelerde bulunulmasından ve söz konusu risk iştahının üst yönetim tarafından uygulandığının denetlenmesinde Yönetim Kuruluna yardım ve destek sağlanmasından sorumludur. Şirketin risk stratejisinin gözden geçirilmesi ve şirketin risk stratejisine ve sermaye, likidite ve fonlama pozisyonunun denetlenmesine yönelik tavsiyelerde bulunulması buna dahildir. Bu komitenin üyeleri, şirketin icracı olmayan yönetim kurulu üyelerinden oluşur. GSI Yönetim Kurulu Risk Komitesi, şirketin Yönetim Kuruluna bağlıdır.

**Avrupa Yönetim Komitesi (EMC).** Avrupa Yönetim Komitesi (EMC), GS Grubu'nun Avrupa-Ortadoğu-Afrika Bölgesindeki (EMEA) faaliyetlerini denetler. Bu komite, şirketin eş genel müdürleri tarafından yönetilmekte olup, Avrupa-Ortadoğu-Afrika (EMEA) bölgesinde görev yapan üst düzey yöneticilerden oluşmaktadır.

**GSI Risk Komitesi.** GSI Risk Komitesi, şirketin faaliyetleri ile ilişkili olan tüm finansal ve finansal olmayan risklerin sürekli olarak izlenmesinden ve kontrolünden sorumludur. Kar ve zarar, sermaye (ICAAP dahil), fonlama, likidite, kredi riski, piyasa riski, operasyonel risk, fiyat doğrulama ve stres testleri de dahil olmak, ancak bunlarla sınırlı kalmamak üzere, önemli finansal metriklerin ve risk metriklerinin gözden geçirilmesi buna dahildir. Piyasa riski, kredi riski, likidite ve yasal sermaye limitleri GSI Risk Komitesi tarafından onaylanır. Üyeleri arasında hem birinci hem de ikinci savunma hattından üst düzey yöneticiler bulunmaktadır. GSI Risk Komitesi, GSI Yönetim Kurulu Risk Komitesine ve şirketin Yönetim Kuruluna bağlıdır.

**GSI Aktif ve Pasif Komitesi.** GSI Aktif ve Pasif Komitesi, sermaye, likidite, fonlama ve bilanço da dahil olmak üzere, şirketin finansal kaynaklarının stratejik olarak yönlendirilmesinden sorumludur. Bu komite, faiz oranı ve kur riski, kaynak transferi fiyatlaması, sermaye dağılımı ve teşvikleri ve kredi notları da dahil olmak üzere, aktif ve pasif yönetimine yönelik denetim sorumluluğuna sahiptir. Üyeleri arasında hem birinci hem de ikinci savunma hattından üst düzey yöneticiler bulunmaktadır. GSI Aktif ve Pasif Komitesi, GS Grubu'nun Şirket Geneli Aktif ve Pasif Komitesine ve EMC'ye bağlıdır.

**Avrupa-Ortadoğu-Afrika Bölgesi (EMEA) Yürütme Komitesi.** Avrupa-Ortadoğu-Afrika Bölgesi (EMEA) Yürütme Komitesi bölgedeki davranış riski ve iş standartları ve uygulamaları için gözetim sorumluluğuna sahiptir. Üyeleri arasında hem birinci hem de ikinci savunma hattından üst düzey yöneticiler bulunmaktadır. Avrupa-Ortadoğu-Afrika Bölgesi (EMEA) Yürütme Komitesi, Avrupa Yönetim Komitesine (EMC), GS Grubu Şirket Geneli Müşteri ve İş Standartları Komitesine ve şirketin Yönetim Kuruluna veya uygun görüldüğü şekilde yönetim kurulunun komitelerine bağlı olarak çalışır.

### GS Grubu Risk Yönetimi

GS Grubu seviyesinde uygulanmakta olan kapsamlı global risk yönetimi çerçevesi, şirket bünyesindeki risk yönetimi süreçlerinin ayrılmaz bir parçasını teşkil etmektedir. GS Grubu tarafından belirli risk yönetimi yetkilerine sahip olan bir dizi komite tesis edilmiştir. Şirkete ilişkin hususların denetimiyle görevli olan komiteler, şirketin üst yönetiminden temsilciler içermektedir. GS Grubu'nun başlıca risk ve gözetim komiteleri aşağıda açıklanmaktadır.

**Yönetim Komitesi.** Yönetim Komitesi, GS Grubu'nun global faaliyetlerini denetler. Bu komite, GS Grubu'nun en kıdemli yöneticilerinden oluşur ve bu komiteye GS Grubu'nun genel müdürü başkanlık eder. Eş genel müdürler ve şirketin belirli diğer çalışanları bu komitenin üyesidir.

**Şirket Geneli İşletme Riski Komitesi.** Şirket Geneli İşletme Riski Komitesi, GS Grubu'nun tüm finansal ve finansal olmayan risklerinin denetlenmesinden sorumludur. Bu denetim kapsamında, söz konusu komite, Şirket Geneli Risk İştahı Komitesine yetki devri yoluyla olmak üzere, GS Grubu'nun işletme riski yönetimi çerçevesinin yanı sıra risk limitlerinin ve eşiklerinin ve uyarılar politikasının süreklilik esasına dayalı olarak gözden geçirilmesinden, onaylanmasından ve izlenmesinden sorumludur. Bu komite aynı zamanda, GS Grubu'nun risk iştahı ve risk yönetimi kabiliyetleriyle tutarlı olup olmadıklarını belirlemek için yeni önemli stratejik iş girişimlerini de gözden geçirir. İlaveten, Şirket Geneli İşletme Risk Komitesi, önemli risk olaylarını, en önemli artık ve yeni ortaya çıkan riskleri ve GS Grubu'nun her bir iş birimindeki genel risk ve kontrol ortamını, iyileştirmeler önermek, tüm iş birimlerinde ortak olan unsurları belirlemek ve GS Grubu'nun karşı karşıya olduğu konsolide artık riski analiz etmek için gelişmiş incelemeler gerçekleştirir GS Grubu'nun Yönetim Komitesi'ne bağlı olan bu komitenin eş başkanlığını GS Grubu'nun genel müdürü tarafından başkan olarak atanan GS Grubu'nun baş operasyon yöneticisi ve risk yöneticisi, başkan yardımcılığını ise Şirket Geneli İşletme Risk Komitesi'nin başkanları tarafından başkan yardımcısı olarak atanan GS Grubu'nun finans yöneticisi yapmaktadır. Bu komitenin üyeleri, şirketin üst yönetiminden temsilcilerden oluşur.

**Şirket Geneli Aktif ve Pasif Komitesi.** Şirket Geneli Aktif ve Pasif Komitesi, sermaye, likidite, fonlama ve bilanço da dahil olmak üzere, GS Grubu'nun finansal kaynaklarının stratejik olarak yönlendirilmesinden sorumludur. Bu komite, faiz oranı ve kur riski, kaynak transferi fiyatlaması, sermaye dağılımı ve teşvikleri ve kredi notları da dahil olmak üzere, aktif ve pasif yönetimine yönelik denetim sorumluluğuna sahiptir. Bu komiteye, GS Grubu'nun genel müdürü tarafından komite başkanları olarak atanan GS Grubu'un mali işlerden sorumlu yöneticisi ve global hazine yöneticisi tarafından birlikte başkanlık edilir ve söz konusu komite, GS Grubu'nun Yönetim Komitesine bağlı olarak çalışır. Bu komitenin üyeleri, şirketin üst yönetiminden temsilcilerden oluşur.

## Likidite Riski Yönetimi

### Genel Özet (Denetimden Geçmiş)

Likidite riski, şirkete özgü, daha geniş kapsamlı sektörel veya piyasa likidite stresi olayı halinde şirketin kendi kendini fonlayamayacak veya likidite ihtiyaçlarını karşılayamayacak olması riskidir. Şirket, halihazırda uygulanmakta olan kapsamlı ve geleneksel bir likidite ve fonlama politikaları setine sahiptir. Şirketin birincil amacı, olumsuz koşullar altında dahi kendi kendini fonlayabilecek ve ana iş kollarının müşterilere hizmet vermeye ve gelir üretmeye devam etmelerini sağlayacak durumda olabilmektir.

Kurumsal Hazine, GS Grubu'nun likidite ve fonlama stratejisinin ve politikalarının geliştirilmesi ve yürütülmesi de dahil olmak üzere, GS Grubu'nun likiditesinden ve bununla ilgili risklerden sorumludur.

İkinci savunma hattının bir parçası olan ve GS Grubu'nun baş risk sorumlusuna bağlı olan Likidite Riski bölümü, GS Grubu'nun global işletmeleri genelinde gözden geçirme ve sorgulama sağlayarak GS Grubu'nun likidite riskinin bağımsız olarak değerlendirilmesinden, izlenmesinden ve yönetilmesinden birincil derecede sorumludur. Şirketin likidite riskinin yönetilmesine yönelik çerçevesi, GS Grubu çerçevesi ile tutarlı ve GS Grubu çerçevesi kapsamındadır.

### Likidite Riski Yönetim İlkeleri (Denetimden Geçmiş)

Şirket tarafından likidite riski, (i) herhangi bir stresli dönem sırasında çıkışları karşılamak üzere Global Ana Likit Varlıklar (GCLA) şeklinde yeterli likidite fazlasının tutulması; (ii) uygun Aktif-Pasif Yönetiminin sürdürülmesi ve (iii) yaşayabilir nitelikte bir Acil Durum Fonlama Planının sürdürülmesi şeklindeki üç ilkeye göre yönetilmektedir.

**Global Ana Likit Varlıklar (GCLA).** GCLA, şirket tarafından stresli bir ortamdaki geniş bir dizi farklı potansiyel nakit akışları ve teminat ihtiyaçlarını karşılamak üzere muhafaza edilen likiditedir. Birincil likidite ilkesi, herhangi bir likidite krizi sırasında şirketin tahmini potansiyel nakit ve teminat ihtiyaçlarını önceden fonlamak ve bu likiditeyi ipoteksiz, likiditesi yüksek menkul kıymetler ve nakit şeklinde tutmaktır. Şirket, Global Ana Likit Varlıklarında (GCLA) tutulan menkul kıymetlerin, tasfiye yoluyla, teminata dayalı finansmanlara girerek veya teminata bağlanmış sözleşmelerin vadelerinden birkaç gün içinde kolayca nakde çevrilebileceğine ve bu nakdin, diğer varlıkları satmaya veya krediye duyarlı piyasalardan ek fonlamaya ihtiyaç duymadan acil yükümlülüklerini yerine getirmesine izin vereceğine inanmaktadır.

Şirketin Global Ana Likit Varlıkları (GCLA), zor bir fonlama ortamında dahi tüm büyük piyasalarda zamanında uzlaşı sağlamak için yeterli işletme likiditesi sağlamak amacıyla varlık türleri, ihraççılar ve takas acenteleri arasında dağıtılmıştır.

**Aktif-Pasif Yönetimi.** Şirketin likidite riski yönetimi politikaları, fonlama piyasalarında sürekli bir stres yaşandığında dahi şirketin yeterli miktarda finansmana sahip olmasını sağlamak üzere tasarlanmıştır. Şirket, piyasalar, ürünler ve karşı taraflar arasında vade ve fonlama çeşitliliğini yönetir ve varlıklarının özelliklerini ve likidite profilini dikkate alarak uygun bir vadeye sahip çeşitlendirilmiş bir dış fonlama profili sürdürmeye çalışır.

Şirketin amacı, varlıklarını fonlamak ve normal zamanlarda ve piyasa stresi dönemlerinde sözleşmeye bağlı ve şarta bağlı yükümlülüklerini yerine getirmek için yeterli likiditeye sahip olmasını sağlamaktır. Dinamik bilanço yönetimi süreci sayesinde, gerçek ve öngörülen varlık bakiyeleri, teminatlı ve teminatsız fonlama gereksinimlerini belirlemek için kullanılır. Herhangi bir likidite krizinde şirket, diğer varlıklarını satmadan önce Global Ana Likit Varlıklarını (GCLA) tasfiye ederek ve paraya çevirerek işe başlayacaktır. Bununla birlikte, şirket, ciddi veya kalıcı bir likidite krizinde düzenli varlık satışlarının ihtiyatlı veya gerekli olabileceğini kabul etmektedir.

**Acil Durum Fonlama Planı.** GS Grubu, herhangi bir likidite krizi durumunu veya piyasa stresi dönemlerini analiz etmek ve bunlara yanıt vermek için bir çerçeve sağlamak üzere GSI'ye özgü bir eki olan bir acil durum fonlama planı sürdürmektedir. Söz konusu acil durum fonlama planı, herhangi bir likidite krizinin ve/veya piyasa çıkmazının ciddiyetinin değerlendirilmesine ve yönetilmesine yardımcı olmak için sürekli olarak gözden geçirilen potansiyel risk faktörlerinin, kilit raporların ve ölçütlerin bir listesini özetlemektedir. Beklenmedik durum fonlama planı ayrıca, değerlendirmelerin şirketin likidite krizine girdiğini göstermesi halinde, şirketin potansiyel nakit ve teminat ihtiyaçları için ön fonlama yapmanın yanı sıra ikincil likidite kaynaklarını kullanmayı da içeren potansiyel tepkilerini de açıklamaktadır. Ortaya çıkabilecek belirli riskleri ele almak için hafifletici etkenler ve aksiyon öğeleri de tanımlanır ve uygulamadan sorumlu kişilere atanır.

**Stres Testleri**

Şirketin GCLA'sının uygun boyutunun belirlenmesi amacıyla, şirket tarafından likidite çıkışları bir dizi senaryo ve zaman tercihleri genelinde modellenmektedir. Şirketin başlıca içsel likidite riski modellerinden biri olan Modellenmiş Likidite Çıkışı, 30 günlük bir stres senaryosu üzerinden şirketin likidite risklerini ölçmektedir. Gün İçi Likidite Modeli olarak adlandırılan ek bir içsel likidite riski modeli aracılığıyla potansiyel gün içi likidite ihtiyaçlarının değerlendirilmesi, şirketin uzun vadeli stres testi modellerinin sonuçları, çözümleme likidite modelleri ve diğer geçerli mevzuat kaynaklı gereklilikler ve şirketin yanı sıra, finansal piyasaların durumuna ilişkin nitel bir değerlendirme dahil, ancak bunlarla sınırlı olmamak üzere diğer faktörler de dikkate alınır. Modellenmiş Likidite Çıkışı, Gün İçi Likidite Modeli, uzun vadeli stres testi modelleri ve çözümleme likidite modellerinin sonuçları düzenli olarak üst yönetime raporlanmaktadır. GS Grubu ve şirket tarafından aynı zamanda stres testleri de gerçekleştirilmektedir. Şirket geneli stres testleri hakkında bilgi için "Risk Yönetimi Genel Özeti ve Yapısı" kısmını inceleyiniz.

**Modellenmiş Likidite Çıkışı.** Modellenmiş Likidite Çıkışı, piyasa genelinde ve GS Grubuna özgü stres kombinasyonlarını içeren çok sayıda senaryonun yürütülmesine dayalıdır. Bu senaryolar aşağıdaki niteliksel unsurlarla karakterize edilmektedir:

- Düşük tüketici ve şirket güveni, finansal ve siyasi istikrarsızlık ve hisse senedi piyasalarındaki potansiyel düşüşler ve kredi spreadlerinin genişlemesi dahil olmak üzere piyasa değerlerinde olumsuz değişiklikleri içeren ciddi şekilde zorlu piyasa ortamları ve
- Maddi kayıplar, itibarın zarar görmesi (sosyal medya aracılığıyla olumsuz bilgilerin yayılması da dahil olmak üzere), davalar ve/veya derecelendirme notunun düşürülmesi ile tetiklenebilecek GS Grubuna özgü bir kriz.

Aşağıda, şirketin Modellenmiş Likidite Çıkışına ilişkin temel modelleme unsurları yer almaktadır:

- 30 günlük bir senaryo üzerinden likidite ihtiyaçları;
- The Goldman Sachs Group Inc. ve şirket de dahil olmak üzere, derecelendirilmiş bağlı ortaklıklarının uzun vadeli birincil teminatsız kredi notlarının iki kademe düşürülmesi;
- Şirketin teminatsız ve teminatlı fonlara erişimini sınırlayan fonlama piyasalarındaki değişen koşullar ve
- Teminatsız borçların yaklaşan vadeleri gibi sözleşmeye bağlı çıkışlar ve diğer unsurların yanı sıra, şirketin ana aracılık faaliyetindeki müşteri kredi bakiyelerinin geri çekilmesi veya şirketin borsada işlem gören ve tezgah üstü türevlerinin değerindeki olumsuz değişiklikler nedeniyle varyasyon teminatı gerekliliklerindeki artış dahil olmak üzere, şarta bağlı çıkışların bir kombinasyonu.

**Gün İçi Likidite Modeli.** Şirketin Gün İçi Likidite Modeli, gün içi likidite kaynaklarına erişimin kısıtlanabileceği bir senaryoda şirketin gün içi likidite ihtiyaçlarını ölçmektedir. Gün içi likidite modeli, tarihsel uzlaşı faaliyeti de dahil olmak üzere çeşitli faktörleri dikkate alır.

**Uzun Vadeli Stres Testi.** Şirket, ciddi bir likidite stresi yaşadığı ve zorlu olmaya devam eden bir ortamda toparlandığı uzun süreli stres dönemleri boyunca likidite pozisyonu hakkında ileriye dönük bir görüş elde etmek için uzun vadeli stres testlerinden yararlanmaktadır.

**Çözümleme Likidite Modelleri.** GS Grubu'nun çözümleme planlama çabalarıyla bağlantılı olarak, GS Grubu, şirket de dahil olmak üzere başlıca iştiraklerinin stresli bir ortamda likidite ihtiyaçlarını tahmin eden bir Çözümleme Likidite Yeterliliği ve Konumlandırma çerçevesi oluşturmuştur. GS Grubu aynı zamanda, GS Grubu'nun tercih ettiği çözümleme stratejisine uygun olarak herhangi bir The Goldman Sachs Group Inc. iflas başvurusunun ardından şirket de dahil olmak üzere, başlıca iştiraklerinin istikrarı sağlamak ve tasfiye etmek için likidite ihtiyaçlarını ölçen bir Çözümleme Likiditesi Uygulama İhtiyacı çerçevesi oluşturmuştur.

İlaveten, The Goldman Sachs Group Inc.'nin yönetim kuruluna The Goldman Sachs Group Inc. için iflas işlemlerinin başlatılıp başlatılmayacağı ve ne zaman başlatılacağı konusunda bilinçli bir karar vermesi için gereken bilgileri sağlamak üzere tasarlanmış bir tetikleyiciler ve uyarılar çerçevesi oluşturmuştur.

### Limitler

Şirket, likidite risklerinin boyutunu yönetmek için çeşitli seviyelerde ve likidite riski türleri arasında likidite riski limitleri kullanmaktadır. Limitler, şirketin likidite risk toleransı göz önüne alındığında kabul edilebilir risk seviyelerine göre ölçülür. Bu limitlerin amacı, şirketin genel likidite profilini izleme ve kontrol etmede üst yönetime yardımcı olmaktır.

GSI Yönetim Kurulu Risk Komitesi ve GSI Risk Komitesi şirketin limitlerini onaylar. Limitler sık sık gözden geçirilir ve değişen piyasa veya iş koşullarını yansıtmak için gerekli onaylarla, uygun olduğu şekilde, kalıcı ve geçici olarak değiştirilir.

Limitler, şirketin Kurumsal Hazine ve Likidite Riski fonksiyonları tarafından izlenir. Likidite Riski, limitlerin aşıldığı durumları zamanında tespit etmekten ve üst yönetime ve/veya ilgili risk komitesine iletmekten sorumludur.

### Global Ana Likit Varlıklar (GCLA) ve İpoteksiz Metrikler

**Global Ana Likit Varlıklar (GCLA).** Şirketin yukarıda açıklanan içsel likidite riski modellerinin sonuçlarının yanı sıra, şirketin durumunun ve finansal piyasaların niteliksel değerlendirmesi de dahil ancak bunlarla sınırlı olmamak üzere, diğer faktörlerin dikkate alınmasına dayanarak, şirket hem Aralık 2025 hem de Aralık 2024 itibariyle likidite pozisyonunun uygun olduğuna inanmaktadır. Şirket, Global Ana Likit Varlıklarını (GCLA) dar tanımlı bir menkul kıymetler ve nakit listesiyle sıkı bir şekilde sınırlamaktadır, zira bunlar zor bir fonlama ortamında bile ziyadesiyle likittir. Şirket, daha az likit olan ipoteksiz menkul kıymetler veya taahhütlü kredi olanakları gibi diğer potansiyel fazla likidite kaynaklarını Global Ana Likit Varlıklarına (GCLA) dahil etmemektedir.

Aşağıdaki tabloda, şirketin Global Ana Likit Varlıkları (GCLA) hakkında bilgiler ortaya konmaktadır.

| | Aralık'ta Sona Eren Yıl için Ortalama | |
|---|---|---|
| *milyon $ cinsinden* | **2025** | 2024 |
| Gecelik nakit mevduatlar | **$ 5,461** | $ 20,066 |
| ABD hükümeti yükümlülükleri | **38,606** | 33,135 |
| ABD hükümeti dışı yükümlülükler | **36,843** | 25,900 |
| **Toplam** | **$ 80,910** | $ 79,101 |

Şirket tarafından elde tutulan Global Ana Likit Varlıklar (GCLA) sadece, şirket tarafından kendi likidite ihtiyaçlarını karşılanması için kullanılmasına yöneliktir ve The Goldman Sachs Group Inc. veya Funding IHC (Fonlama Ara Holding Şirketi) için kullanılabilir nitelikte olmadığı varsayılır. Şirket bünyesinde elde tutulan GCLA'ya ek olarak, GS Grubu tarafından, bazı hallerde söz konusu şirkete veya diğer büyük çaplı iştiraklere ek olarak temin edilebilecek olan, global GCLA'nın bir kısmı doğrudan The Goldman Sachs Group Inc. veya Fonlama Ara Holding Şirketi bünyesinde tutulmaktadır.

**Diğer İpoteksiz Varlıklar.** Global Ana Likit Varlıklarına (GCLA) ek olarak, şirketin Global Ana Likit Varlıklarıa (GCLA) dahil olmayan diğer devlet yükümlülükleri, yüksek dereceli para piyasası menkul kıymetleri, kurumsal yükümlülükler, teminat gösterilebilir hisse senetleri, krediler ve nakit mevduatlar dahil olmak üzere önemli miktarda diğer ipoteksiz nakit ve finansal araçları bulunmaktadır. Şirketin diğer ipoteksiz varlıklarının gerçeğe uygun değeri 2025 yılı için ortalama 26.07 milyar $, 2024 yılı için ise 21.45 milyar $'dır.

### Likiditeye Yönelik Düzenleyici Çerçeve

Basel Komitesi'nin likidite riski yönetimi, standartları ve izlenmesine yönelik uluslararası çerçevesinin uygulanması, Likidite Karşılama Oranı (LCR) ve Net İstikrarlı Fonlama Oranı (NSFR) gerektirmektedir.

Şirket, Birleşik Krallık düzenleyici makamları tarafından onaylanmış LCR kuralı kapsamında %100'lük asgari LCR'ye tabidir. Şirketin hem Aralık 2025'te hem de Aralık 2024'te sona eren son on iki aylık dönemlere ilişkin aylık ortalama LCR'si asgari gerekliliğin üzerinde olmuştur.

Net istikrarlı fonlama (NSFR), bankacılık kuruluşlarının varlıklarının ve bilanço dışı faaliyetlerinin bir yıllık bir zaman tercihi boyunca orta ve uzun vadeli istikrarlı fonlanmasını desteklemek üzere tasarlanır. Basel Komitesi'nin NSFR çerçevesi, bankacılık kuruluşları tarafından asgari olarak %100'lük NSFR muhafaza edilmesini gerektirir. Şirket, Birleşik Krallık'ta uygulanan geçerli NSFR gerekliliğine tabidir. Hem Aralık 2025 hem Aralık 2024 itibariyle, şirketin NSFR'si asgari gerekliliğin üzerinde olmuştur.

Bu kurallarda düzenleyici makamlar tarafından kabul edilen değişiklikler, şirketin gelecekteki likidite ve fonlama ihtiyaçlarına ve uygulamalarına etki edebilecektir.

### Kredi Notları

Günlük faaliyetlerinin önemli bir kısmının fonlanması için şirket tarafından borç sermayesi piyasalarına itimat edilmektedir ve borç finansmanının maliyeti ve elverişliliği şirketin kredi notundan ve The Goldman Sachs Group Inc.'nin kredi notundan etkilenmektedir. Kredi notları, aynı zamanda şirket tarafından OTC türevleri gibi belirli piyasalarda rekabet edildiği ve daha uzun vadeli işlemlere girişilmesinin amaçlandığı durumlarda önem arz etmektedir.

Aşağıdaki tabloda, şirketin ve The Goldman Sachs Group Inc.'nin teminatsız kredi notları ve görünümleri ortaya konmaktadır.

| | Aralık 2024 itibariyle | | |
|---|---|---|---|
| | **Fitch** | **Moody's** | **S&P** |
| **GSI** | | | |
| Kısa vadeli borç | **F1** | **P-1** | **A-1** |
| Uzun vadeli borç | **A+** | **A1** | **A+** |
| Kredi notları görünümü | **Durağan** | **Durağan** | **Durağan** |
| **The Goldman Sachs Group Inc.** | | | |
| Kısa vadeli borç | **F1** | **P-1** | **A-2** |
| Uzun vadeli borç | **A** | **A2** | **BBB+** |
| İkinci derecede borç | **BBB+** | **Baa2** | **BBB** |
| Tröst imtiyazlı | **BBB-** | **Baa3** | **BB+** |
| İmtiyazlı hisse senedi | **BBB-** | **Ba1** | **BB+** |
| Kredi notları görünümü | **Durağan** | **Durağan** | **Durağan** |

Şirketin türevlerinin bazıları, şirketin ve/veya The Goldman Sachs Group Inc.'nin kredi notlarındaki değişikliklere dayalı olarak şirket tarafından teminat verilmesini veya söz konusu işlemlerin sonlandırılmasını talep edebilecek olan karşı taraflarla yapılan ikili anlaşmalar kapsamında işlem görmüştür. Şirket tarafından bu ikili anlaşmaların etkisi, The Goldman Sachs Group Inc.'nin ve şirketin ve münferit olarak her bir kuruluşun tüm kredi derecelendirme kuruluşları tarafından not indirimine konu edilmesi varsayıldığında ortaya çıkacak teminat veya sonlandırma ödemeleri tespit edilerek değerlendirilmektedir.

Aşağıdaki tabloda, The Goldman Sachs Group Inc.'nin ve/veya şirketin kredi notlarında bir veya iki kademelik not indirimi olması halinde karşı taraflarca talep edilebilecek olan, şirketin ikili anlaşmalar kapsamındaki net türevleri ile ilgili ek teminat veya sonlandırma ödemeleri ortaya konmaktadır.

| | Aralık itibariyle | |
|---|---|---|
| *milyon $ cinsinden* | **2025** | 2024 |
| Ek teminat veya sonlandırma ödemeleri | | |
| Bir kademelik not indirimi | **$ 84** | $ 199 |
| İki kademelik not indirimi | **$ 1.337** | $ 842 |

### Nakit Akışları

Global bir finansal kuruluş olarak şirketin nakit akışları karmaşıktır ve şirketin karlılığı ve net varlıklarıyla çok az ilişki içindedir. Sonuç olarak şirket, geleneksel nakit akışı analizinin likidite pozisyonunu değerlendirmede yukarıda açıklanan likidite ve varlık yükümlülük yönetimi politikalarından daha az anlamlı olduğuna inanmaktadır. Bununla birlikte, nakit akışı analizi, şirketin işletmelerindeki belirli makro eğilimleri ve stratejik girişimleri vurgulamada yardımcı olabilir.

Nakit akış tablosu bu faaliyet raporunun 51. sayfasında yer almaktadır.

**Aralık 2025'de Sona Eren Yıl.** Şirketin nakit ve nakit benzerleri, krediler düşüldükten sonra 3.92 milyar $ azalarak Aralık 2025 sonunda 7.66 milyar $ olmuş olup, bunun başlıca nedeni, işletme faaliyetlerinde kullanılan 4.85 milyar $'lık net nakit olup, finansman faaliyetlerinden elde edilen 372 milyon $'lık net nakit ile kısmen dengelenmiştir. Finansman faaliyetlerinden elde edilen 372 milyon $'lık net nakit, esasen 1.60 milyar $'lık ikincil öncelikli kredilerin ihracından elde edilen gelirleri ve 1.40 milyar $'lık MREL bakımından elverişli şirketler arası kredilerin ihracından elde edilen gelirleri yansıtmakta olup, ikincil öncelikli krediler ve MREL bakımından elverişli şirketler arası krediler için ödenen 1.63 milyar $'lık faiz, 500 milyon $'lık nakit temettü ödemesi ve AT1 tahvillerine ödenen 494 milyon $'lık faiz ile kısmen dengelenmiştir.

**Aralık 2024'de Sona Eren Yıl.** Şirketin nakit ve nakit benzerleri, krediler düşüldükten sonra, esas olarak işletme faaliyetlerinde kullanılan 21.23 milyar $ ve finansman faaliyetlerinde kullanılan 2.81 milyar $ net nakit nedeniyle Aralık 2024 sonunda 23.88 milyar $ azalarak 11.58 milyar $'a gerilemiştir. Finansman faaliyetlerinde kullanılan 2.81 milyar $'lık net nakit, esasen 2.19 milyar $'lık nakit temettü ödemelerini, 1.83 milyar $'lık sermaye benzeri kredilere ve MREL'e uygun şirketler arası kredilere ödenen faizleri ve 495 milyon $'lık AT1 tahvillerine ödenen faizleri yansıtırken, 1.70 milyar $'lık MREL'e uygun şirketlerarası kredi ihracından elde edilen gelirlerle kısmen dengelenmiştir.

### Finansal Varlıkların, Finansal Yükümlülüklerin ve Taahhütlerin Vadesi

Şirket'in finansal varlıklarının, finansal yükümlülüklerinin ve taahhütlerinin vade analizi için finansal tabloların ilişiğindeki Dipnot 30 kısmını inceleyiniz.

## Piyasa Riski Yönetimi

### Genel Özet (Denetimden Geçmiş)

Piyasa riski, piyasa koşullarındaki değişiklikler sebebiyle şirketin kazançlarında olumsuz bir etki olması riskidir. Şirket tarafından piyasa riskinin izlenmesi için, her biri aşağıdaki ilgili bölümlerde tanımlanan çeşitli risk ölçütleri uygulanmaktadır. Piyasa riski kategorileri aşağıdakileri kapsamaktadır:

- Faiz oranı riski; getiri eğrilerinin seviyesindeki, eğimindeki ve eğrilik derecesindeki değişimlere, faiz oranlarının, ön ödeme hızlarının ve kredi marjlarının değişkenliklerine maruz kalınmasından kaynaklanır;
- Hisse fiyatı riski: münferit pay senetlerinin, pay senetleri sepetlerinin ve pay senedi endekslerinin fiyatlarındaki değişimlere ve değişkenliklere maruz kalınmasından kaynaklanır;
- Döviz kuru riski: döviz kurlarının spot fiyatlarındaki, forward fiyatlarındaki değişimlere ve değişkenliklere maruz kalınmasından kaynaklanır ve
- Emtia fiyatı riski: ham petrol ve madenler gibi emtiaların spot fiyatlarındaki, forward fiyatlarındaki değişimlere ve değişkenliklere maruz kalınmasından kaynaklanır.

İkinci savunma hattının bir parçası olan ve GS Grubu'nun baş risk sorumlusuna bağlı olan Piyasa Riski bölümü, GS Grubu'nun global işletmeleri genelinde gözden geçirme ve sorgulama sağlayarak GS Grubu'nun piyasa riskinin bağımsız olarak değerlendirilmesinden, izlenmesinden ve yönetilmesinden birincil derecede sorumludur.

Piyasa bilgileri, pozisyonlar ve tahmini zarar senaryoları, gelir üreten birimlerdeki yöneticiler ve Piyasa Riski tarafından süreklilik esasına dayalı olarak görüşülmektedir. Gerek GS Grubu gerek şirket seviyesinde olmak üzere, riskin öngörülen limitler dahilinde yönetilmesinden gelir üreten birimlerdeki yöneticiler sorumludur.

### Piyasa Riski Yönetim Süreci (Denetimden Geçmiş)

Şirketin piyasa riskini yönetme süreci, "Risk Yönetimi Genel Özeti ve Yapısı" bölümünde açıklanan risk yönetimi çerçevesinin kritik bileşenlerinin yanı sıra aşağıdakileri de içerir:

- Belirlenen piyasa riski limitlerine uyumun izlenmesi ve şirketin maruz kaldığı risklerin raporlanması;
- Risklerin çeşitlendirilmesi;
- Pozisyon boyutlarının kontrol edilmesi ve
- İlgili menkul kıymetler veya türevlerdeki ekonomik riskten korunma gibi hafifletici unsurların değerlendirilmesi.

Şirketin piyasa riskini yönetme çerçevesi GS Grubu çerçevesi ile tutarlı olup, söz konusu çerçeve kapsamındadır ve sonuçlar hem GS Grubu hem de şirket düzeyinde iş kollarına göre ve toplu olarak analiz edilir.

### Risk Ölçütleri (Denetimden Geçmiş)

Şirket tarafından risk ölçütleri üretilmekte ve belirlenen piyasa riski limitlerine göre izlenmektedir. Bu ölçütler geniş bir senaryo yelpazesini yansıtmakta olup, sonuçlar ürün, işletme ve şirket genelinde toplanmaktadır.

Hem kısa hem de uzun vadeli zaman ufuklarında küçük, ılımlı ve daha aşırı piyasa hareketleri için potansiyel kayıpların boyutunu tahmin etmek için çeşitli risk ölçütleri kullanılır. Başlıca risk ölçütleri, daha kısa vadeli dönemler için kullanılan VaR ve stres testleridir. Şirketin risk raporu, her bir işletme için temel riskleri, itici güçleri ve değişiklikleri detaylandırır ve hem gelir üreten birimlerin hem de Risk'in üst yönetimine günlük olarak dağıtılır.

**Riske Maruz Değer.** Riske Maruz Değer (VaR), belirli bir güven seviyesi ile tanımlanmış bir zaman dilimi boyunca olumsuz piyasa hareketleri sebebiyle oluşan potansiyel değer kaybıdır. Tipik olarak %95 güven düzeyine sahip bir günlük zaman ufku kullanılır. Riske Maruz Değer (VaR) modeli, faiz oranları, hisse senedi fiyatları, döviz kurları ve emtia fiyatları ile ilgili riskleri kapsayan tek bir modeldir. Bu nedenle Risk Maruz Değer (VaR), farklı risk özelliklerine sahip portföyler arasında karşılaştırma yapmayı kolaylaştırır. Riske Maruz Değer (VaR) ayrıca şirket genelinde toplam riskin çeşitlendirilmesini de yakalar. Riske Maruz Değer (VaR) modeli, şirket de dahil olmak üzere GS Grubu genelinde tutarlı bir şekilde uygulanmaktadır.

Riske Maruz Değer (VaR), şirket seviyesinde ve risk kategorisi ve iş kolu da dahil olmak üzere, çeşitli daha detaylı seviyelerde analiz edilmektedir. Riske Maruz Değerin (VaR) doğasında olan sınırlamalar şunlardır:

- Riske Maruz Değer (VaR), hareketlerin aşırı olabileceği daha uzun zaman ufuklarında potansiyel kayıpları tahmin etmez;
- Riske Maruz Değer (VaR), farklı risk pozisyonlarının göreceli likiditesini dikkate almaz ve
- Piyasa risk faktörlerindeki önceki hareketler, gelecekteki tüm piyasa hareketleri için doğru tahminler üretmeyebilir.

Riske Maruz Değer (VaR) hesaplamalarında şirketin maruz kaldığı riskleri ve ilgili riskleri kapsamlı bir şekilde yakalamak için, söz konusu pozisyon için ilgili piyasa faktörlerini eşzamanlı olarak şoklayarak pozisyon düzeyinde piyasa faktörlerinin tam değerlemesini içeren tarihsel simülasyonlar kullanılır. Bu piyasa faktörleri spot fiyatları, kredi spreadlerini, fonlama spreadlerini, getiri eğrilerini, volatiliteyi ve korelasyonu içerir ve pozisyonların bileşimindeki değişikliklerin yanı sıra piyasa koşullarındaki değişimlere göre periyodik olarak güncellenir. Riske Maruz Değer (VaR) hesaplamasına yönelik senaryoları oluşturmak için beş yıllık geçmiş verilerden bir örnek alınır. Geçmiş veriler ağırlıklandırılır, böylece verilerin göreceli önemi zaman içinde azalır. Bu durum, daha yeni gözlemlere daha fazla önem verir ve mevcut varlık dalgalanmalarını yansıtır, bu da potansiyel kayıp tahminlerinin doğruluğunu artırır. Sonuç olarak, Riske Maruz Değere (VaR) dahil edilen pozisyonlar değişmemiş olsa bile, Riske Maruz Değer (VaR) artan piyasa oynaklığı ile artacaktır ve bunun tersi de geçerlidir.

Geçmiş verilere dayanması nedeniyle Riske Maruz Değer (VaR), piyasa koşullarında ani temel değişikliklerin veya kaymaların olmadığı piyasalardaki risk maruziyetlerini tahmin etmede en etkilidir.

Riske Maruz Değer (VaR) ölçütü aşağıdakileri içermez:

- Belirli teminata bağlanmış sözleşmeler, teminata dayalı finansmanlar ve itfa edilmiş maliyet üzerinden muhasebeleştirilen teminatsız borçlanmalar gibi ABD Genel Kabul Görmüş Muhasebe İlkeleri uyarınca gerçeğe uygun değer üzerinden muhasebeleştirilmeyen pozisyonlar;

- Duyarlılık ölçütleri kullanılarak en iyi şekilde ölçülen ve izlenen pozisyonlar ve
- Karşı taraf ve GS Grubu'nun ve/veya şirketin türevler üzerindeki kredi spreadlerindeki değişikliklerin yanı sıra, GS Grubu'nun ve/veya şirketin gerçeğe uygun değer farkı kar veya zarara yansıtılan olarak belirlenen teminatsız borçlanmalar üzerindeki kredi spreadlerindeki değişikliklerin etkisi.

Riske Maruz Değer (VaR) modelinin günlük geriye dönük testi (yani Riske Maruz Değere (VaR) dahil edilen pozisyonlar için günlük net gelirlerin bir önceki iş günü itibariyle hesaplanan Riske Maruz Değer (VaR) ölçütüyle karşılaştırılması) şirket düzeyinde ve her bir iş kolu için gerçekleştirilir.

## Stres Testi

Stres testi, çeşitli varsayımsal stres senaryolarının şirket üzerindeki etkisini belirlemeye yönelik bir yöntemdir. Şirket, belirli portföylerin risklerinin yanı sıra önemli risk maruziyetlerinin potansiyel etkisini incelemek için stres testi kullanmaktadır. Şirket geneli stres testleri, duyarlılık analizi ve senaryo analizi de dahil olmak üzere, şirketin portföyleri üzerinde çok çeşitli piyasa hareketlerinden kaynaklanan potansiyel zararı hesaplamak için çeşitli stres testi teknikleri kullanılmaktadır. Çeşitli stres testlerinin sonuçları risk yönetimi amacıyla birlikte analiz edilmektedir. Şirket geneli stres testleri hakkında bilgi için "Risk Yönetimi Genel Özeti ve Yapısı" kısmını inceleyiniz.

Belirli bir güven seviyesinde hesaplandıkları için zımni bir olasılığa sahip olan Riske Maruz Değer (VaR) ölçümlerinin aksine, şirketin stres testi senaryolarının gerçekleşeceğine dair zımni bir olasılık olmayabilir. Bunun yerine stres testi, temel piyasa faktörlerindeki hem ılımlı hem de daha aşırı hareketleri modellemek için kullanılır. Potansiyel zarar tahmin edilirken, genellikle pozisyonların azaltılamayacağı veya hedge edilemeyeceği varsayılır (her ne kadar deneyimler şirketin genellikle bunu yapabildiğini gösterse de).

## Limitler

Şirket tarafından piyasa risklerinin büyüklüğünü yönetmek için çeşitli düzeylerde piyasa riski limitleri kullanlmaktadır. Bu limitler, riske maruz değere (VaR) ve şirketin riskleriyle ilgili bir dizi stres testine dayalı olarak belirlenir.

GSI Yönetim Kurulu Risk Komitesi ve GSI Risk Komitesi, şirketin risk iştahı ile tutarlı olarak şirket, işletme ve ürün düzeyinde piyasa riski limitlerini belirler.

Piyasa Riski, bu limitlerin izlenmesinden ve limitlerin aşıldığı durumların (örneğin, pozisyon değişiklikleri veya artan oynaklıklar veya korelasyonlardaki değişiklikler gibi piyasa koşullarındaki değişiklikler nedeniyle) zamanında tespit edilip üst yönetime ve/veya ilgili risk komitesine iletilmesinden sorumludur. Bu tür durumlar, şirketin sahip olduğu pozisyonların azaltılması ve/veya gerekli olması halinde limitin geçici veya kalıcı olarak artırılması yoluyla düzeltilir.

## Metrikler (Denetimden Geçmiş)

Riske Maruz Değer (VaR), şirket seviyesinde ve risk kategorisi ve iş kolu da dahil olmak üzere, çeşitli daha detaylı seviyelerde analiz edilmektedir. Aşağıdaki tablolarda yer alan çeşitlendirme etkisi, dört risk kategorisi için olan Riske Maruz Değer (VaR) toplamı ile toplam Riske Maruz Değer (VaR) arasındaki farkı temsil etmektedir. Bu etki, söz konusu dört piyasa riski kategorisinin tam olarak ilişkili olmamaları sebebiyle ortaya çıkar.

Aşağıdaki tabloda, şirketin ortalama günlük Riske Maruz Değeri ortaya konmaktadır.

| | Aralık'ta Sona Eren Yıl | |
|---|---|---|
| *milyon $ cinsinden* | **2025** | 2024 |
| **Kategoriler** | | |
| Faiz oranları | **$ 26** | $ 27 |
| Hisse senedi fiyatları | **28** | 23 |
| Döviz kurları | **12** | 11 |
| Emtia fiyatları | **2** | 2 |
| Çeşitlendirme etkisi | **(28)** | (25) |
| **Toplam** | **$ 40** | $ 38 |

Şirketin ortalama günlük riske maruz değeri (VaR), daha yüksek volatilite ve aran risk seviyeleri nedeniyle 2024 yılı için olan 38 milyon $'dan 2025 yılı için 40 milyon $'a yükselmiştir. Toplam artış esasen, çeşitlendirme etkisindeki artışla kısmen dengelenmek üzere, hisse senedi fiyatları kategorisindeki artıştan kaynaklanmıştır.

Aşağıdaki tabloda, şirketin dönem sonu Riske Maruz Değeri (VaR) ortaya konmaktadır.

| | Aralık itibariyle | |
|---|---|---|
| *milyon $ cinsinden* | **2025** | 2024 |
| **Kategoriler** | | |
| Faiz oranları | **$ 23** | $ 25 |
| Hisse senedi fiyatları | **27** | 26 |
| Döviz kurları | **9** | 7 |
| Emtia fiyatları | **3** | 3 |
| Çeşitlendirme etkisi | **(24)** | (28) |
| **Toplam** | **$ 38** | $ 33 |

Şirketin dönem sonu Riske Maruz Değeri (VaR), daha yüksek volatilite seviyelerine ve artan risk seviyelerine bağlı olarak Aralık 2024 itibariyle olan 33 milyon $'dan Aralık 2025 itibariyle 38 milyon $'a yükselmiştir. Toplam artış, çeşitlendirme etkisindeki düşüş ile döviz kurları ve hisse senedi fiyatları kategorilerindeki artışlardan kaynaklanırken, faiz oranları kategorisindeki düşüş ile kısmen dengelenmiştir.

Aşağıdaki tabloda, şirketin yüksek ve düşük Riske Maruz Değeri (VaR) ortaya konmaktadır.

| | Aralık'ta Sona Eren Yıl | | | |
|---|---|---|---|---|
| | **2025** | | 2024 | |
| *milyon $ cinsinden* | **Yüksek** | **Düşük** | Yüksek | Düşük |
| **Kategoriler** | | | | |
| Faiz oranları | **$ 35** | **$ 19** | $ 44 | $ 20 |
| Hisse senedi fiyatları | **$ 35** | **$ 18** | $ 45 | $ 16 |
| Döviz kurları | **$ 21** | **$ 5** | $ 15 | $ 6 |
| Emtia fiyatları | **$ 17** | **$ 1** | $ 5 | $ --- |
| **Şirket geneli** | | | | |
| Riske Maruz Değer (VaR) | **$ 53** | **$ 26** | $ 54 | $ 27 |

### Duyarlılık Ölçütleri (Denetimden Geçmiş)

Şirket'in diğer piyasa riski ölçütlerine olan duyarlılığı aşağıda açıklanmıştır.

**%10 Duyarlılık Tedbirleri.** Gerçeğe uygun değerde hesaba katılan, Riske Maruz Değerde yer verilmeyen pozisyonlara yönelik piyasa riski, bu pozisyonların değerinde, net gelirlerdeki %10'luk bir gerilemenin potansiyel olarak düşürülmesi tahmin edilerek belirlenmektedir. Bu pozisyonların piyasa riski Aralık 2025 itibariyle 3 milyon $, Aralık 2024 itibariyle 4 milyon $ olmuştur.

**Türevler ve Finansal Yükümlülükler Üzerindeki Kredi ve Fonlama Spreadi Duyarlılığı.** Riske maruz değer (VaR), karşı taraf kredi spread'lerindeki, şirketin kendi kredi spread'lerindeki ve türevler üzerindeki teminatsız fonlama spread'lerindeki değişikliklerin yanı sıra, gerçeğe uygun değerden belirlenen finansal yükümlülükler üzerindeki şirketin kendi kredi spread'lerindeki (borç değerleme düzeltmesi) değişikliklerin etkisini hariç tutar. Kredi spreadlerindeki (karşı taraf ve şirketin kendi) ve türevler üzerindeki teminatsız fonlama spreadlerindeki (riskten korunma dahil) bir baz puanlık artışa yönelik tahmini duyarlılık, Aralık 2025 itibariyle 0.2 milyon $ zarar, Aralık 2024 itibariyle ise 0.1 milyon $ zarardır. Buna ek olarak, şirketin gerçeğe uygun değerden belirlenen finansal yükümlülükleri üzerindeki kendi kredi spreadlerindeki bir baz puanlık artışa yönelik tahmini duyarlılık hem Aralık 2025 hem Aralık 2024 itibariyle 8 milyon $'lık kazanç olmuştur. Bununla birlikte, şirketin kendi kredi spreadlerindeki bir değişikliğin gerçek net etkisi, gerçeğe uygun değerden tayin edilen finansal yükümlülüklerin likiditesi, süresi ve konveksitesinin (getirilerdeki değişikliklere duyarlılık doğrusal olmadığından) yanı sıra üstlenilen herhangi bir hedge'in göreceli performansından da etkilenir.

**Alım Satım Amaçlı Olmayan Kur Riskine Duyarlılık.** Riske maruz değer (VaR), alım satıma konu olmayan döviz riskini hariç tutar. Şirket, alım satım amaçlı olmayan kur riskini günlük olarak izlemekte ve bu riski sık sık hedge etmektedir. Bu nedenle, hem Aralık 2025 hem Aralık 2024 itibariyle herhangi bir para birimine karşı önemli bir net risk bulunmamaktadır.

## Kredi Riski Yönetimi

### Genel Özet (Denetimden Geçmiş)

Kredi riski, herhangi bir karşı tarafın (örneğin, herhangi bir OTC türev araçlar karşı tarafı veya herhangi bir kredi alan) veya şirketin elinde bulundurduğu menkul kıymetlerin veya diğer enstrümanların herhangi bir ihraççısının temerrüdü veya kredi kalitesindeki bozulma sebebiyle ortaya çıkabilecek zarar potansiyeli anlamına gelmektedir. Şirketin kredi risikine maruz kalması genellikle OTC türev araçlarındaki müşteri işlemlerinden ortaya çıkar. Kredi riski aynı zamanda, bankalara, menkul kıymet finansman işlemlerine (başka bir deyişle, yeniden satış ve geri alım (repo) sözleşmeleri ve menkul kıymet borçlanma ve borç verme faaliyetleri), müşteri alacaklarına ve diğer alacaklara ve diğer varlıklara yatırılan nakitten kaynaklanır. İlaveten, şirket tarafından kredi riskine sebebiyet veren başka pozisyonlar (örneğin, tahviller) elde bulundurulmaktadır. Bu kredi riskleri, Piyasa Riski tarafından izlenen ve yönetilen, piyasa riski tedbirlerinin bir bileşeni olarak tutulur.

İkinci savunma hattının bir parçası olan ve GS Grubu'nun baş risk sorumlusuna bağlı olan Kredi Riski bölümü, GS Grubu'nun global işletmeleri genelinde gözden geçirme ve sorgulama sağlayarak GS Grubu'nun kredi riskinin bağımsız olarak değerlendirilmesinden, izlenmesinden ve yönetilmesinden birincil derecede sorumludur. Şirketin kredi riskinin yönetilmesine yönelik çerçevesi, GS Grubu Risk Yönetimi Komitesi tarafından tesis edilen GS Grup çerçevesi ile tutarlıdır.

### Kredi Riski Yönetim Süreci (Denetimden Geçmiş)

Kredi riskini yönetme süreci, şirketin, "Risk Yönetimi Genel Özeti ve Yapısı" bölümünde açıklanan risk yönetimi çerçevesinin kritik bileşenlerinin yanı sıra aşağıdakileri de içerir:

- Belirlenen kredi riski limitlerine uyumun izlenmesi ve şirketin maruz kaldığı kredi risklerinin ve kredi yoğunlaşmalarının raporlanması;
- Herhangi bir karşı tarafın ödeme yükümlülüklerinde temerrüde düşme ihtimalinin değerlendirilmesi;
- Şirketin halihazırdaki ve potansiyel kredi risklerinin ve herhangi bir karşı tarafın temerrüde düşmesinden kaynaklanan kayıpların ölçülmesi;
- Teminat ve finansal riskten korunma dahil olmak üzere, kredi risk hafifleticilerinin kullanılması; ile
- Aktif çalışma ve alacakların yeniden yapılandırılması yoluyla iyileşmenin en üst düzeye çıkarılması.

Şirket tarafından ayrıca, şirketin karşı taraflarına yönelik ilk ve devam eden değerlendirmeleri içeren kredi analizleri de gerçekleştirilmektedir. Kredi incelemesi, herhangi bir karşı tarafın finansal yükümlülüklerini yerine getirme kapasitesine ve istekliliğine yönelik bağımsız bir analiz olup, kurum içi kredi notu ile sonuçlanır. Kurum içi kredi notunun belirlenmesi, söz konusu karşı tarafın sektörünün niteliği ve görünümü ile ekonomik ortama ilişkin varsayımları da içerir. Kredi incelemeleri ve kurum içi kredi notları, belirli sektörlerde uzmanlığa sahip olan kıdemli personel tarafından incelenir ve onaylanır.

Kredi riski yönetim sistemleri, münferit olarak karşı taraflara ve toplu olarak karşı taraflara ve onların bağlı ortaklıklarına olan kredi riskini tespit eder. Bu sistemler aynı zamanda yönetime ürün, iç kredi notu, sektör, ülke ve bölge bazında toplam kredi riski hakkında kapsamlı bilgiler sunar.

### Risk Tedbirleri

Kredi riski, herhangi bir karşı tarafın ödeme yapmaması durumunda oluşacak potansiyel zararın mevcut ve potansiyel maruz kalınan riskler baz alınarak ölçülmesidir. Türevler ve menkul kıymet finansman işlemleri için, mevcut risk, geçerli netleştirme ve teminat düzenlemeleri dikkate alındıktan sonra şirkete halihazırda borçlu olunan tutarı temsil ederken, potansiyel risk, şirketin belirli bir güven seviyesi dahilindeki piyasa hareketlerine dayalı olarak herhangi bir işlemin ömrü boyunca ortaya çıkabilecek gelecekteki risk tahminini temsil eder. Potansiyel riske maruz kalma, netleştirme ve teminat düzenlemelerini de dikkate alır.

### Stres Testleri

Karşı taraf kredi notlarına veya kredi riski faktörlerine (örneğin döviz kurları, faiz oranları, hisse senedi fiyatları) şokların uygulanmasından kaynaklanabilecek potansiyel yoğunlaşmalar da dahil olmak üzere, şirket tarafından kredi risklerini hesaplamak için düzenli stres testleri yapılmaktadır. Bu şoklar, herhangi bir ciddi piyasa olayının veya ekonomik olayın meydana gelmesiyle tutarlı olarak, birden fazla risk faktörüne yönelik şoklar da dahil olmak üzere, geniş bir yelpazedeki ılımlı ve daha uç noktadaki piyasa hareketlerini kapsamaktadır. Ülke temerrüdü durumunda, şirket tarafından söz konusu ttemerrüdün ülke kredi riskleri üzerindeki doğrudan etkisi, temerrüde tepki olarak potansiyel piyasa hareketlerinden kaynaklanan kredi risklerindeki değişiklikler ve ülke temerrüdünden kaynaklanabilecek kurumsal borçlular ve karşı taraflar üzerindeki kredi piyasası bozulmasının etkisi tahmin edilir. Belirli bir güven seviyesi dahilinde hesaplanan potansiyel riskten farklı olarak, stres testi genellikle bu olayların gerçekleşme ihtimalini varsaymaz. Şirket tarafından aynı zamanda, şirket çapında stres testleri de gerçekleştirilmektedir. Şirket geneli stres testleri hakkında bilgi için "Risk Yönetimi Genel Özeti ve Yapısı" kısmını inceleyiniz.

### Limitler

Kredi limitleri, şirketin kredi risklerinin boyutunu ve niteliğini yönetmek için çeşitli düzeylerde kullanılır. GSI Yönetim Kurulu Risk Komitesi ve GSI Risk Komitesi, şirketin risk iştahı ile tutarlı olarak şirket genelindeki, işletme ve ürün düzeyindeki kredi riski limitlerini belirler. Ayrıca, GSI Risk Komitesi, şirket düzeyinde kredi riski alt limitlerinin belirlenmesini düzenleyen çerçeveyi onaylar ve bu çerçeve Kredi Riskine (GS Grubu Risk Yönetim Komitesinden yetki devri yoluyla) devredilir.

Kredi Riski, bu limitlerin izlenmesinden ve limitlerin aşıldığı durumların zamanında tespit edilmesinden ve üst yönetime ve/veya ilgili risk komitesine iletilmesinden sorumludur.

### Risk Hafifleticiler

Şirket, türevler ve menkul kıymet finansman işlemleri üzerindeki kredi risklerini azaltmak için, karşı taraflarla alacak ve borçlarını mahsup etmesine izin veren netleştirme anlaşmaları yapabilir. Şirket ayrıca, karşı taraflardan peşin veya şarta bağlı olarak teminat almasını ve/veya karşı tarafın kredi notunun belirli bir seviyenin altına düşmesi halinde işlemleri sonlandırmasını sağlayan anlaşmalar yaparak karşı taraflarla olan kredi riskini azaltabilir. Şirket, kredi risklerinin uygun şekilde teminatlandırıldığından emin olmak için teminatların gerçeğe uygun değerini izlemektedir. Şirket, karşı tarafların kredi değerliliği ile alınan teminatların piyasa değeri arasında önemli bir pozitif korelasyon bulunan riskleri en aza indirmeye çalışmaktadır.

Şirket, bir karşı tarafın finansal gücüne ilişkin yeterli görünürlüğe sahip olmadığında veya bir karşı tarafın ana şirketinden destek alması gerektiğine inandığında, karşı tarafın yükümlülükleri için üçüncü taraf garantileri alabilir. Şirket ayrıca kredi türevlerini kullanarak kredi riskini azaltmaya çalışabilir.

### Kredi Riskleri (Denetimden Geçmiş)

Şirket'in kredi riskleri aşağıda daha ayrıntılı olarak açıklanmaktadır.

**Nakit ve Nakit Benzerleri.** Nakit ve nakit benzerleri hem faiz getiren hem de faiz getirmeyen mevduatları içerir. Şirket, mevduatlarının önemli bir kısmını yüksek dereceli bankalara ve merkez bankalarına yatırarak kredi kaybı riskini azaltmaya çalışmaktadır.

**Teminata Bağlanmış Sözleşmeler.** Şirket, teminat sözleşmeleri ile ilgili kredi riskini sadece karşı tarafa yapılan nakit avansın alınan teminatın değerini aştığı ölçüde taşımaktadır. Dolayısıyla, şirketin bu işlemlerdeki kredi riski, bilançoda kaydedilen ve alınan teminatlar dikkate alınmadan önceki gerçeğe uygun değerleri veya sözleşme değerini temsil eden tutarlardan önemli ölçüde daha düşüktür. Şirket aynı zamanda, bilançosunda yükümlülük olarak yer alan teminata dayalı finansmanlardan, bu işlemler için karşı tarafa rehin edilen teminatların değerinin alınan nakit veya teminat tutarını aştığı ölçüde kredi riskine sahiptir.

**Müşteri Alacakları ve Diğer Alacaklar.** Şirket, broker/tacir ve takas kuruluşlarından olan alacakları ve müşterilerinden olan alacakları nedeniyle müşteri ve diğer alacaklarından dolayı kredi riskine maruz kalmaktadır. Bunlar esasen türev finansal araç yükümlülüklerine ilişkin olarak karşı taraflara ve takas kuruluşlarına ödenen nakit teminatlara ilişkin alacaklardan oluşmaktadır. Müşteri ve diğer alacaklar ayrıca, hem alınan teminatın değeri hem de bu alacakların kısa vadeli olması nedeniyle genellikle minimum kredi riskine sahip olan müşteri menkul kıymet işlemleriyle ilgili teminatlı alacakları da içerir.

**Alım-Satıma Konu Varlıklar.** Alım-satıma konu varlıklar, alım-satıma konu nakit araçları ve türevleri kapsar. Aşağıdaki tablolarda, alım satım amaçlı nakit araçlar brüt riske dahil edilmiştir, ancak piyasa riski tarafından yakalandıkları ölçüde net kredi riskine ulaşmak için çıkarılmışlardır. Türevler, Şirket'in mevcut yasal bir mahsuplaşma hakkı bulunmadığı ve net olarak ödenmesi planlanmadığı sürece, Şirket'in finansal tablolarında karşı taraf bazında brüt olarak gerçeğe uygun değerden raporlanır. Tezgah üstü (OTC) türevleri, yukarıda açıklanan risk süreçleri, önlemleri ve limitleri kullanılarak risk yönetilmektedir.

**Diğer Varlıklar.** Diğer varlıklar esasen yatırımları, kredileri ve muhtelif alacakları içermektedir. Aşağıdaki tablolarda, yatırımlar brüt riske dahil edilmiştir, ancak bazı yatırımlar piyasa riski tarafından yakalandıkları için net kredi riskine ulaşmak için çıkarılmıştır. Aşağıdaki "Gerçeğe Uygun Değerden Ölçülen Finansal Araçlar" bölümünde sayısallaştırılan hafifleticilere ek olarak, şirket aynı zamanda belirli kredilendirme faaliyetleriyle ilişkili kredi riskini azaltmak için tek isim veya endeks bazlı sözleşmeler olabilen kredi türevleri aracılığıyla belirli krediler için kredi koruması elde edebilir.

### Kredi Riski Maruziyeti (Denetimden Geçmiş)

Aşağıdaki tabloda, şirketin risk yönetimi sürecinde piyasa riski kapsamında ele alınan varlıkların, karşı taraf netleştirmesinin (başka bir deyişle, herhangi bir uygulanabilir netleştirme sözleşmesi kapsamında kanuni mahsup hakkı mevcut olduğunda belirli bir karşı taraf için finansal varlıkların ve yükümlülüklerin netleştirilmesi) ve yönetim tarafından kredi riski belirlenirken göz önünde bulundurulan, kredi destek sözleşmeleri kapsamında alınan nakit ve munzam teminatın ve verilen nakit teminatın hesaba katılması sonrasında şirketin finansal varlıklar karşısındaki brüt kredi riski ve net kredi riski ortaya konmaktadır.

Cari dönemde, şirket, bu bakiyeleri daha uygun bir şekilde sunmak için belirli teminata bağlanmış sözleşmeleri ve taahhütleri itfa edilmiş maliyet değeriyle sunmuştur. Daha önceden bu teminata bağlanmış sözleşmeler ve taahhütler zorunlu olarak gerçeğe uygun değerde gösterilmekte idi. Sonuç olarak, önceki dönem tutarları mevcut sunum şekline uyarlanmış olup, bu durum şirketin brüt kredi riski, karşı taraf netleştirmesi, alınan teminat ve taahhütler üzerinde etki yaratmıştır. Bu değişiklik, şirketin net kredi riskine etki etmemiştir. Daha fazla bilgi için Dipnot 28'ü inceleyiniz.

| *milyon $* | Gerçeğe uygun değer | İtfa edilmiş maliyet | Toplam |
|---|---|---|---|
| **Aralık 2025 itibariyle** | | | |
| Brüt kredi riski | **$ 910,869** | **$ 283,093** | **$ 1,193,962** |
| Net kredi riski | **$ 43,629** | **$ 35,004** | **$ 78,633** |
| Aralık 2024 itibariyle | | | |
| Brüt kredi riski | $ 876,083 | $ 233,335 | $ 1,109,418 |
| Net kredi riski | $ 27,255 | $ 45,232 | $ 72,487 |

**Gerçeğe Uygun Değerde Ölçülen Finansal Araçlar.** Aşağıdaki tabloda, şirketin risk yönetimi sürecinde piyasa riski kapsamında ele alınan varlıkların, karşı taraf netleştirmesinin ve yönetim tarafından kredi riski belirlenirken göz önünde bulundurulan, kredi destek sözleşmeleri kapsamında alınan nakit ve munzam teminatın ve verilen nakit teminatın hesaba katılması sonrasında şirketin kar veya zarar yoluyla gerçeğe uygun değerde ölçülen finansal varlıklar karşısındaki brüt kredi riski ortaya konmaktadır.

| *milyon $ cinsinden* | Teminata bağlanmış sözleşmeler | Alım-satıma konu varlıklar | Diğer varlıklar | Toplam |
|---|---|---|---|---|
| **Aralık 2025 itibariyle** | | | | |
| Brüt kredi riski | **$ 52,436** | **$ 854,072** | **$ 4,361** | **$ 910,869** |
| Piyasa riski kapsamında ele alınan varlıklar | **---** | **(172,322)** | **(25)** | **(172,347)** |
| Karşı taraf netleştirmesi | **(6,918)** | **(593,015)** | **---** | **(599,933)** |
| Nakit teminat | **(116)** | **(31,474)** | **---** | **(31,590)** |
| Alınan munzam teminat | **(44,689)** | **(18,564)** | **(117)** | **(63,370)** |
| **Net kredi riski** | **$ 713** | **$ 38,697** | **$ 4,219** | **$ 43,629** |
| Aralık 2024 itibariyle | | | | |
| Brüt kredi riski | $ 49,572 | $ 826,082 | $ 429 | $ 876,083 |
| Piyasa riski kapsamında ele alınan varlıklar | --- | (135,572) | (200) | (135,772) |
| Karşı taraf netleştirmesi | (9,761) | (611,092) | --- | (620,853) |
| Nakit teminat | (365) | (37,136) | --- | (37,491) |
| Alınan munzam teminat | (38,601) | (15,994) | (117) | (54,712) |
| Net kredi riski | $ 855 | $ 26,288 | $ 112 | $ 27,255 |

Aşağıdaki tabloda, şirketin, içsel olarak belirlenen kamusal derecelendirme kuruluşları muadilleri ve diğer kredi metrikleri tarafından kar veya zarar yoluyla gerçeğe uygun değerde ölçülen finansal varlıklar karşısındaki brüt ve net kredi riski ortaya konmaktadır.

| | Aralık itibariyle | |
|---|---|---|
| *milyon $ cinsinden* | **2025** | 2024 |
| **Brüt kredi riski** | | |
| AAA | **$ 5,875** | $ 4,686 |
| AA | **36,372** | 43,049 |
| A | **574,156** | 589,547 |
| BBB | **67,605** | 60,043 |
| BB veya daha düşük | **53,948** | 42,492 |
| Derecelendirmeye tabi tutulmamış | **591** | 494 |
| Piyasa riski kapsamında ele alınan varlıklar | **172,322** | 135,772 |
| **Toplam** | **$ 910,869** | $ 876,083 |
| **Net kredi riski** | | |
| AAA | **$ 2,250** | $ 1,383 |
| AA | **10,894** | 7,991 |
| A | **18,144** | 9,216 |
| BBB | **4,566** | 4,440 |
| BB veya daha düşük | **7,667** | 3,878 |
| Derecelendirmeye tabi tutulmamış | **108** | 347 |
| **Toplam** | **$ 43,629** | $ 27,255 |

Yukarıdaki tabloda:

- Derecelendirmeye tabi tutulmamış kredi riskleri, şirket tarafından içsel olarak belirlenen kamusal derecelendirme kuruluşu muadilinin tayin edilmediği finansal varlıklar ile ilgilidir.
- Net kredi riski esasen türev araçlarla ilişkilidir.
- 
- Net kredi riski esasen türevler ile ilgilidir.

**İtfa Edilmiş Maliyette Ölçülen Finansal Araçlar.** Şirketin, itfa edilmiş maliyette ölçülen finansal varlıkları, finansal tabloların ilişiğindeki Dipnot 28'de ortaya konmaktadır. Bu tutarlar, şirketin itfa edilmiş maliyette ölçülen finansal varlıklar karşısındaki brüt kredi riskini temsil etmektedir. Bu finansal varlıklar üzerindeki kredi riskini azaltan teminatlar ve diğer kredi güçlendirmeleri hakkında bilgi için yukarıdaki "Risk Hafifleticier" kısmını inceleyiniz.

Şirketin, itfa edilmiş maliyette ölçülen finansal varlıkları şirketin değer düşüklüğü modelinin 1. aşamasın dahilinde sınıflandırılmış, başka bir ifadeyle, ilk muhasebeleştirmede kredi bakımından değer düşüklüğüne konu olmamışlardır ve Aralık 2025 ve Aralık 2024 itibariyle ilk muhasebeleştirmeden itibaren kredi riskinde herhangi bir belirgin artış olmamıştır. Şirket'in itfa edilmiş maliyette ölçülen finansal varlıklarının çoğunluğunun mahiyeti itibariyle kısa vadeli veya teminatlandırılmış olması sebebiyle, bu finansal varlıklara yönelik beklenen kredi zararları (ECL), Aralık 2025 ve Aralık 2024 itibariyle önemli düzeyde olmamıştır. Raporlama döneminde gerçekleştirilen tahminleme tekniklerinde veya önemli varsayımlarda önemli değişiklikler olmamıştır.

Aşağıdaki tabloda, şirketin, içsel olarak belirlenen kamusal derecelendirme kuruluşu muadilleri ve diğer kredi metrikleri tarafından itfa edilmiş maliyette ölçülen finansal varlıklar karşısındaki brüt ve net kredi riski ortaya konmaktadır.

| | Aralık itibariyle | |
|---|---|---|
| *milyon $ cinsinden* | **2024** | 2023 |
| **Brüt kredi riski** | | |
| AAA | **$ 7,475** | $ 4,607 |
| AA | **24,837** | 25,969 |
| A | **193,233** | 165,167 |
| BBB | **21,699** | 15,350 |
| BB veya daha düşük | **34,825** | 20,740 |
| Derecelendirmeye tabi tutulmamış | **1,024** | 1,502 |
| **Toplam** | **$ 283,093** | $ 233,335 |
| **Net kredi riski** | | |
| AAA | **$ 3,205** | $ 2,181 |
| AA | **6,830** | 9,701 |
| A | **13,940** | 24,800 |
| BBB | **5,838** | 4,704 |
| BB veya daha düşük | **4,310** | 2,481 |
| Derecelendirmeye tabi tutulmamış | **881** | 1,365 |
| **Toplam** | **$ 35,004** | $ 45,232 |

Yukarıdaki tabloda:

- Derecelendirmeye tabi tutulmamış kredi riskleri, şirket tarafından içsel olarak belirlenen kamusal derecelendirme kuruluşu muadilinin tayin edilmediği finansal varlıklar ile ilgilidir.
- Net kredi riski esasen, nakit ve nakit benzerleri ve müşteri alacakları ve diğer alacaklar ile ilgilidir.

**Taahhütler.** Şirket, finansal varlıklar üzerindeki kredi riskine ek olarak, vadeli başlangıç teminatlı sözleşmeler ve diğer taahhütler bakımından da kredi riskine sahiptir.

Aşağıdaki tablo, şirketin brüt kredi riskini ve vadeli başlangıç teminatlı sözleşmeler ve diğer taahhütlerle ilgili net kredi riskini, dahili olarak belirlenen kamu derecelendirme kuruluşu eşdeğerlerine ve diğer kredi ölçütlerine göre göstermektedir. Net kredi riski, Şirket'in teminatlandırılmış vadeli işlem sözleşmelerinin gerçekleştirilmesi sırasında almayı beklediği teminatları dikkate alır.

| | Aralık itibariyle | |
|---|---|---|
| *milyon $ cinsinden* | **2025** | 2024 |
| **Gerçeğe uygun değerden ölçülen vadeli başlangıç teminata bağlanmış sözleşmeler ve diğer taahhütler** | | |
| **Brüt kredi riski** | | |
| AAA | **$ 356** | $ 96 |
| AA | **22,271** | 21,253 |
| A | **4,104** | 4,646 |
| BBB | **2,276** | 1,980 |
| BB veya daha düşük | **3,502** | 3,725 |
| Derecelendirmeye tabi tutulmamış | **67** | 286 |
| **Toplam** | **$ 32,576** | $ 31,986 |
| **Net kredi riski** | | |
| AAA | **$ 121** | $ 96 |
| AA | **164** | 435 |
| A | **608** | 2,275 |
| BBB | **454** | 700 |
| BB veya daha düşük | **2,019** | 1,383 |
| Derecelendirmeye tabi tutulmamış | **67** | 74 |
| **Toplam** | **$ 3,433** | $ 4,963 |
| **İtfa edilmiş değerinden ölçülen ileriye dönük teminata bağlanmış sözleşmeler ve diğer taahhütler** | | |
| **Brüt kredi riski** | | |
| AAA | **---** | $ --- |
| | **$** | |
| AA | **1** | --- |
| A | **100,699** | 93,135 |
| BBB | **14** | 7 |
| BB veya daha düşük | **582** | --- |
| Derecelendirmeye tabi tutulmamış | **1** | 1 |
| **Toplam** | **$ 101,297** | $ 93,143 |
| **Net kredi riski** | | |
| AAA | **$ ---** | $ --- |
| AA | --- | --- |
| A | **1,035** | 190 |
| BBB | **5** | 7 |
| BB veya daha düşük | **582** | --- |
| Derecelendirmeye tabi tutulmamış | **1** | 1 |
| **Toplam** | **$ 1,623** | $ 198 |

Yukarıdaki tabloda:

- Derecelendirilmemiş kredi riskleri, şirketin içsel olarak belirlenmiş bir kamu derecelendirme kuruluşu eşdeğeri atamadığı vadeli başlangıç teminatlı sözleşmeler ve diğer taahhütlerle ilgilidir.
- Vadeli başlangıç teminatlı sözleşmeler ve gerçeğe uygun değerden ölçülen diğer taahhütler için net kredi riski esas olarak teminat taahhütleri ve vadeli başlangıç teminatlı sözleşmelerle ilgilidir.

Vadeli başlangıç teminatlı sözleşmeler ve itfa edilmiş maliyet üzerinden ölçülen diğer taahhütlerin tümü, şirketin değer düşüklüğü modelinin 1. aşamasında sınıflandırılmıştır.

### Kredi Yoğunlaşmaları (Denetimden Geçmiş)

Şirketin kredi riski yoğunlaşmaları, piyasa yapıcılığı, müşteri kolaylaştırıcılığı, yatırım, aracılık yüklenimi, borç verme ve teminatlı işlemler ve nakit yönetimi faaliyetlerinden kaynaklanmaktadır ve ekonomik, sektörel veya politik faktörlerdeki değişikliklerden etkilenebilir. Bu faaliyetler, şirketi birçok farklı sektöre ve karşı tarafa maruz bırakır ve ayrıca şirketi belirli bir merkez bankasına, karşı tarafa, borçluya veya devlet ihraççıları da dahil olmak üzere ihraççıya veya belirli bir takas kurumuna veya borsaya karşı kredi riski yoğunlaşmasına maruz bırakabilecektir. Şirket, münferit kuruluşlar ve bunların konsolide gruplarının yanı sıra ülkeler ve sektörler üzerindeki limitlere karşı toplam riskleri aktif olarak izleyerek ve uygun görüldüğü şekilde karşı taraflardan teminat alarak kredi riskini azaltmaya çalışmaktadır.

Şirket, kredi riskini, yönetimin kredi riskini belirlerken göz önünde bulundurduğu risk azaltıcı unsurları dikkate aldıktan sonra, şirkete borçlu olunan tutarlar üzerinden ölçer ve izler. Bu tür risk hafifleticiler arasında netleştirme ve teminat düzenlemeleri ile kredi türevleri, vadeli işlemler ve forward sözleşmeleri gibi ekonomik riskten korunma araçları yer almaktadır. Netleştirme ve teminat anlaşmaları, Şirket'in bu tür karşı taraflarla olan alacak ve borçlarını mahsup etmesine ve/veya Şirket'in peşin veya şarta bağlı olarak teminat almasına olanak sağlar.

Şirket tarafından türev varlıklarla ilgili olarak alınan teminatlar esas olarak nakittir ve şirket veya üçüncü taraf bir saklayıcı tarafından tutulur. Şirket tarafından teminatlandırılmış sözleşme işlemlerine ilişkin olarak alınan teminatlar, ağırlıklı olarak devlet ve ajans yükümlülükleri ile hisse senetleridir.

Aşağıdaki tablo, şirketin finansal varlıklara ilişkin net kredi riskini sektör ve bölge bazında göstermektedir.

| | Aralık itibariyle | |
|---|---|---|
| *milyon $ cinsinden* | **2025** | 2024 |
| **Sektöre göre kredi riski** | | |
| Fonlar | **$ 10,041** | $ 8,537 |
| Finansal Kuruluşlar | **54,311** | 48,317 |
| Ülke | **7,061** | 9,399 |
| Doğal Kaynaklar ve Kamu Hizmetleri | **1,184** | 1,120 |
| Çeşitlendirilmiş Sanayi Şirketleri Hisseleri ve Tahviller | **688** | 1,281 |
| Diğer (Özel Amaçlı Araçlar/Kurumlar dahil) | **5,348** | 3,833 |
| **Toplam** | **$ 78,633** | $ 72,487 |
| **Bölgeye göre kredi riski** | | |
| Avrupa-Orta Doğu-Afrika Bölgesi (EMEA) | **$ 34,320** | $ 32,011 |
| Amerikalar | **34,400** | 32,031 |
| Asya | **9,913** | 8,445 |
| **Toplam** | **$ 78,633** | $ 72,487 |

## Operasyonel Risk Yönetimi

### Genel Özet (Denetimden Geçmiş)

Operasyonel risk, yetersiz veya başarısız iç süreçlerden, kişilerden, sistemlerden veya kurum dışı olaylardan kaynaklanan herhangi bir olumsuz sonuç riskidir. Şirketin operasyonel riske maruz kalması, rutin işleme hatalarının yanı sıra, şirket veya üçüncü taraf sağlayıcılar için meydana gelebilecek büyük sistem arızaları veya yasal ve mevzuat kaynaklı konular gibi olağandışı olaylardan kaynaklanmaktadır.

Kurum içi ve kurum dışı operasyonel riske ilişkin potansiyel zarar olayı türleri aşağıdakileri içerir:

- Gerçekleştirme, teslimat ve süreç yönetimi;
- İş kesintisi ve sistem arızaları;
- İstihdam uygulamaları ve işyeri güvenliği;
- Müşteriler, ürünler ve iş uygulamaları;
- Sağlayıcı riski de dahil olmak üzere üçüncü taraf riski;
- Fiziki varlıkların hasar görmesi;
- Kurum içi dolandırıcılık ve
- Kurum dışı dolandırıcılık.

İkinci savunma hattının bir parçası olan ve GS Grubu'nun baş risk sorumlusuna bağlı olan Operasyonel Risk bölümü, GS Grubu'nun operasyonel riske maruz kalmasını risk iştahı dahilindeki seviyelerde tutmak amacıyla, GS Grubu'nun global işletmeleri genelinde gözden geçirmeyi ve sorgulamayı desteklemek için operasyonel riskin bağımsız olarak değerlendirilmesine, izlenmesine ve yönetilmesine yönelik resmi bir çerçevenin geliştirilmesinden ve uygulanmasından birincil derecede sorumludur. Şirketin operasyonel riskinin yönetilmesine yönelik çerçevesi, GS Grubu çerçevesi ile tutarlı ve GS Grubu çerçevesi kapsamındadır.

### Operasyonel Risk Yönetim Süreci (Denetimden Geçmiş)

Şirketin operasyonel riski yönetme süreci, operasyonel risk olayları için kapsamlı bir veri toplama sürecinin yanı sıra, şirket genelindeki politika ve prosedürler de dahil olmak üzere, "Risk Yönetimi Genel Özeti ve Yapısı" bölümünde açıklanan şirketin risk yönetimi çerçevesinin kritik bileşenlerini içerir.

Operasyonel riski yönetmek ve ölçmek için yukarıdan aşağıya ve aşağıdan yukarıya yaklaşımlar birleştirilir. Üst yönetim, yukarıdan aşağıya bir bakış açısıyla şirket genelinde ve işletme düzeyinde operasyonel risk profillerini değerlendirir. Aşağıdan yukarıya bir bakış açısıyla, birinci ve ikinci savunma hatları, operasyonel risklerin ve risk olaylarının üst yönetime iletilmesi de dahil olmak üzere, günlük bazda risk tanımlama ve risk yönetiminden sorumludur.

Şirket, operasyonel riskleri en aza indirmek için iyi kontrol edilen bir ortam sağlamak üzere tasarlanmış kapsamlı bir kontrol çerçevesi sürdürmeyi amaçlamaktadır. Avrupa-Ortadoğu-Afrika Bölgesi (EMEA) Uyum ve Operasyonel Risk Komitesi, şirketin faaliyetleri için uyum ve operasyonel riskin denetlenmesinden sorumludur.

Operasyonel risk yönetimi çerçevesi, Basel III kapsamındaki operasyonel risk ölçümü kurallarına uyacak şekilde tasarlanmıştır ve şirketin iş kollarının değişen ihtiyaçlarına ve mevzuat kaynaklı rehberlerine dayalı olarak geliş göstermiştir.

Tüm çalışanların ve danışmanların operasyonel risk olaylarını rapor etmesini ve gündeme getirmesini gerektiren politikalar oluşturulmuştur. Operasyonel risk olayları tespit edildiğinde, politikalar, gelecekteki olayların riskini daha da azaltmak için sistemlerde ve/veya süreçlerde değişiklik gerekip gerekmediğini belirlemek üzere olayların belgelenmesini ve analiz edilmesini gerektirir.

Operasyonel risk yönetimi uygulamaları, operasyonel risk olay verilerini ve kilit metrikleri yakalamak, analiz etmek, toplamak ve raporlamak için kullanılır. Şirketin kilit risk tanımlama ve kontrol değerlendirme araçlarından biri, şirket yöneticileri tarafından gerçekleştirilen operasyonel risk ve kontrol öz değerlendirme sürecidir. Bu süreç, ileriye dönük olarak operasyonel risklerin tanımlanması, derecelendirilmesi ve ilgili kontrollerden oluşmaktadır. Bu süreçten elde edilen sonuçlar, operasyonel risk maruziyetlerini değerlendirmek ve yüksek operasyonel risk seviyelerine sahip işletmeleri, faaliyetleri veya ürünleri belirlemek için analiz edilir.

### Risk Ölçümü

Şirketin maruz kaldığı operasyonel risk, hem istatistiksel modelleme hem de senaryo analizleri kullanılarak ölçülmektedir; bu analizler, şirketin her bir işletmesi için iç ve dış operasyonel risk olay verilerinin ve iç kontrol faktörlerinin nitel ve nicel değerlendirmelerini içermektedir.

Bu senaryo analizlerinden elde edilen sonuçlar, operasyonel riskteki değişiklikleri izlemek ve operasyonel riske daha fazla maruz kalabilecek iş kollarını belirlemek için kullanılır. Şirket tarafından aynı zamanda, şirket çapında stres testleri de gerçekleştirilmektedir. Şirket geneli stres testleri hakkında bilgi için "Risk Yönetimi Genel Özeti ve Yapısı" kısmını inceleyiniz.

### Operasyonel Risk Türleri

Teknolojiye ve üçüncü taraf ilişkilerine artan bağımlılık, bilgi ve siber güvenlik riski, üçüncü taraf riski ve işletme dayanıklılığı riski gibi operasyonel risklerin artmasına neden olmuştur. Şirket tarafından bu riskler aşağıdaki şekilde yönetilmektedir:

**Bilgi ve Siber Güvenlik Riski.** Bilgi ve siber güvenlik riski, şirketin verilerinin ve sistemlerinin gizliliğinin, bütünlüğünün veya kullanılabilirliğinin tehlikeye girmesi ve bunun şirkete, itibarına, müşterilerine ve/veya daha geniş finansal sisteme olumsuz etkide bulunması riskidir. Şirket, bilgi ve/veya bilgi sistemlerine yetkisiz erişim, kesinti veya kullanımın ortaya çıkmasını ve etkisini en aza indirmeye çalışır. Şirket, yeni ortaya çıkan ve gelişen bilgi güvenliği ve siber güvenlik tehditlerini azaltmak için, şirketin ağını bilinen güvenlik açıklarına ve verilerine ve sistemlerine yetkisiz erişim girişimlerinin belirtilerine karşı izlemek de dahil olmak üzere, önleyici ve tespit edici kontroller ve süreçler uygulamakta ve işletmektedir. Çeşitli bulut tarafından sağlanan veya barındırılan hizmetlerin ve uygulamaların kullanımı da dahil olmak üzere, şirket verilerinin harici hizmet sağlayıcılar arasında çeşitlendirilmesi nedeniyle artan bilgi riski vardır. Buna ek olarak, yeni yapay zeka teknolojileri siber güvenlik saldırılarının sıklığını ve şiddetini artırabilir.

**Üçüncü Taraf Riski.** Sağlayıcı riski de dahil olmak üzere üçüncü taraf riski, şirket adına hizmet veya faaliyet yürüten üçüncü taraflara güvenilmesinden kaynaklanan olumsuz etki riskidir. Bu riskler arasında yasal, mevzuat kaynaklı, bilgi güvenliği, siber güvenlik, itibar, operasyonel veya üçüncü bir tarafla çalışmanın doğasında bulunan diğer riskler yer alabilir. Şirket, önemli üçüncü taraf risklerini tanımlar, yönetir ve raporlar ve bilgi güvenliği ve siber güvenlik, dayanıklılık ve ek tedarik zinciri bağımlılıkları dahil olmak üzere birden fazla risk alanında durum tespiti yapar. Şirket, sağlayıcıların kendi güvenlik politikaları ve standartlarıyla tutarlı bilgi güvenliği kontrolleri tasarlayıp tasarlamadıklarını, uygulayıp uygulamadıklarını ve sürdürüp sürdürmediklerini değerlendirir. GS Grubu'nun ağı dışındaki altyapılarında şirketin bilgilerine erişen ve bunları işleyen sağlayıcıların bir ilk risk değerlendirmesinden geçmesi gerekir ve bunun sonucunda, belirli bir sağlayıcı tarafından depolanan ve işlenen verilerin türü de dahil olmak üzere bir dizi faktöre dayalı olarak belirlenen bir sağlayıcıya özgü risk notu atanır. Daha sonra şirket, sağlayıcı gözetimine yönelik risk bazlı yaklaşımının bir bileşeni olarak her sağlayıcının doğal risk derecesiyle orantılı bir derinlikte ve sıklıkta yeniden sertifikalandırmalar gerçekleştirir. Sağlayıcıların şirketten hassas bilgileri almadan önce standart sözleşme hükümlerini kabul etmeleri gerekmektedir. Bu hükümler, şirket adına hassas bilgileri depolayan, bunlara erişen, ileten veya başka bir şekilde işleyen sağlayıcılar için geçerli olan belirli bilgi güvenliği kontrol gerekliliklerine sahiptir. Üçüncü Taraf Riski Programı, üçüncü taraf risklerini sürekli olarak izler, gözden geçirir ve yeniden değerlendirir.

**İşletme Dayanıklılığı Riski.** İşletme dayanıklılığı riski, şirketin kritik süreçlerinin kesintiye uğrama riskidir. Şirket tehditleri izler ve riskleri değerlendirir ve kritik işlevlerinin veya kritik tesisler, sistemler, üçüncü taraflar, veriler ve/veya personel gibi bağımlılıklarının normal faaliyetlerinde önemli bir operasyonel kesinti olması durumunda hazır olma durumunu sağlamaya çalışır. Şirketin dayanıklılık çerçevesi, bir kesinti durumunda kritik işlevlerin çalışmaya devam edebilmesini sağlamak için iş sürekliliği planlaması ve kriz yönetimine ilişkin temel ilkeleri tanımlar. Şirket, kapsamlı, şirket genelinde tutarlı ve dayanıklılık kabiliyetleri de dahil olmak üzere, yeni bilgileri içeren güncel bir iş sürekliliği programı sürdürmeyi amaçlamaktadır. Şirketin dayanıklılık güvence programı, önemli operasyonel aksaklıkları en aza indirmek ve önlemek amacıyla müdahale ve kurtarma stratejilerinin düzenli olarak test edilmesini kapsar.

## Model Riski Yönetimi

### Genel Özet (Denetimden Geçmiş)

Model riski, yanlış olabilecek veya uygun bir şekilde kullanılmamış olabilecek model çıktılara dayalı olarak alınan kararlardan kaynaklanan olumsuz sonuçlar potansiyelidir. Esasen belirli finansal varlıkları ve yükümlülükleri değerlemek, riskini izlemek ve yönetmek ve şirketin zorunlu sermayesini ölçmek ve izlemek üzere, iş kolları genelinde şirket tarafından nicel modellere itimat edilmektedir.

İkinci savunma hattının bir parçası olan Model Riski, model geliştiricilerden, model sahiplerinden ve model kullanıcılarından bağımsızdır ve GS Grubu'nun baş risk sorumlusuna rapor verir, GS Grubu'nun global işletmelerinde gözetim ve denetim sağlayarak GS Grubu'nun model riskinin değerlendirilmesi, izlenmesi ve yönetilmesinden birincil derecede sorumludur ve üst yönetime, risk komitelerine ve The Goldman Sachs Group Inc.'nin yönetim kurulunun Risk Komitesine periyodik güncellemeler sunar. Şirketin model riskinin yönetilmesine yönelik çerçevesi, GS Grubu çerçevesi ile tutarlı ve GS Grubu çerçevesi kapsamındadır.

GS Grubu'nun model riski yönetimi çerçevesi, risk değerlendirme ve sınıflandırma, sağlam model oluşturma uygulamaları, bağımsız inceleme ve modele özgü kullanım kontrolleri de dahil olmak üzere, kapsamlı bir model envanterinin sürdürülmesinin sağlanmasına yönelik olarak tasarlanan standartları kapsayan bir yönetim yapısı ve risk yönetimi kontrolleri vasıtasıyla yönetilmektedir. Model riski yönetimi çerçevesi, GS Grubu'un Şirket Geneli Model Riski Kontrol Komitesi tarafından denetlenmektedir.

### Model Gözden Geçirme ve Doğrulama Süreci

Model Riski, modellerin bağımsız olarak gözden geçirilmesi, doğrulanması ve onaylanmasını gerçekleştiren nicel uzmanlardan oluşmaktadır. Bu gözden geçirme, model dokümantasyonunun analizini, bağımsız testleri, kullanılan metodolojinin uygunluğunun değerlendirilmesini ve model geliştirme ve uygulama standartlarına uygunluğun doğrulanmasını içerir.

Şirket, piyasa veya ekonomik koşullardaki ve işletme harmanındaki değişiklikleri yansıtmak için modellerini düzenli olarak iyileştirmekte ve geliştirmektedir. Tüm modeller yıllık olarak gözden geçirilir ve yeni modeller veya mevcut modellerde ve varsayımlarında yapılan önemli değişiklikler uygulamaya konulmadan önce onaylanır.

Model doğrulama süreci, modelin kavramsal sağlamlığını, hesaplama tekniklerinin uygunluğunu, ilgili ürünün özelliklerini ve önemli risklerini yansıtmadaki doğruluğunu ve girdi parametrelerine ve varsayımlara duyarlılığını ve model geliştiricileri tarafından gerçekleştirilen testlerin kapsamını eleştirel bir şekilde değerlendirmek ve doğrulamak için geniş bir senaryo yelpazesinde (aşırı koşullar dahil) modellerin ve ticaret ve risk parametrelerinin gözden geçirilmesini içerir.

Şirketin bu alanlardaki model kullanımı hakkında daha fazla bilgi için “Likidite Riski Yönetimi”, “Piyasa Riski Yönetimi”, “Kredi Riski Yönetimi” ve “Operasyonel Risk Yönetimi” kısımlarını inceleyiniz.

## Diğer Risk Yönetimi

Yukarıda açıklanan risk alanlarına ek olarak, sermaye, uyum, çatışmalar ve itibar da dahil olmak üzere, şirket tarafından aynı zamanda diğer riskler de yönetilmektedir. Bu risk alanları aşağıda açıklanmaktadır.

### Sermaye Riski Yönetimi

Sermaye riski, şirketin sermayesinin normal ve stresli piyasa koşullarında ticari faaliyetlerini desteklemek için yetersiz kalması veya yeni veya gözden geçirilmiş kurallar veya mevcut kuralların yorumlarındaki değişiklikler de dahil olmak üzere sermaye azaltımları veya risk ağırlıklı aktif (RWA) artışlarıyla karşılaşması ve bu nedenle içsel sermaye hedeflerini veya kurum dışı zorunlu sermaye gereksinimlerini karşılayamaması riskidir. Sermaye yeterliliği şirket için kritik öneme sahiptir. Buna doğrultuda, şirket, hem olağan hem de stresli koşullarda uygun bir sermaye seviyesi ve bileşimini korumak için bir çerçeve sağlayan, hedefleri tanımlayan ve ana esaslar oluşturan kapsamlı bir sermaye yönetimi politikasına sahiptir. Şirketin sermaye yönetimi çerçevesi, riski tanımlamak ve kapsamlı bir şekilde yönetmek için gereken bilgileri sağlamak ve ciddi bir stres olayı yaşandıktan sonra dahi yeterli sermayeye sahip olmak amacıyla kendine özgü zafiyetleri yakalayan, öngörülen stres senaryoları geliştirmek ve uygulamak için tasarlanmıştır. Şirketin sermaye yönetimi süreci hakkında daha fazla bilgi için "Sermaye Yönetimi ve Zorunlu Sermaye" kısmını inceleyiniz.

Şirket, günlük sermaye yönetimi faaliyetlerini yönetmek ve denetlemek ve sermaye kurallarına ve ilgili politikalara uyumu sağlamak için kapsamlı bir yönetişim yapısı oluşturmuştur. Şirketin sermaye yönetimi faaliyetleri Yönetim Kurulu ve komiteleri tarafından denetlenmektedir. Yönetim Kurulu, şirketin İçsel Sermaye Yeterliliği Değerlendirme Sürecini (ICAAP) onaylamaktan sorumludur ve GSI Yönetim Kurulu Risk Komitesi, şirketin sermaye yeterliliğinin sürekli izlenmesinden, mevcut ve gelecekteki zorunlu sermaye gerekliliklerinin değerlendirilmesinden ve sermaye planlama ve stres testleri süreçlerinin sonuçlarının gözden geçirilmesinden sorumlu olan risk komitelerini detaylandıran sermaye yönetimi politikasını onaylar. İlaveten, risk komiteleri ve üst yönetim, sermaye planının, zorunlu sermaye oranları dahil olmak üzere, kilit sermaye yeterliliği ölçütlerinin ve sermaye dağıtımları gibi sermaye planı ölçütlerinin gözden geçirilmesinin yanı sıra sermaye hedeflerinin ve sermaye gerekliliklerinin olası ihlallerinin izlenmesinden sorumludur. Şirketin sermaye riskinin yönetilmesine yönelik çerçevesi, GS Grubu çerçevesi ile tutarlı ve GS Grubu çerçevesi kapsamındadır.

### Uyum Riski Yönetimi

Uyum riski, yürürlükteki kanun, kural ve düzenlemeler ile şirket içi politika ve prosedürlerin gerekliliklerine uyulmamasından kaynaklanan yasal veya mevzuat kaynaklı yaptırımlar, maddi mali kayıp veya şirketin itibarının zarar görmesi riskidir GS Grubu'nun Uyum tarafından yönetilmekte olan Uyum Riski Yönetimi Programı, GS Grubu'nun uyumunu, mevzuat kaynaklı riskini ve itibar riskini değerlendirir; yeni veya tadil edilmiş kanunlara, kurallara ve düzenlemelere riayeti takip eder; kontroller, politikalar, prosedürler ve eğitimler tasarlar ve yürütür; bağımsız testler gerçekleştirir; uyum risklerini ve ihlallerini soruşturur, denetler ve izler ve mevzuat kaynaklı incelemelere, denetimlere ve tahkikatlara verilen yanıtlara liderlik eder. Ticari faaliyette bulunduğu tüm piyasalardaki ve yargı yetki bölgelerindeki asgari mevzuat kaynaklı veya yasal standartları karşılayıp karşılamadıklarını veya aşıp aşmadıklarını değerlendirmek üzere iş uygulamaları GS Grubu tarafından izlenir ve incelenir. Şirketin uyum riskinin yönetilmesine yönelik çerçevesi, GS Grubu çerçevesi ile tutarlı ve GS Grubu çerçevesi kapsamındadır.

### Çatışma Yönetimi

Çatışmaların çözüme kavuşturulması ile ilgili politikalar, GS Grubu'nun üst yönetimi tarafından denetlenmektedir ve Çatışma Çözümleme ile birlikte Hukuk ve Uyum ve kurum içi komiteler tarafından politikalar, standartlar ve ilkeler oluşturulmakta ve belirli çatışmaların uygun şekilde çözüme kavuşturulmasına ilişkin yargıda bulunulmasına yardım sunulmaktadır. Olası uyuşmazlıkların belirlenmesine ve GS Grubu politikalarına ve prosedürlerine riayet edilmesine ilişkin sorumluluk tüm GS Grubu çalışanları tarafından paylaşılmaktadır.

Genel olarak Yatırım Bankacılığındaki ve GS Grubu'nun belirli yatırım, kredi verme ve diğer faaliyetlerindeki finansman ve danışmanlık görevlendirmeleri Çatışma Çözümleme tarafından gözden geçirilmektedir. İlaveten, GS Grubu, yeni aracılık yüklenimlerini, kredileri, yatırımları ve yapılandırılmış ürünleri inceleyen çeşitli işlem denetimi komitelerine sahiptir. Bu gruplar ve komiteler, gerçek veya potansiyel çatışmaları değerlendirmek ve ele almak üzere kurum içi ve kurum dışı hukuk müşavirleri ve Uyum ile birlikte çalışmaktadır. Çatışmaların Çözümü Yöneticisi, GS Grubu Genel Müdürüne bağlı olan GS Grubu baş hukuk müşavirine raporlama yapar. Çıkar çatışmalarına yönelik olan politikalar ve prosedürler, GS Grubu tarafından ticari faaliyetinin en yüksek etik standartlara uygun olarak ve tüm geçerli kanunlara, kurallara ve düzenlemelere riayet edilerek yürütülmesini sağlayacak şekilde düzenli olarak değerlendirmelere tabi tutulmaktadır. Şirketin çatışma çözümüne yönelik çerçevesi, GS Grubu çerçevesi ile tutarlı ve GS Grubu çerçevesi kapsamındadır.

### İtibar Riski Yönetimi

İtibar riski, doğru olsun ya da olmasın, şirketin iş uygulamalarına ilişkin olumsuz tanıtımın şirketin müşteri tabanında bir düşüşe, maliyetli davalara veya gelir azalmalarına neden olma potansiyelidir. Şirketin itibarı, şirketin müşterilerine etkili bir şekilde hizmet vermek ve uzun vadeli müşteri ilişkilerini teşvik etmek ve sürdürmek için kritik öneme sahiptir ve şirketin kilit paydaşları tarafından nasıl görüldüğünün ayrılmaz bir parçasıdır.

İş fırsatlarını değerlendirirken itibar riski, şirketin göz önünde bulundurduğu en önemli unsurlardan biridir. Şirket tarafından gerçekleştirilen işlemlerin etik, uygunluk ve şeffaflığı değerlendirilir. Şirket çalışanları, iş faaliyetlerinin yaratabileceği itibar etkilerini göz önünde bulundurmakla sorumludur.

GS Grubu, itibar riskini izlemek için tasarlanmış kapsamlı bir program uygulamıştır. Şirket Geneli İşletme Riski Komitesine bağlı olan Şirket Geneli İtibar Riski Komitesi, potansiyel olarak yüksek itibar riski taşıdığı tespit edilen iş fırsatlarından kaynaklanan itibar risklerini değerlendirmekten sorumludur. Bu komite aynı zamanda, müşterilerle ilgili iş standartlarını denetlemekten ve müşterilerle ilgili itibar riskini ele almaktan sorumludur ve diğer hususların yanı sıra, herhangi bir iş fırsatının, ürünün, işlemin, yeni faaliyetin, satın almanın, elden çıkarmanın veya yatırımın GS Grubu'nun itibarı üzerindeki potansiyel etkilerini değerlendirir. Şirketin itibar riskinin yönetilmesine yönelik çerçevesi, GS Grubu çerçevesi ile tutarlı ve GS Grubu çerçevesi kapsamındadır.

## AB Tüzüğü

Şirket, borçlanma araçlarını belirli AB işlem platformlarında listelemektedir ve sonuç olarak AB Şeffaflık Direktifi ve Avrupa Tek Elektronik Formatına ilişkin 2019/815 sayılı Yetki Devrine Dayalı Tüzük (ESEF Tüzüğü) şirket için geçerlidir.

# Finansal Olmayan ve Sürdürülebilirlik Konusundaki Bilgilere ilişkin Beyan

## Giriş

Bu finansal olmayan ve sürdürülebilirlik konusundaki bilgilere ilişkin beyan, şirketin iklimle ilgili finansal açıklamaları ve çevresel konular, şirketin çalışanları, sosyal konular, insan haklarına saygı ve yolsuzlukla ve rüşvetle mücadele konuları hakkında bilgi sağlar ve 2006 Şirketler Kanunu, 414CB Maddesi uyarınca hazırlanmıştır.

Yönetim Kurulu, strateji ve risk çerçevesi de dahil olmak üzere bir bütün olarak şirketin işlerinden sorumludur. Şirket, GS Grubu'nun tamamına sahip olduğu bir iştiraktir ve GS Grubu, faaliyetleri ve işletmeleri dahilinde sürdürülebilirlik konularının belirlenmesi ve yönetilmesinde tutarlı bir yaklaşım benimsemeyi amaçladığından, şirket GS Grubu'nun şirket genelindeki politika ve prosedürlerini uygular ve uygun olduğu durumlarda GS Grubu'nun stratejisine, ölçütlerine ve hedeflerine de katkıda bulunur. Kurul, şirkete ve faaliyetlerine özgü risklerin uygun şekilde dikkate alınmasını sağlamak amacıyla şirketin GS Grubu politika ve prosedürlerini uygulamasını denetler.

GS Grubu'nun önceliği, müşterilerinin bulunduğu noktada onlarla buluşmak ve müşterilerinin kendine özgü stratejik önceliklerini hayata geçirmelerine yardımcı olacak ticari yetkinliklere ve içgörülere sahip olmaktır. GS Grubu'nun sürdürülebilir finansmana yaklaşımı, bu nedenle, müşterilerini merkeze almaktadır. GS Grubu, müşterilerine sunduğu danışmanlık hizmetleri, kamuya açık ve özel piyasalarda yenilikçi yapılandırma ve finansman çözümleri de dahil olmak üzere, piyasa temelli çözümler ve özel risk yönetimi yetkinlikleri sayesinde, müşterilerinin sürdürülebilirlik hedeflerine ulaşmalarına destek olmaktadır.

GS Grubu'nun sürdürülebilirlik stratejisi şu iki önceliğe odaklanmaktadır: düşük karbonlu bir ekonomiye geçişi desteklemek için sektörlerdeki müşterilerin işletmelerini karbonsuzlaştırmalarına yardımcı olmak (İklim Geçişi) ve sürdürülebilir ekonomik büyümeyi desteklemek için erişimi genişleten, finansman gücünü artıran ve sonuçları yönlendiren çözümleri geliştirmek (Kapsayıcı Büyüme). Şirket, kendi sürdürülebilirlik hedeflerine sahip olmamakla birlikte, aşağıdakileri içermek üzere, GS Grubu'nun sürdürülebilirlik hedeflerine katkıda bulunmaktadır:

- GS Grubu tarafından karşılanmış olan, sürdürülebilir finansmana, yatırım ve danışmanlık faaliyetine 2030 yılı başlangıcı itibariyle 750 milyar $ ayrılması hedefi.
- Enerji, elektrik ve otomotiv imalatındaki finansman faaliyetleri ile ilgili fiziksel emisyon yoğunluğuna dayalı sektörel hedefler.

Goldman Sachs Aralık 2025 Sürdürülebilirlik Raporu da dahil olmak üzere, GS Grubu'nun sürdürülebilirlik stratejisi ve yaklaşımı hakkında daha fazla bilgiye www.goldmansachs.com/investor-relations/corporategovernance/sustainability-reporting adresinden ulaşılabilir

## İşletme Faaliyetleri

Şirket, sayılan işletme faaliyetlerinden gelir elde etmektedir: Yatırım Bankacılığı; Sabit Gelir, Döviz ve Emtia (FICC); Hisse Senetleri ve ağırlıklı olarak Varlık yönetiminden oluşan Yatırım Yönetimi. Daha fazla bilgi için “Faaliyet Sonuçları - Net gelirler” kısmını inceleyiniz.

## İklim ile İlgili ve Çevresel Risk Yönetimi

Şirket, GS Grubu'nun bir iştiraki olarak, GS Grubu'nun daha geniş kapsamlı iklim ile ilgili ve çevre riski yönetimi çerçevesine entegre olmuştur ve bu sayede söz konusu çerçeveden faydalanmaktadır. GS Grubu, iklim ile ilgili riskleri, fiziksel risk ve geçiş riski olarak kategorize etmektedir. Fiziksel risk, iklimdeki değişikliklerin bir sonucu olarak varlık değerlerinin düşmesi riski iken, geçiş riski, iklim politikalarındaki değişiklikler veya karbonsuzlaştırma sebebiyle temel ekonomideki değişiklikler nedeniyle varlık değerlerinin düşebilmesi veya faaliyetlerin kesintiye uğrayabilme riskidir. İklim değişikliğinin fiziksel etkileri ile ilgili riskler arasında akut riskler (sert hava olaylarından varlıkların zarar görmesi veya operasyonların/tedarik zincirlerinin aksaması gibi olay odaklı riskler) ve kronik riskler (deniz seviyesi riski ve kronik sıcak hava dalgaları gibi kaynak kullanılabilirliğini etkileyen uzun vadeli değişimler) yer almaktadır. Ekonomi daha az karbon kullanımına doğru kayarken, teknoloji, politika ve piyasa değişikliklerden kaynaklanan geçiş riski ortaya çıkmaktadır.

GS Grubu, iklim risklerini kısa vadeli (0-5 yıl), orta vadeli (5-10 yıl) ve uzun vadeli riskler (10+ yıl) olarak sınıflandırmaktadır. Bu zaman ufukları, iklim ile ilgili risk ve fırsatların değerlendirilmesiyle ilgilidir ve geçiş risklerinin ve fiziksel risklerin genellikle senaryo analizi, risk yönetimi, yatırım süreçleri ve ilgili portföylerin konumlandırılmasıyla ilgili olduğu sürelerin bir kombinasyonunu yansıtacak şekilde seçilmiştir. GS Grubu'nun senaryo analizi kabiliyetleri, iklim risklerinin etkisini çeşitli zaman ufuklarında analiz etmektedir. Metodolojisi, kısa, orta ve uzun vadeli kullanım sürelerinin yanı sıra iklim senaryosu yolu boyunca farklı şok uygulamalarını değerlendirmek için esneklik sağlar. GS Grubu, hem fiziksel risk hem de geçiş riski senaryo analizi için bilimsel ve iklim politikası toplulukları tarafından kullanılan açık kaynaklı veri ve modellerden yararlanmaktadır.

İklim ile ilgili ve çevresel risklerin denetimi, GSI Yönetim Kurulu Risk Komitesi’nin desteğiyle (uygun olduğu durumlarda), The Goldman Sachs Group Inc.’nin Yönetim Kurulu ve komitelerinden üst yönetime kadar uzanan risk yönetimi sürecine ve yönetişim yapısına entegre edilmiştir. Gerçekleştirdiği denetim kapsamında, GSI Yönetim Kurulu Risk Komitesi ve GSI Risk Komitesi, fiziksel risk ve geçiş riski için risk iştahı ölçütleri hakkında düzenli raporlar ve senaryo analizi ve mevcut risk yönetimi süreçlerine entegrasyon yaklaşımı da dahil olmak üzere, iklim riskine yönelik risk yönetimi yaklaşımı hakkında güncellemeler alır. GSI Yönetim Kurulu Risk Komitesi, iklim riski konusunda Yönetim Kuruluna uygun şekilde rapor verir.

### Fiziksel Risk

Şirket, kendi faaliyetlerine ve kredi portföyündeki doğrudan gayrimenkul risklerine yönelik fiziksel riski değerlendirmektedir. Şirketin halihazırda doğrudan gayrimenkul faaliyetleri bulunmadığı göz önünde bulundurulduğunda, kredi faaliyetlerinden herhangi bir zarar doğmamaktadır. İlaveten, şirket, iş faaliyetlerinde ortaya çıkabilecek olası kar-zarar etkisini tahmin etmek amacıyla, fiziksel risklerin yol açtığı piyasa şoklarını (hisse senedi endeksi, GSYİH, enflasyon vb.) değerlendirmektedir.

Fiziksel risk, deniz seviyesindeki yükselme, yağış ve sıcaklıklar ile ilgili açık kaynaklı Genel Dolaşım Modeli iklim tahminlerine dayanan senaryo analizleri yoluyla nicel olarak ölçülmektedir. Şirket, ilgili fiziksel iklim riski faktörlerinin hesaplanmasına yönelik metodolojiler geliştirmiş olup, Paris Anlaşması ile yaklaşık olarak uyumlu olan Temsili Yoğunlaşma Yolları (RCP) 4.5 senaryosu ve şiddetli iklim değişikliğini öngören RCP 8.5 senaryosu kapsamında, 2050 yılına kadar hem akut hem de kronik tehlikelerin genel şiddetini ve bunlara bağlı hasarları hesaplamaktadır. Küresel fiziksel iklim riski hesaplaması, coğrafi koordinatların girdi olarak kullanılmasıyla sonuçların elde edilmesini ve bu sonuçlara dayalı olarak konum düzeyinde risk sınıflandırması yapılmasını sağlar. Küresel fiziksel iklim risk haritaları sayesinde şirket, farklı coğrafi bölgelerdeki fiziksel riskleri tespit edip değerlendirebilmektedir.

İlaveten, şirket, Birleşik Krallık'taki kendi operasyonel ayak izi, yabancı şubeleri ve GS Grubu'nun dünya genelindeki bağlı hizmet kuruluşları aracılığıyla maruz kalabileceği olası fiziksel riskin farkındadır.

### Geçiş Riski

Şirket, tüm yatırım ve kredi pozisyonlara yönelik geçiş riskini, hem doğrudan maruz kalma durumlarını hem uygun olduğu durumlarda iş faaliyetlerindeki geçiş risk faktörlerinden kaynaklanan piyasa riskini göz önünde bulundurarak değerlendirmektedir. İlaveten, şirket, iş faaliyetlerinde ortaya çıkabilecek olası kar-zarar etkisini tahmin etmek amacıyla, geçiş risklerinin yol açtığı piyasa şoklarını (hisse senedi endeksi, GSYİH, enflasyon vb.) değerlendirmektedir.

Farklı ülkeler ve sektörler genelinde farklılaşan karbonsuzlaştırma politikaları ve yolları nedeniyle, şirket, geçiş riskini, ülke ve sektöre göre farklı iklim politikası senaryoları kapsamında finansal şoklar (hisse senedi fiyatları, kredi koşulları ve kredi notları gibi göstergelerdeki hızlı değişiklikler) oluşturarak değerlendirmektedir. Şirket, temel geçiş riski senaryosu olarak Finansal Sistemi Yeşillendirme Ağı (NGFS) Güncel Politikalarını, 2030 hedefine odaklanan stres senaryoları olarak ise hem Net Sıfır 2050 hem de 2°C Altında senaryolarını kullanmaktadır. Söz konusu model, NGFS senaryolarını yansıtan emisyon eğilimleri, sektör düzeyinde ve (mevcut olduğu durumlarda) şirket düzeyinde karbon yoğunluğu verileri, karbon fiyatı, enerji tüketimi ve makro değişken eğilimlerinin yanı sıra ilgili tarihsel risk faktörü verilerini girdi olarak kullanmaktadır. Bu girdiler, baz senaryodan stres senaryosuna geçildiğinde tahmini risk faktörü şokları (örneğin, hisse senedi şokları, kredi spreadi şokları ve kredi notu şokları) oluşturur. Daha sonra, çeşitli iklim geçişi senaryoları kapsamında kayıplar, bu şoklar kullanılarak tahmin edilmektedir. İklim senaryosu analizinin sonuçları, şirketin risk iştahının ve stratejisinin şekillendirilmesi amacıyla sürekli olarak değerlendirilmektedir.

### Risk Tanımlaması ve Risk İştahı

Risk tanımlaması, şirketin risk süreçlerinin temelini oluşturarak risk stratejisi, risk azaltıcılar ve kontroller hakkında bilgi verir. Şirketin risk tanımlama süreci, ölçme yöntemleri, veriler, altyapı ve analitiklerle desteklenmekte ve şirketin iklim ile ilgili riskler ve çevre riskleri de dahil olmak üzere, finansal ve finansal olmayan riskleri kapsayan kapsamlı Risk Envanteri ile sonuçlanmaktadır.

İklim ile ilgili risklerin ve çevre risklerinin bu şekilde tanımlanması, şirketin iş kolları genelinde ortaya çıkabilecek risk faktörlerinin önemlilik değerlendirmesinden önce gelmektedir. GS Grubu aynı zamanda, iklim ile ilgili riskleri ve çevre risklerini daha kapsamlı bir şekilde yakalamak için Şirket Geneli Risk Sınıflandırmasını güncellemiştir. Risk sınıflandırması, GS Grubu'nun potansiyel riskleri ve risk olaylarını organize ettiği ve risk tanımlama, değerlendirme, izleme ve raporlama süreçleri için ortak terimler sağlayan sınıflandırma yapısıdır. Bu sınıflandırma içerisinde, iklim ile ilgili riskler ve çevre riskleri, daha geniş Stratejik ve İş Ortamı Riski kategorisi içinde ayrı, tek başına riskler olarak kategorize edilir. Ek olarak GS Grubu, iklim ile ilgili riskleri ve çevre risklerini, risk kategorileri genelinde potansiyel itici güçler olarak değerlendirmektedir.

Fiziksel riskler ve geçiş riskleri risk faktörleri olarak tanımlanırken, bunların çeşitli zaman ufuklarında diğer risk kategorilerini (Kredi ve Piyasa Riski, Likidite ve Fonlama Riski ve Operasyonel Risk) nasıl etkileyebileceği vurgulanmaktadır. Şirketin iklim riski faktörlerinin ve bunların iletim kanallarının değerlendirilmesinde, şirket, bunların yukarıda belirtilen risk kategorilerindeki mevcut süreçlere entegrasyonunun anlaşılmasının öneminin farkındadır.

### İklim Riski Entegrasyonu

GS Grubu, iklim ile ilgili riskleri ve çevre risklerini etkin bir şekilde yönetmek için bu riskleri yönetim ve karar alma süreçlerine entegre etmeye devam etmektedir. İklim riskini üç savunma hattı modeline yerleştirilmesi, iklim riskinin operasyonların yönetilme biçimine dahil edilmesi ve iklim riskinin portföy yönetimine ve yatırım kararlarına entegre edilmesi buna dahildir. Genel olarak, şirket, şirketin faaliyetleri ile oranlı, iklim ile ilgili ve çevre yönetimini destekleyen, daha kapsamlı işletme geneline yönelik risk yönetimi ve kontrolü çerçevesine entegre olup, bu sayede söz konusu çerçeveden faydalanmaktadır. 2025 yılında, iklim ile ilgili riskler yerinde olarak tanımlanmış olmakla birlikte, ölçüm analizine ve risk kategorisi değerlendirmelerine (kredi, piyasa, likidite, operasyonel) dayalı olarak söz konusu riskler şirket bakımından önemli nitelikte olmayan riskler olarak değerlendirilmiştir.

**Birinci Savunma Hattı.** Şirketin iklim ile ilgili risk ve çevre riski yönetimi programına yönelik önemli odak noktası, şirketin birinci hat iş kollarına uygun entegrasyondur. Şirket de dahil olmak üzere GS Grubu, iklim ile ilgili ve çevresel risk değerlendirmelerini belirli işlem aracılık yüklenimi kararlarına dahil etmekte ve iklim ile ilgili ve çevresel risk yönetiminin işletme tarafından benimsenmesini daha da güçlendirmeye devam etmektedir. Şirketin ön işletme seçimi ve durum tespiti süreçleri, sektörel ve coğrafi ana esasları içerir ve belirlenmiş komite inceleme süreçleri aracılığıyla denetlenir. Aracılık yüklenimi sırasında iklim ile ilgili ve çevresel riskleri değerlendirmek için, belirli sermaye ve yatırım komitesi raporlamasında fiziksel riske ve geçiş riskine maruz kalma ve potansiyel hafifletmeyi belgelemek için özel bir bölüm de dahil olmak üzere geliştirilmiş hususlar mevcuttur. Bu değişikliklerden en sık etkilenen global ekiplerle hedefe yönelik eğitimler gerçekleştirilmiştir.

**İkinci Savunma Hattı.** İklim riski, çeşitli risk kategorilerinde gerçekleşebilecek bir risk faktörü olarak tanımlanmaktadır. Bu nedenle, GS Grubu iklim riskini her bir risk kategorisinde aşağıdaki şekilde değerlendirmekte ve yönetmektedir:

- **Kredi ve Piyasa Riski.** İklim riskinin kredi riskine etkisini izlemek için, yüksek riskli sektörlerdeki (ilgili şirketin sektörünün göreceli emisyon yoğunluğuna göre belirlenir) ve şirketin önemli kredi riskleri olan şirketler için bir geçiş riski değerlendirmesi yapılır. Bu değerlendirme, şirketlerin düşük karbonlu geçişle ilgili açıklamalarının değerlendirilmesini ve geçiş risklerini azaltmak için devam eden ve gelecekteki girişimlerin değerlendirilmesini içerir. Bu analizin sonucu, karşı tarafın genel kredi notunu etkileyen bir geçiş riski azaltma puanıdır. Şirketin iş kollarındaki belirli işlemler için, iklim riskinin şirketin portföyleri ve pozisyonlarının değeri üzerindeki fiziksel risk etkisi de değerlendirilmektedir. Aynı şekilde piyasa riski konusunda da şirket, ikinci savunma hattı ölçüm ekipleri tarafından geliştirilen fiziksel riske ve geçiş riskine özgü senaryolardan yola çıkarak, makroekonomik değişkenlerdeki stres senaryolarının kar-zarar tablosu üzerindeki etkisini değerlendirmektedir.
- **Likidite ve Fonlama Riski.** Likidite Riski, geçiş risklerinin (örneğin, belirli mal ve hizmetlere olan talebi etkileyen politikalar ve piyasa dinamikleri) şirketin likiditesi üzerindeki etkisini nicel olarak değerlendirmek için iklim senaryosu analizini kullanır. Bu iklim senaryosu analizi değerlendirmesi, özellikle hükümet politikası değişikliklerinin yüksek emisyon yoğunluğuna sahip şirketler için sermaye piyasalarına daha pahalı erişimle sonuçlandığı senaryodaki likidite etkilerini ölçmektedir.
- **Operasyonel Risk.** GS Grubu'nun Operasyonel Dayanıklılık Çerçevesi, GS Grubu'nun fiziksel risk etkilerinden kaynaklananlar gibi operasyonel aksaklıkları önleme, bunlara yanıt verme, bunlardan kurtulma ve bunlara uyum sağlama kabiliyetini güvence altına almak üzere tasarlanmıştır. GS Grubu tarafından bir dayanıklılık testi programı sürdürülmekte olup, şirketin önemli işletme hizmetlerinin entegre dayanıklılık testinde kullanılan 'ciddi ama makul' bir iş kesintisi senaryo kitaplığı geliştirilmiştir. Senaryo kitaplığı, şiddetli hava etkileri, sel ve aşırı sıcaklık gibi iklim ile ilgili senaryoları içermektedir.

**Üçüncü Savunma Hattı.** GS Grubu'nun üçüncü savunma hattı olarak İç Denetim, GS Grubu'nun iklim riski yönetimine uygulanabilir iç kontrol yapısını bağımsız olarak değerlendirir, kontrol riskine ilişkin farkındalığı artırır ve yönetimin kontrol tedbirlerinin uygulanmasını mevzuat kaynaklı gereklilikler ve beklentiler doğrultusunda gözden geçirir. İç Denetim, yeni gelişmeleri izlemek ve İç Denetimin iklim riski yönetimi kapsamını koordine etmekle görevli bir çalışma grubu bulundurmaktadır. İklim riski yönetimi denetim planı, risk değerlendirmesi yoluyla bilgilendirilen en önemli risklere odaklanmak amacıyla risk bazlı bir metodoloji kullanılarak geliştirilmiştir.

## Çevresel Konular

GS Grubu'nun Çevresel ve Sosyal Durum Tespiti Ana Esasları, ilgili işlemleri çevresel ve sosyal riskler ve etkiler açısından değerlendirirken genel bir risk bazlı durum tespiti yaklaşımına rehberlik etmek için uygulanmaktadır. Söz konusu ana esaslar, şirket için de aynı şekilde geçerlidir ve şirket tarafından benimsenmiştir.

Şirketin Sera Gazı (GHG) emisyonlarının ana kaynakları ofis tesislerinin işletilmesi, özel veri merkezleri, iş seyahatleri ve tedarik zinciri kaynaklarıdır. GS Grubu, faaliyetlerinde ve tedarik zincirinde emisyonların azaltılmasına odaklanmaktadır.

## Geliştirilmiş Enerji ve Karbon Raporlaması (SECR).

Aşağıdaki tablolarda, şirketin Birleşik Krallık'taki enerji tüketimi ve ilişkili GHG emisyonlarının yanı sıra, SECR doğrultusundaki normalleştirme metrikleri ortaya konmaktadır. Birden fazla GS Grubu iştirakinin aynı ofis alanında bulunması sebebiyle, Birleşik Krallık'taki enerji tüketimi ve GS Grubu genelindeki ilişkili Kapsam 1 ve 2 GHG emisyonları, şirket için GS Grubu'nun Birleşik Krallık'taki toplam çalışan sayısının bir oranı olarak Birleşik Krallık'taki diğer GS Grubu kuruluşlarına daha az sayıda çalışan görevlendirilerek şirketin Birleşik Krallık'taki çalışan sayısına dayalı olarak tahsis edilmiştir.

Aşağıdaki tabloda şirketin enerji tüketimi ortaya konmaktadır.

| | Aralık'ta Sona Eren Yıl | |
|---|---|---|
| *MWh* | **2025** | 2024 |
| Kapsam 1: Doğrudan | **3,457** | 3,638 |
| Kapsam 2: Dolaylı | **43,734** | 36,488 |
| **Toplam enerji tüketimi** | **47,191** | 40,126 |

Aşağıdaki tabloda, şirketin GHG emisyonları ortaya konmaktadır.

| | Aralık'ta Sona Eren Yıl | |
|---|---|---|
| *$tCO_2e$* | **2025** | 2024 |
| **Konum bazlı yöntem** | | |
| Kapsam 1: Doğrudan | **1,059** | 1,095 |
| Kapsam 2: Dolaylı emisyonlar | **7,741** | 7,558 |
| Kapsam 3: Diğer-dolaylı (ticari hava taşımacılığı) | **10,288** | 15,767 |
| Kapsam 3: Diğer-dolaylı (karayolu taşımacılığı) | **5** | 2 |
| **Toplamlar** | | |
| **Kapsam 1, 2 (konum)** | **8,800** | 8,653 |
| **Kapsam 1, 2 (konum) ve 3 iş seyahati** | **19,093** | 24,422 |
| **Piyasa bazlı yöntem** | | |
| Kapsam 1: Doğrudan | **1,059** | 1,095 |
| Kapsam 2: Dolaylı emisyonlar | **---** | --- |
| Kapsam 3: Diğer-dolaylı (ticari hava taşımacılığı) | **10,288** | 15,767 |
| Kapsam 3: Diğer-dolaylı (karayolu taşımacılığı) | **5** | 2 |
| **Toplamlar** | | |
| **Kapsam 1, 2 (piyasa)** | **1,059** | 1,095 |
| **Kapsam 1, 2 (piyasa) ve 3 iş seyahati** | **11,352** | 16,864 |

Aşağıdaki tabloda şirketin normalleştirme metrikleri ortaya konmaktadır.

| | Aralık'ta Sona Eren Yıl | |
|---|---|---|
| *tCO2e/Birleşik Krallık'taki çalışan* | **2025** | 2024 |
| Kapsam 1, 2 (konum) | **2.5** | 2.6 |

Şirketin 2025 yılına ilişkin Kapsam 3 ticari hava taşımacılığı kaynaklı sera gazı emisyonları, 2024 yılına kıyasla azalmıştır. Bu azalma, esasen, Birleşik Krallık hükümeti tarafından yayınlanan hava taşımacılığı emisyon faktörlerindeki düşüşten kaynaklanmakta olmakla birlikte, bu düşüş, şirketin küresel ticari hava iş seyahatlerinde kat edilen mesafenin artmasıyla kısmen dengelenmiştir.

GS Grubu'nun GHG emisyonları, Sera Gazı Protokolü Kurumsal Muhasebe ve Raporlama Standardı (revize edilmiş baskı) doğrultusunda hesaplanmaktadır. GHG envanterinin sınırları operasyonel kontrol yaklaşımı kullanılarak tanımlanmakta ve Kapsam 1, 2 ve Kapsam 3 iş seyahatleri genelinde GS Grubu'nun sorumlu olduğu emisyonları kapsamaktadır. Kapsam 1 ve Kapsam 2 sera gazı emisyonları dizel, doğal gaz ve elektrik tüketiminden kaynaklanan emisyonların yanı sıra, bina soğutma sistemleriyle ilişkili soğutucu gazlardan kaynaklanan emisyonları da içerir. Emisyonlar, gerçek tüketim verilerinin Kyoto Protokolü kapsamındaki altı sera gazını (ilgili olduğu şekilde) içeren sektör tarafından kabul edilmiş emisyon faktörleriyle çarpılmasıyla hesaplanır. Gerçekleşme verilerinin mevcut olmadığı hallerde, veriler GHG muhasebesi en iyi uygulamalarına dayalı olarak tahmin edilmektedir.

Birincil kanıt ofis yöneticilerinden alınmak üzere, GS Grubu tarafından faaliyetlerinden süreklilik esasına dayalı olarak veriler toplanmakta ve GS Grubu'nun GHG Emisyonları Raporlama Uygulama Prosedürü vasıtasıyla merkezi olarak yönetilmektedir. GS Grubu, güçlü bir kurum içi envanter yönetimi planını muhafaza ederek, karbon muhasebesi metodolojisini sürekli olarak iyileştirerek ve Kapsam 1, 2 ve Kapsam 3 iş seyahati emisyonlarına yönelik olarak üçüncü taraflardan doğrulama edinerek çevresel metriklerinin ve veri toplama süreçlerinin doğruluğunu sağlamayı amaçlamaktadır.

### *Enerji Verimli Eylemler*

GS Grubu, enerji verimli gayrimenkuller kullanarak, mümkün olan yerlerde alanları birleştirerek ve verimli teknoloji ve ekipmanlardan yararlanarak kurumsal gayrimenkullerinde enerji verimliliğini en üst düzeye çıkarmayı amaçlamaktadır. Aralık 2025 itibariyle, Goldman Sachs'ın Birleşik Krallık'taki kiralanabilir ayak kare alan ölçüsünün %80'i BREEAM sertifikasyonuna sahiptir (Aralık 2024 itibariyle %73).

2025 yılı boyunca GS Grubu, ısıtma, havalandırma ve iklimlendirme ayarlarının optimize edilmesi ve enerji tüketimini doluluk oranına daha iyi uyarlamak için gelişmiş aydınlatma sensörleri gibi girişimlerle gayrimenkullerinin operasyonel verimliliğini en üst düzeye çıkarmaya çalışmaya devam etmiştir. GS Grubu'nun sürdürülebilirlik alanındaki operasyonel etkisi hakkında daha fazla bilgi için www.goldmansachs.com/our-firm/sustainable-finance/ouroperational-impact adresini inceleyiniz.

**Diğer Sürdürülebilirlik Raporlaması.** Finansal Yönetim Otoritesi (FCA) tarafından şirketin de dahil olduğu belirli Finansal Yönetim Otoritesi (FCA) denetimindeki kuruluşlara yönelik İklim ile İlgili Finansal Açıklamalar Görev Gücü (TCFD) ilkeleri ile uyumlu zorunlu açıklama gereklilikleri yürürlüğe konmuştur. 2024 yılında, sırasıyla Finansal Yönetim Otoritesi (FCA) tarafından yetkilendirilmiş bir şirket ve yatırım ürünleri distribütörü olarak şirket için geçerli olan sürdürülebilirlik gereklilikleri ve yatırım etiketlerine ilişkin yeni Finansal Yönetim Otoritesi (FCA) kuralları yürürlüğe girmiştir.

Şirket ayrıca Denetim ve Düzenleme Otoritesi'nin (PRA) yönetişim, risk yönetimi, senaryo analizi ve açıklama dahil olmak üzere iklim ile ilgili finansal risklerin yönetimine ilişkin denetim beklentilerine tabidir. Aralık 2025'te, Denetim ve Düzenleme Otoritesi (PRA) iklim ile ilgili risklerin yönetimine ilişkin güncellenmiş bir dizi denetim beklentisi yayınlamış olup, bu beklentiler yayınlandıkları anda yürürlüğe girmiştir ve şirketin, bu güncellenmiş beklentileri karşılama konusundaki mevcut durumuna ilişkin bir iç değerlendirme yapması beklenmektedir.

Şirketin aynı zamandai AB dahilinde uygulanmakta olan sürdürülebilirlik ile ilgili kanunlara abi olması beklenmektedir. Bu kurallar, yakın zamanda revize edilen Kurumsal Sürdürülebilirlik Raporlama Direktifi (CSRD) ve Kurumsal Sürdürülebilirlik Durum Tespiti Direktifi (CSDDD) gibi direktifleri içermekte olup, bu direktiflerin ulusal mevzuata aktarıldıktan sonra, şirket için geçerli olan sürdürülebilirlik bilgilendirme ve durum tespiti gerekliliklerinin kapsamını genişletmesi beklenmektedir. Revize edilmiş açıklama gerekliliklerinin, 2026'da sona eren yıl için yürürlüğe girmesi beklenmektedir. Bununla birlikte, şirket tarafından, GS Grubu'nun konsolide sürdürülebilirlik raporlamasına dahil edileceği için iştirak muafiyetinden yararlanılması beklemektedir. Durum tespiti gerekliliklerinin 2029 yılında yürürlüğe girmesi planlanmaktadır.

## Çalışan Konuları

Şirket, çalışanlarını en büyük varlığı olarak görmektedir. Şirketin başarısının en önemli gücü ve temel nedeni, çalışanlarının kalitesi, özverisi, kararlılığı ve işbirliği ruhudur; bu özellikler, şirketin müşterilerine hizmet etmesini, hissedarları için uzun vadeli değer yaratmasını ve daha geniş topluma katkıda bulunmasını mümkün kılmaktadır. Yönetim Kurulu, GS Grubu'nun insan kaynakları stratejisinin şirketin çalışan nüfusu genelinde uygulanmasını denetlemekten sorumludur.

Şirketin hedefi, istisnai biçimde yetenekli bir işgücünü çekmek, elde tutmak ve terfi ettirmektir. Şirket, çalışanlarının kariyerleri boyunca gelişimlerine ve desteklenmelerine büyük yatırımlar yapmakta olup, dünya çapındaki çalışanları arasında profesyonelliği, mükemmelliği, yüksek iş ahlakı standartlarını, takım çalışmasını ve işbirliğini teşvik eden bir çalışma ortamı sağlamaya özen göstermektedir.

Şirketin hedefi, istisnai biçimde yetenekli bir işgücünü çekmek, elde tutmak ve terfi ettirmektir. Şirket, çalışanlarının kariyerleri boyunca gelişimlerine ve desteklenmelerine büyük yatırımlar yapmakta olup, dünya çapındaki çalışanları arasında profesyonelliği, mükemmelliği, yüksek iş ahlakı standartlarını, takım çalışmasını ve işbirliğini teşvik eden bir çalışma ortamı sağlamaya özen göstermektedir.

Şirket, çalışanlarına yatırım yaparak ve sürekli gelişim kültürünü destekleyerek çalışanlarının tam potansiyellerine ulaşmalarına yardımcı olmayı amaçlamaktadır. Şirket, çalışanlarının bireysel yeteneklerini en üst düzeye çıkarmayı, ticari verimliliği ve yenilikçiliği artırmayı, kurum kültürünü güçlendirmeyi, mesleki fırsatları genişletmeyi ve çalışanlarının topluma olumlu katkıda bulunmalarına yardımcı olmayı amaçlamaktadır.

GS Grubu'nun çalışanları ve kültürü hakkında daha fazla bilgi için www.goldmansachs.com/our-firm/our-people-andleadership adresini inceleyiniz.

## Sosyal Konular

GS Grubu'nun tamamına sahip olduğu bir iştiraki olarak şirket, GS Grubu'nun şirket geneli politika ve prosedürlerini uygular ve uygun olduğu durumlarda GS Grubu'nun sosyal konularla ilgili stratejisine, ölçütlerine ve hedeflerine katkıda bulunur. GS Grubu'nun Çevresel ve Sosyal Durum Tespiti Ana Esasları, ilgili işlemlerin çevresel ve sosyal riskleri ile etkilerini değerlendirirken, şirketin genel risk temelli durum tespiti yaklaşımına rehberlik etmektedir.

Ticari faaliyete ek olarak, GS Grubu, Goldman Sachs Gives gibi çeşitli hayırseverlik girişimlerini desteklemektedir. Goldman Sachs Gives, Goldman Sachs'ın halen görevde olan ve emekli üst düzey çalışanlarının, uygun niteliklere sahip kar amacı gütmeyen kuruluşların hedeflerine ulaşmalarına yardımcı olmak üzere hibe önerilerinde bulunmak üzere birlikte çalıştıkları bir bağışçı danışmanlığı fonudur. Ayrıca GS Grubu'nun en önemli gönüllülük girişimi olan Community TeamWorks, çalışanlarının dünya çapında yüzlerce kar amacı gütmeyen ortak kuruluşla koordine edilen projeler de dahil olmak üzere, etki yaratıcı ve takım temelli gönüllülük fırsatlarına katılmalarını sağlamaktadır.

### İnsan Hakları

GS Grubu'nun tamamına sahip olduğu bir iştiraki olarak şirket, GS Grubu'nun insan haklarına ilişkin şirket çapındaki politika ve prosedürlerini uygulamaktadır. Şirket, dünya genelinde insan haklarının korunması, muhafaza edilmesi ve teşvik edilmesine yardımcı olma sorumluluğunu benimsemekte ve ciddiye almaktadır. Şirketin insan haklarına olan saygısı, işinin temelinde yatmaktadır ve işletmeyi bu konuda bilgilendirmekte olup; çalışanlarına nasıl davrandığı ve onları nasıl eğittiği ve müşterileri ve sağlayıcılarıyla nasıl çalıştığı konusunda şirkete rehberlik eder. GS Grubu'nun bir iştiraki olarak şirket için geçerli olan GS Grubu'nun İş İlkeleri ile Davranış ve İş Etiği Kuralları da tüzel kişi olarak sorumluluklarının belirlenmesinde önemli bir rol oynamaktadır. Söz konusu ilkeler ve kurallar, işletme seçim sürecini bilgilendirmeye ve işletme kararlarına ve yargılarına rehberlik etmeye yardımcı olurlar.

GS Grubu, üçüncü taraf sağlayıcı ilişkilerini mevzuat kaynaklı rehberlikle tutarlı bir şekilde yönetmek için risk bazlı bir çerçeveyi sunan bir sağlayıcı yönetim programına sahiptir. Şirket, zorla çalıştırma veya çocuk işçiliği de dahil olmak üzere, modern köleliğe ve insan kaçakçılığına hiçbir şekilde tolerans göstermez ve bu uygulamalarda bulunan sağlayıcılarla bilerek çalışmaz. Şirket, sağlayıcılarından ve onların tedarik zincirlerinden, modern kölelik ve insan kaçakçılığı ile ilgili kanunlar ve düzenlemeler de dahil olmak üzere, işlerini yürütürken yürürlükteki tüm kanunlara ve düzenlemelere tam olarak uymalarını bekler. Ek olarak şirket, sağlayıcılarından işgücü uygulamaları, ücretler ve işyeri güvenliği ile ilgili uygun standartları karşılamalarını beklemektedir. Şirket, bu konudaki faaliyetlerini GS Grubu'nun Modern Kölelik ve İnsan Kaçakçılığı Beyanı kapsamında raporlamakta olup, bu beyan Yönetim Kurulu tarafından incelenip onaylanmaktadır.

GS Grubu'nun şirketi de kapsayan Modern Kölelik ve İnsan Kaçakçılığı Beyanına www.goldmansachs.com/investor-relations/corporategovernance/sustainability-reporting/state-on-modern-slaveryand-human-trafficking adresinden ulaşılabilir.

### Yolsuzlukla ve Rüşvetle Mücadele Konuları

Şirket, rüşvet ve yolsuzlukla mücadeleye yönelik tüm geçerli kanunlara ve düzenlemelere riayet etmeye tamamen kararlıdır. Şirket aynı zamanda, işlerini rüşvet veya yolsuzluk yoluyla değil, liyakat ve performans mükemmelliğine dayalı olarak elde etmeye ve sürdürmeye kararlıdır. Şirket, çalışanları, sağlayıcıları, temsilcileri veya diğer iş ortaklarının dahil olduğu rüşvet veya yolsuzluğa tolerans göstermez.

Şirket, GS Grubu'nun yüzde yüz iştiraki olarak, GS Grubu'nun rüşvet vermeme, rüşvet almama, üçüncü şahıslar tarafından veya bunlar aracılığıyla rüşvet vermeme ve kolaylaştırıcı ödemelerde bulunmama taahhüdünü ortaya koyan GS Grubu Rüşvetle Mücadele Politikasını benimsemiştir.

GS Grubu, rüşvet ve yolsuzlukla ilişkili yasal, mevzuat kaynaklı riskleri ve itibar risklerini önlemek, tespit etmek ve hafifletmek için makul bir şekilde tasarlanmış, güçlü yazılı politikalar, prosedürler ve iç kontroller sürdürmektedir. Finansal Suçlarla Mücadele Uyum Birimi bünyesindeki Rüşvet ve Yolsuzlukla Mücadele Grubu, Rüşvetle Mücadele Programının yönetişimini ve denetimini sağlar. Bu program, üçüncü tarafların (aracılar dahil) incelenmesini, önemli ve karmaşık işlemleri, hediye ve ağırlama faaliyetlerini, bir müşteri/potansiyel müşteri veya kamu görevlisi tarafından istihdam için önerilen veya bunlarla bağlantılı adayları ve hayırsever bağışları; ayrıca daha yüksek rüşvet veya yolsuzluk riski taşıyan siyasi bağışlar da dahil olmak üzere diğer üst düzeye yönlendirilen konuları kapsamaktadır.

GS Grubu, çalışanlarına ve kamuoyuna, Goldman Sachs İş Dürüstlüğü Programı dahil olmak üzere, herhangi bir misillemeyle karşılaşma endişesi duymadan endişelerini iletebilecekleri çeşitli kanallar sunmaktadır. GS Grubu, aynı zamanda, ilgili gelişmelerden haberdar olmak için rüşvetle mücadele ve yolsuzlukla mücadele profesyonel forumlarına katılım, gelişen uluslararası ve sektörel standartların izlenmesi ve dış ve iç olaylardan çıkarılan derslerin uygulanması da dahil olmak üzere, Rüşvetle Mücadele Programını düzenli olarak gözden geçirmekte ve değerlendirmektedir.

## Madde 172(1) Beyanı

Yönetim kurulu tarafından yönetim kurulu raporunda, kurumsal yönetim açıklamaları ile tutarlı olarak Madde 172(1) beyanına yer verilmiştir.

## Yayınlama İzni Tarihi

Stratejik raporun yayınlanmasına Yönetim Kurulu tarafından 13 Mart 2026 tarihinde izin verilmiştir.



**Yönetim Kurulu adına**
**L. A. Donnelly**
**Yönetim Kurulu Üyesi**
**13 Mart 2026**

2025 yılının Aralık ayında sona eren yıla ilişkin faaliyet raporu ile denetimden geçmiş mali tablolar yönetim kurulu tarafından sunulmuştur.

## Giriş

2006 tarihli Şirketler Kanunu'nun 414A Maddesi uyarınca, yönetim kurulu tarafından, işbu faaliyet raporunun I. Bölümünde yer verilen ve söz konusu şirketin ticari faaliyetlerine yönelik bir inceleme ile söz konusu şirketin karşı karşıya olduğu temel risklere ve belirsizliklere ilişkin açıklamayı içeren bir stratejik rapor hazırlanmıştır. Yönetim kurulu tarafından, şirketin risk risk yönetimi hedeflerinin ve politikalarının (maruz kalınan likidite riski, piyasa riski ve kredi riski dahil), Geliştirilmiş Enerji ve Karbon Raporlamasının, kurumsal yönetim unsurları ile şirketin gelecekteki görünümünün, stratejik raporda 2006 tarihli Şirketler Kanunu'nun 414C(11) Maddesi uyarınca açıklanması tercih edilmiştir.

## Kurumsal Yönetim

Şirket, ticari faaliyetinin yürütülmesine yönelik yaklaşımında yer verilen güçlü bir kurumsal yönetim çerçevesine sahiptir. Söz konusu çerçeve, şirket ile ilgili olarak ve şirketin ticari faaliyetine ve ortaklık yapısına uygun olarak çeşitli kurumlar tarafından yayınlanan kılavuz materyaller ile yasal ve mevzuata dayalı gerekliliklere uyumlu olarak belirlenmiştir. GS Grubu bünyesindeki, tamamına sahip olunan bir bağlı ortaklık olarak, kurumsal yönetimi, söz konusu şirket tarafından aynı zamanda GS Grubu'nun kurumsal yönetimi ile uyumlu hale getirilmektedir. Şirket tarafından resmi olarak tek bir kurumsal yönetim yönetmeliği uygulanmamakla birlikte, şirketin yönetim düzenlemeleri Finansal Raporlama Konseyi'nin (FRC) Büyük Ölçekli Özel Şirketlere yönelik Wates Kurumsal Yönetim İlkeleri ile genel olarak uyumludur.

**Yönetim Kurulunun Görevi.** Şirket, ticari faaliyetinin yürütülmesine yönelik yaklaşımında yer verilen güçlü bir kurumsal yönetim çerçevesine sahiptir. Söz konusu çerçeve, şirket ile ilgili olarak ve şirketin ticari faaliyetine ve ortaklık yapısına uygun olarak çeşitli kurumlar tarafından yayınlanan kılavuz materyaller ile yasal ve mevzuata dayalı gerekliliklere uyumlu olarak belirlenmiştir. GS Grubu bünyesindeki, tamamına sahip olunan bir bağlı ortaklık olarak, kurumsal yönetimi, söz konusu şirket tarafından aynı zamanda GS Grubu'nun kurumsal yönetimi ile uyumlu hale getirilmektedir. Şirket tarafından resmi olarak tek bir kurumsal yönetim yönetmeliği uygulanmamakla birlikte, şirketin yönetim düzenlemeleri Finansal Raporlama Konseyi'nin (FRC) Büyük Ölçekli Özel Şirketlere yönelik Wates Kurumsal Yönetim İlkeleri ile genel olarak uyumludur.

**Amaç, Değerler ve Kültür.** Bu sorumluluk alanlarının bazıları Yönetim Kurulu komitelerine devredilmiş olmakla birlikte, şirketin stratejik yönünün ve kültürünün denetlenmesinden tamamen Yönetim Kurulu sorumludur.

GS Grubu, ortaklık, müşteri hizmetleri, dürüstlük ve mükemmellik gibi ortak değerler etrafında birleşerek dünyanın en seçkin finansal kuruluşu olmayı amaçlamaktadır. GS Grubu bünyesindeki bir iştirak olarak şirket, bu amaç ve bu değerler ile aynı doğrultuda hareket etmektedir. GS Grubu'nun amacı ve değerleri hakkında daha fazla bilgi için https://www.goldmansachs.com/our-firm/purposeand-values adresini inceleyiniz.

Şirket, çalışanlar arasında profesyonelliği, mükemmeliyeti, yüksek standartlarda iş etiğini, takım çalışmasını ve işbirliğini teşvik eden bir çalışma ortamının sürdürülmesine gayret etmektedir. Şirket, bakış açılarının çeşitliliği de dahil olmak üzere iş gücünün çeşitliliğinin, performans odaklı kültürünü güçlendirdiğine ve ticari başarı için hayati öneme sahip olduğuna inanmaktadır.

Yönetim Kurulu, şirketin kültürünün muhafaza edilmesinin ve geliştirilmesinin öneminin bilincindedir ve "ortamı yukarıdan" belirleyerek ve şirketin yönetimi tarafından kültürün ve değerlerin nasıl teşvik edildiğini denetleyerek bu bilinci hayata geçirmektedir. Yönetim Kurulu tarafından yönetimden, kültüre, uygulamaya ve kişilerin demografik özelliklerine ilişkin olarak düzenli güncellemeler alınmaktadır.

GS Grubu tarafından, 14 İş İlkesi ile desteklenen bir İş ve Etik Kuralları ile çalışanların görevleri hakkında bilgilendirilmelerine ve yönlendirilmelerine yönelik olan bir kurum içi politikalar özeti sürdürülmektedir.

**Strateji.** GS Grubu, müşterilerinin etrafında dönen bir strateji vasıtasıyla hissedarları için sürdürülebilir, uzun vadeli getirilerin hayata geçirilmesine odaklanmıştır. Stratejisi üç ana amacı içermektedir:

- Büyümek ve mevcut işletmelerini daha geniş bir müşteri yelpazesi karşısında daha yüksek cüzdan payı elde etmek üzere güçlendirmek;
- Daha uzun süreli gelir kaynağı oluşturmak üzere ürün ve hizmetlerini çeşitlendirmek ve
- Organizasyon genelinde daha yüksek marjlar ve getiriler sağlayabilecek şekilde daha verimli bir şekilde faaliyet göstermek.

Şirketin, GS Grubu'nun stratejisi ile aynı doğrultuda olan stratejisi, Yönetim Kurulunun gözetiminde olmak üzere, şirketin yönetici kadrosu tarafından yürütülmektedir. Yönetim Kurulu toplantılarında şirketin eş genel müdürleri tarafından Yönetim Kuruluna şirketin stratejik hedefleri karşısındaki performansı hakkında bilgi verilmektedir.

**Yönetim Kurulunun Oluşumu.** Tüm yönetim kurulu üyeleri, şirketin ticari faaliyetinin etkin gözetimi bakımından uygun olan, geniş bir yelpazeye yayılan becerilere, özgeçmişlere, deneyim ve bilgi birikimine sahiptir. Yönetim Kurulu başkanlığı ve genel müdürlük görevleri farklı kişiler tarafından yürütülmektedir.

Yönetim Kurulu tarafından, Yönetim Kurulunun boyutunun ve yapısının şirket tarafından yürütülen ticari faaliyetin gözetimi için uygun olduğu düşünülmektedir. Aralık 2025 itibariyle, Yönetim Kurulu, altısı bağımsız olan dokuz yönetim kurulu üyesinden oluşmaktadır. Şirket, Denetim, Risk, Aday Belirleme ve Ücretlendirme Yönetim Kurulu Komitelerine sahiptir.

Yönetim Kurulu Aday Belirleme Komitesi, Yönetim Kurulu üyeliği için kalifiye adayların belirlenmesinden ve tavsiye edilmesinden sorumludur ve bir Halefiyet Planlaması Çerçevesinden faydalanmaktadır. Bu planlamada, yeni yönetim kurulu üyelerinin seçilmesine yönelik olarak Yönetim Kurulu çeşitliliğinin göz önünde bulundurulmasını içeren süreç ve kriterler ortaya konmaktadır. Beceriler matrisinin kullanılması, Yönetim Kurulunun deneyiminin ve uzmanlığının gerek münferiden gerek bir bütün olarak değerlendirilmesine imkân vermektedir. Yeni yönetim kurulu üyelerine kapsamlı ve ısmarlama bir işe alıştırma programı sunulmaktadır. Yönetim Kurulu başkanı tarafından, bilgi birikimlerinin ve katılımlarının geliştirilmesi için yönetim kurulu üyelerine yönelik bir sürekli eğitim ve gelişim programı sevk ve idare edilmektedir.

Yönetim Kurulu Aday Belirleme Komitesi tarafından Yönetim Kurulunun, komitelerinin ve başkanları ile üyelerinin etkinliği denetlenmekte ve yıllık olarak değerlendirmeye tabi tutulmaktadır. Söz konusu komite tarafından aynı zamanda, bağımsız ve bağımsız olmayan yönetim kurulu üyelerinin dengesi de dahil olmak üzere, Yönetim Kurulunun boyutu, yapısı ve oluşumu gözden geçirilmektedir.

Yönetim kurulu üyelerinin çıkar çatışmalarına ve öngörülen tahmini taahhüt süresine yönelik yaklaşım, Yönetim Kuruluna katılmalarına müteakiben her bir yönetim kurulu üyesi ile ele alınmakta ve uygunluk ve doğruluk süreci kapsamında yıllık olarak gözden geçirilmektedir. Görev almalarına izin verilen yöneticilik makamlarının sayısına yönelik geçerli mevzuata dayalı gereklilikler tüm yönetim kurulu üyeleri tarafından karşılanmaktadır.

**Sorumluluklar ve Mesuliyet.** Şirketin yönetim modeli, tümüyle Üst Düzey Yöneticileri ve Onaylama Rejimini kapsamaktadır.

Yönetim Kurulu, her biri görevlerini ve kendisine devredilen sorumlulukları ortaya koyan bir yönetmeliğe sahip olan çeşitli Yönetim Kurulu komiteleri tarafından desteklenmektedir. Söz konusu komiteler, denetimin sağlanmasına ve yönetimin sorgulanmasına imkân vermek üzere sadece icrada görevi olmayan yöneticilerden oluşmaktadır. Bu Yönetim Kurulu komitelerinin başkanları, söz konusu komitelerin işlemlerine ve tavsiyelerine ilişkin olarak Yönetim Kuruluna bağlıdırlar. Belirli hususlara ilişkin olarak Yönetim Kurulu tarafından tek başına karar alınır.

GSI Yönetim Kurulu Risk Komitesine ve GSI Yönetim Kurulu Denetim Komitesine ilişkin daha fazla bilgi, stratejik raporun "Risk Yönetimi Genel Özeti ve Yapısı" bölümünde yer almaktadır.

**Fırsat ve Risk.** Etkin risk yönetimi şirketin başarısı için kritik öneme sahiptir. Bu doğrultuda, şirket tarafından GS Grubu'nun, risk yönetimine yönelik kapsamlı, entegre bir yaklaşım kullanan işletme riski yönetimi çerçevesinden yararlanılmaktadır ve söz konusu risk yönetimi çerçevesi, şirketin ticari faaliyetleri ile ilişkili olan risklerin tanımlandığı, değerlendirildiği, izlendiği ve yönetildiği kapsamlı risk yönetimi süreçlerine imkan verecek şekilde tasarlanmıştır. Şirketin risk yönetimi yapısı, yönetim, süreçler ve kişiler şeklindeki üç ana bileşen etrafında oluşturulmuştur.

Risk yönetiminin yönetimi, gerek doğrudan gerek GSI Yönetim Kurulu Risk Komitesi ve GSI Risk Komitesi de dahil olmak üzere, komiteleri vasıtasıyla olmak üzere, şirketin risklerinin yönetilmesine yönelik yaklaşımını işletme risk yönetimi çerçevesi yoluyla denetleyen Yönetim Kurulu ile başlamaktadır. Yönetim Kurulu, şirketin risk iştahı beyanının yıllık olarak gözden geçirilmesinden ve onaylanmasından sorumludur. Risk iştahı beyanı, mevzuat kaynaklı gerekliliklere uyum sağlanırken şirketin stratejik planında ve iş planında yer alan hedeflere ulaşılması amacıyla, şirketin kabul etmeye istekli olduğu veya kaçındığı risk seviyelerini ve türlerini tanımlar. Şirketin yukarıda belirtilmekte olan stratejisi, GS Grubu'nun stratejisi ile uyumlu olup, şirketin stratejisinin ve risk iştahının denetlenmesinden ve bu hususta yönlendirme sağlanmasından nihai olarak Yönetim Kurulu sorumludur.

Risk yönetiminden sorumlu yönetici, GSI Yönetim Kurulu Risk Komitesine ve GS Grubu'nun risk yönetiminden sorumlu yöneticisine bağlıdır. Şirket genelindeki risk portföyünün gözden geçirilmesi kapsamında, risk yönetiminden sorumlu yönetici tarafından şirketin risk iştahı beyanında belirlenen risk limitleri ve eşikleri de dahil olmak üzere, ilgili risk metrikleri ve maddi riskler hakkında GSI Yönetim Kurulu Risk Komitesine düzenli olarak tavsiyelerde bulunulmaktadır.

GSI Yönetim Kurulu Risk Komitesine ilişkin daha fazla bilgi, stratejik raporun "Risk Yönetimi Genel Özeti ve Yapısı" bölümünde yer almaktadır.

**Ücretlendirme Çerçevesi.** Yetenekli kişilerin kazanılması ve elde tutulması, GS Grubu'nun bir şirket olarak uzun vadeli başarısı için esastır. Ücretlendirme, uygun bir şekilde yapılandırıldığında, yetenekli kişilerin kazanılması, elde tutulması ve teşvik edilmesi ve GS Grubu'nun kültürünün güçlendirilmesi bakımından önemli bir yol teşkil etmektedir. GS Grubu'nun ücretlendirme felsefesi, Goldman Sachs'ın resmi web sitesinde ilan edilen Goldman Sachs Ücretlendirme İlkelerinde yansıtılmaktadır. Bilhassa, etkin ücretlendirme uygulamaları; (i) Söz konusu kuruluşun uzun vadeli menfaatlerini münferit kısa vadeli menfaatlerle birleştiren gerçek bir ekip çalışması ve iletişim anlayışını teşvik etmeli; (ii) Performansı çok yıllı esasta değerlendirmeli; (iii) Aşırı veya yoğun risk almayı caydırmalı; (iv) Kuruluşun kanıtlanmış yeteneği cezbetmesine ve elde tutmasına imkan vermeli; (v) GS Grubu'na ilişkin toplam ücretlendirmeyi dönem genelinde performans ile uyumlu hale getirmeli ve (vi) Güçlü bir risk yönetimi ve kontrol ortamını teşvik etmelidir.

Şirket tarafından geçerli mevzuata dayalı kurallara uygun olarak ücretlendirme politikaları ve uygulamaları geliştirilmekte ve bunların mümkün olduğunca Goldman Sachs Ücretlendirme İlkelerine uyumlu olması sağlanmaktadır.

Bu ücretlendirme politikalarının ve uygulamalarının geliştirilmesi ve uygulanması GSI Yönetim Kurulu Ücretlendirme Komitesi tarafından denetlenmektedir.

**Paydaş Katılımı.** Şirketin paydaşları, şirketin hissedarını, çalışanlarını, tedarikçilerini, müşterilerini, düzenleyici kurumları ve faaliyet göstermekte olduğu ortamı ve toplulukları kapsar.

### *Hissedar nezdinde Katılım*

Şirket, The Goldman Sachs Group Inc.'nin yüzde yüz iştirakidir. Bu itibarla, şirketin amacı, kültürü, değerleri ve stratejileri, nihai hissedarının amacı, kültürü, değerleri ve stratejileri ile aynı doğrultudadır. Yönetim Kurulu tarafından GS Grubu stratejisi hakkında düzenli olarak güncelleme bilgileri alınmaktadır. Yönetim Kurulu komitelerinin başkanları tarafından The Goldman Sachs Group Inc.'nin yönetim kurulundaki mevkidaşları ile düzenli olarak toplantılar yapılmaktadır. Şirketin eş genel müdürleri, GS Grubu'nun Yönetim Komitesinin üyesidir ve icrada görevi olmayan bir yönetim kurulu üyesi, The Goldman Sachs Group Inc.'nin yönetim kurulunda görev yapmaktadır.

### *Çalışanlar nezdinde Katılım*

Şirket tarafından, çalışanları şirketin en büyük varlığı olarak değerlendirilmektedir ve şirketin çalışanlar nezdindeki katılımının denetlenmesinden Yönetim Kurulu sorumludur. Yönetimden, kültüre, uygulamaya ve kişilerin demografik özelliklerine ilişkin olarak düzenli güncellemelerin alınması buna dahildir. Daha fazla bilgi için bakınız "Finansal Olmayan ve Sürdürülebilirlik Konusundaki Bilgilere ilişkin Beyan - Çalışanlar ile ilgili Konular".

### *Diğer Paydaşlar nezdinde Katılım*

*Müşteriler* - şirketin genel müdürü tarafından müşteriler ile düzenli olarak görüşmeler yapılmakta ve müşterilere yönelik etkinlikler düzenlenmekte ve bu etkinliklere katılım sağlanmaktadır. Yönetim Kurulu tarafından bir bütün olarak müşteri katılıma yönelik olarak yönetimden düzenli olarak güncel bilgi alınmaktadır.

*Tedarikçiler* - GS Grubu, dış tedarikçiler (sağlayıcılar) ile çalışmaya başlanmasına, dış tedarikçilerin (sağlayıcıların) kullanılmasına ve dış tedarikçilere (sağlayıcılara) ödeme yapılmasına yönelik global olarak tutarlı standartlara ve prosedürlere sahiptir. Hedeflerine ulaşılmasında GS Grubu ile ortaklık yapılmasında, tedarikçiler tarafından ticari gerekliliklerin, uyum gerekliliklerinin ve finansal istikrar gerekliliklerinin yerine getirilmesi ve GS Grubu'nun, tedarikçiler tarafından sorumluluğa sahip bir şekilde iş yapılması yönündeki beklentilerinin tanımlandığı sağlayıcı davranış kurallarına riayet edilmesi gerekmektedir. Daha fazla bilgi için bakınız "Finansal Olmayan ve Sürdürülebilirlik Konusundaki Bilgilere ilişkin Beyan - İnsan Hakları".

*Düzenleyici kurumlar* - şirket, düzenleyici kurumları ile aktif bir diyaloğa sahiptir. Üst yönetim ve yönetim kurulu üyeleri tarafından düzenleyici kurumlar ile sıkça bir esasta toplantılar yapılmaktadır.

*Çevre* - GS Grubu, sürdürülebilir finansmana yönelik platformu vasıtasıyla sürdürülebilirliğe yönelik global bir yaklaşıma sahiptir. GS Grubu'nun sürdürülebilir finansmana yönelik yaklaşımı iki uzun vadeli zorunluluğa odaklanmaktadır: düşük karbonlu ekonomiye öncülük edilmesine ve bu alanda başarı kaydedilmesine sektörlere yardımcı olarak iklim geçişinin ilerletilmesi ve erişimi ve alım gücünü iyileştirmek ve ekonomik güçlendirmeyi ilerletmek üzere işletme kabiliyetlerinin arttırılması ile kapsayıcı büyümenin hareketlendirilmesi. GS Grubu tarafından sürdürülebilir finansman, yatırım ve danışmanlık faaliyetine 2030 itibariyle 750 milyar $ ayrılması yönünde bir hedef açıklanmıştır. Aralık 2024 itibariyle GS Grubu, şirketin de rol oynadığı bu hedefin %80'inden fazlasını gerçekleştirmiştir.

GS Grubu'nun global işyeri ve tedarik zinciri için sürdürülebilirlik stratejisinden Kurumsal Planlama ve Yönetim sorumludur. Daha fazla bilgi için bakınız "Finansal Olmayan ve Sürdürülebilirlik Konusundaki Bilgilere ilişkin Beyan - Çevresel Konular".

*Topluluklar* - GS Grubu Kurumsal Katılım Ofisi vasıtasıyla koordine edilen global inisiyatiflerle şirket tarafından topluluklara çeşitli yollarla destek verilmektedir. Daha fazla bilgi için bakınız "Finansal Olmayan ve Sürdürülebilirlik Konusundaki Bilgilere ilişkin Beyan - Sosyal Konular".

**Finansal Raporlama konusunda İç Kontrol.** Şirketin yönetimi, finansal raporlama konusunda yeterli düzeyde iç kontrolün tesis ve muhafaza edilmesinden sorumludur. Şirketin finansal raporlama konusundaki iç kontrolü, Birleşik Krallık'ta kabul edilen uluslararası muhasebe standartlarına ve AB'de geçerli olan Uluslararası Finansal Raporlama Standartlarına (IFRS) uygun olarak kurum dışı raporlama amaçları doğrultusunda şirketin finansal tablolarının hazırlanmasına ve finansal raporlamanın güvenilirliğine ilişkin makul düzeyde güvence sağlamak üzere tasarlanmıştır.

Şirketin finansal raporlama konusundaki iç kontrolü, işlemleri ve varlıkların elden çıkarılmasını makul seviyede detayla doğru ve gerçeğe uygun bir şekilde yansıtan kayıtların muhafaza edilmesine ilişkin olan, işlemlerin Birleşik Krallık'ta kabul edilen uluslararası muhasebe standartlarına (IFRS) ve AB'de geçerli olan Uluslararası Finansal Raporlama Standartlarına (IFRS) uygun olarak finansal tabloların hazırlanmasına imkân vermek üzere gerektiği şekilde kayıt altına alındığına ve gelirlerin ve harcamaların sadece şirketin yönetimi ve yönetim kurulu tarafından verilen yetkilendirmelere uygun olarak gerçekleştirildiğine dair makul güvence sunan ve şirketin finansal tabloları üzerinde herhangi bir maddi etkiye sahip olabilecek olan, şirketin varlıklarının yetkisiz bir şekilde iktisabının, kullanımının veya elden çıkarılmasının önlenmesine veya zamanında tespit edilmesine yönelik makul güvence ortaya koyan politikalar ve prosedürler içermektedir.

### Madde 172(1) Beyanı

2006 tarihli Şirketler Kanunu'nun 172. Maddesi kapsamında, şirketin yönetim kurulu üyeleri tarafından hüsnüniyet çerçevesinde bir bütün olarak paydaşlarının lehine olmak üzere, şirketin başarısını yükseltmesinin en muhtemel olduğunu düşündükleri şekilde hareket edilmesi gerekmektedir. Bu şekilde hareket edilmesinde, 172. Madde kapsamında, yönetim kurulu üyeleri tarafından diğer hususların yanı sıra, kararların uzun vadedeki olası sonuçlarının, şirketin çalışanlarının menfaatlerinin, şirketin müşteriler, tedarikçiler ve başkaları ile olan iş ilişkilerinin geliştirilmesine yönelik ihtiyacın, şirketin faaliyetlerinin toplum ve çevre üzerindeki etkisinin, şirketin iş ahlakına yönelik yüksek standartlar bakımından itibarının korunmasının cazibesinin ve şirketin paydaşları ile adil bir şekilde hareket edilmesine yönelik ihtiyacın göz önünde bulundurulması gerekmektedir.

Yönetim kurulu üyeleri tarafından 172. Madde kapsamında görevlerinin yerine getirilmesinde yukarıda belirtilen etkenlere titizlikle önem verilmekte ve yönetim kurulu tarafından alınan kararlar bir kural olarak yönetim kurulu üyelerine bildirilmektedir. Şirket tarafından, Goldman Sachs'ın resmi web sitesinde yer alan GS Grubu'nun İş ve Etik Kuralları onaylanmakta ve ticari faaliyetinin en yüksek etik standartlarına ve tüm geçerli kanunlara, kurallara ve düzenlemelere uygun olarak yürütülmesi amaçlanmaktadır.

Yönetim kurulu üyeleri tarafından şirketin tüm paydaşları ile etkin bir katılıma önem verilmektedir. Yönetim kurulu üyeleri, bu paydaşlarla güçlü ilişkiler inşa etmenin şirket tarafından uzun vadeli değerleri doğrultusunda stratejisinin hayata geçirilmesine ve ticari faaliyetin sürdürülebilir bir şekilde yürütülmesine yardımcı olacağının bilincindedirler. Yönetim Kurulu, her bir grubun ilgili menfaatlerini ve önceliklerini idrak etmeye ve görüşmelerinde ve karar alma sürecinde bunları, uygun olduğu şekilde, göz önünde bulundurmaya çalışmaktadır. Bu kapsamda, Yönetim Kurulu tarafından müşteriler ile olan etkileşimlerine ve bu etkileşimlerin şirketin stratejisini nasıl şekillendirmekte olduğuna ilişkin olarak şirketin genel müdüründen düzenli olarak güncel bilgi alınmaktadır. Yönetim Kurulu tarafından aynı zamanda, şirketin hissedarından geri bildirim de alınmaktadır. Yönetim Kurulu toplantılarına yönelik gündem belirleme süreci, paydaşlar ile ilgili konu başlıklarının Yönetim Kuruluna sıkça ve zamanında getirilmesini sağlayacak şekilde tasarlanmıştır.

İlaveten, şirketin paydaşlarına etki eden temel hususlara dair anlayışını daha da geliştirmek üzere, Yönetim Kurulu tarafından eğitim ve diğer bilgiler alınabilecektir. Yönetim Kurulu ayrıca, paydaşlarla olan katılıma ilişkin olarak uygulanmakta olan sistemleri ve kontrolleri daha ayrıntılı olarak değerlendiren GSI Yönetim Kurulu Denetim Komitesi, GSI Yönetim Kurulu Risk Komitesi ve GSI Yönetim Kurulu Ücretlendirme Komitesi tarafından desteklenmektedir.

Şirketin paydaşları nezdindeki katılımı hakkında daha fazla bilgiye, yukarıdaki "Kurumsal Yönetim - Paydaş Katılımı" bölümünden ulaşılabilir.

### Engelli Kişilerin İstihdam Edilmesi

Engelli kişilerin istihdam edilmesine yönelik başvurular tümüyle ve adilane bir şekilde her bir başvuru sahibinin becerileri ve kabiliyetleri bakımından değerlendirilmektedir. İstihdamın seyri sırasında engelli hale gelen çalışanların GS Grubu bünyesinde kariyerlerine devam etmelerine imkân verilmesine gayret edilmektedir. Engelli kişilerin eğitimi, kariyer gelişimi ve terfii, engelli olmayan diğer çalışanların eğitimi, kariyer gelişimi ve terfii ile mümkün olduğu ölçüde aynıdır.

### Temettüler ve Tevziat

2025 yılı sırasında, şirket tarafından GSG UK'ye 500 milyon $'lık nakdi temettü ödenmiştir.

2024 sırasında, şirket tarafından GSG UK'ye 2.19 milyar $'lık nakdi temettü ödenmiştir.

### Hayır Kurumlarına Yapılan Yardımlar

Şirket tarafından hayır kurumlarına 2025 için 60 milyon $'lık, 2024 için ise 32 milyon $'lık bağış yapılmıştır. İngiltere ve Galler'deki genel hayır amaçlı yardımlar için tescilli bir hayır kurumu olan Goldman Sachs Gives (UK)'e, 2025 için olan 57 milyon $'lık ve 2024 için olan 30 milyon $'lık bağışlar buna dahildir.

### Döviz Kuru

İngiliz sterlini/ABD Doları döviz kuru, 2025 yılının Aralık ayı itibariyle 1.3460 £/$, 2024 yılının Aralık ayı itibariyle ise 1.2510 £/$ olmuştur. Ortalama döviz kuru, 2025 için 1.3202 £/$, 2024 için ise 1.2774 £/$ olmuştur.

### Bilgilerin Denetçilere Açıklanması

İşbu raporun onaylandığı tarihte şirketin yönetim kurulu üyesi olan şahıslardan her biri ile ilgili olarak:

- Yönetim kurulu üyelerinin bilgisi dahilinde, şirketin denetçilerinin haberdar olmadığı herhangi bir ilgili denetim bilgisi söz konusu değildir ve
- İlgili denetim bilgilerinden haberdar olmaları ve şirketin denetçilerinin söz konusu bilgilerden haberdar olmalarını temin etmek üzere yönetim kurulu üyesi olarak yapılması gereken bilcümle işlemler her bir yönetim kurulu üyesi tarafından yerine getirilmiştir.

### Bağımsız Denetçiler

Şirket tarafından, 1 Ocak 2021 tarihinde veya söz konusu tarihin sonrasında başlayan mali dönemler için şirketin denetçisi olmak üzere PricewaterhouseCoopers LLP'nin yeniden görevlendirilmesine yönelik bir karar alınmıştır.

## Finansal Tablolara İlişkin Olarak Yönetim Kurulunun Sorumluluklarına ilişkin Beyan

Yönetim kurulu, faaliyet raporunun ve finansal tabloların geçerli kanuna ve mevzuata uygun olarak hazırlanmasından sorumludur.

Şirketler hukuku kapsamında, yönetim kurulu tarafından her bir mali dönem için finansal tabloların hazırlanması öngörülmektedir. Söz konusu kanun çerçevesinde olmak üzere, yönetim kurulu tarafından finansal tablolar Birleşik Krallık'ta kabul edilen uluslararası muhasebe standartlarına uygun olarak hazırlanmıştır.

Şirket tarafından aynı zamanda, finansal tablolar, AB dahilinde geçerli olan 1606/2002 sayılı Tüzük (AT) uyarınca benimsenen Uluslararası Finansal Raporlama Standartlarına (IFRS) uygun olarak hazırlanmıştır.

Şirketler hukuku kapsamında, söz konusu döneme ilişkin olarak şirketin kar ve zararına ve işlerinin durumuna ilişkin olarak doğru ve gerçeğe uygun bir görünüm ortaya koymakta olduğu yönünde kani olunmadığında, finansal tablolar yönetim kurulu tarafından imzalanmamalıdır. Bu finansal tabloların hazırlanmasında, yönetim kurulu tarafından:

- Uygun muhasebe politikaları seçilmeli ve söz konusu politikalar tutarlı bir şekilde uygulanmalı;
- Finansal tablolarda açıklanan ve bildirilen maddi farklılıklara tabi olmak üzere, Birleşik Krallık'ta kabul edilen ilgili uluslararası muhasebe standartlarının ve AB dahilinde geçerli olan 1606/2002 sayılı Tüzük (AT) uyarınca kabul edilen Uluslararası Finansal Raporlama Standartlarının takip edilip edilmediği belirtilmeli ve;
- Makul ve ihtiyatlı yargılarda ve tahminlerde bulunulmalı ve
- Şirket tarafından ticari faaliyette bulunulmasına devam edileceğinin varsayılması yerinde olmadığı sürece, finansal tablolar işletmenin sürekliliği ilkesine dayalı olarak hazırlanmalıdır.

Yönetim kurulu aynı zamanda, şirketin varlıklarının korunmasından ve dolayısıyla dolandırıcılığın ve diğer usulsüzlüklerin önlenmesine ve tespit edilmesine yönelik makul işlemlerin yerine getirilmesinden sorumludur.

Yönetim kurulu aynı zamanda, şirketin işlemlerinin gösterilmesine ve açıklanmasına yeterli olan ve şirketin herhangi bir zamandaki finansal durumunu makul ölçüde doğrulukla açıklayan ve finansal tabloların 2006 tarihli Şirketler Kanunu'na uygun olmalarının sağlanabilmesine imkân veren yeterli muhasebe kayıtlarının tutulmasından sorumludur.

Yönetim kurulu aşağıdakilerden sorumludur:

- Şirketin finansal tablolarının Goldman Sachs web sitesinde bulundurulması ve doğruluğu ve
- Finansal tabloların Avrupa Tek Elektronik Format'ına ilişkin 2019/815 sayılı Yetki Devrine Dayalı Tüzük (ESEF Tüzüğü) kapsamında ortaya konan gerekliliklere uygun olarak sunulması.

Birleşik Krallık'taki, finansal tabloların hazırlanmasına ve yayımlanmasına ilişkin mevzuat diğer yargı yetki bölgelerindeki mevzuattan farklılık gösterebilir.

## Yönetim Kurulu Üyelerinin Teyitleri

Adları ve görevleri aşağıdaki "Yönetim Kurulu Üyeleri" kısmında sıralanmakta olan yönetim kurulu üyelerinden her biri tarafından aşağıdaki hususlar teyit edilmektedir:

- Birleşik Krallık'ta kabul edilen uluslararası muhasebe standartlarına ve AB dahilinde geçerli olan 1606/2002 sayılı Tüzük (AT) uyarınca kabul edilen Uluslararası Finansal Raporlama Standartlarına (IFRS) uygun olarak hazırlanan finansal tablolar, şirketin varlıklarına, yükümlülüklerine, mali durumuna ve karına veya zararına ilişkin doğru ve gerçeğe uygun bir görünüm sunmaktadır ve
- Stratejik raporda, şirketin karşı karşıya olduğu temel risklere ve belirsizliklere ilişkin bir açıklama ile birlikte, şirketin ticari faaliyetinin gelişimine ve performansına ve pozisyonuna yönelik gerçeğe uygun bir inceleme yer almaktadır.

## Yönetim Kurulu Üyeleri

Belirtilen haller hariç olmak üzere, şirketin, söz konusu yılda ve işbu raporun tarihine kadar görev yapmış olan yönetim kurulu üyeleri şunlardır:

**Adı ve Soyadı**

Şövalye Nişanı Sahibi, Lord Paul Deighton, Yönetim Kurulu Başkanı (21 Mayıs 2024 tarihinde atanmıştır)
M. M. Burns
C. G. Cripps
L. A. Donnelly
A. J. C. Gutman, Eş genel müdür (10 Haziran 2025 tarihinde atanmıştır)
K. K. Shah, Eş genel müdür (10 Haziran 2025 tarihinde atanmıştır)
R. J. Gnodde (10 Haziran 2025 tarihinde istifa etmiştir)
S. P. Gyimah
N. Harman
İngiliz Kraliyeti Onur Nişanı (OBE) Sahibi T.L. Miller
N. Pathmanabhan (14 Mart 2025 tarihinde istifa etmiştir)

Hiçbir yönetim kurulu üyesi, yıl sonunda, burada belirtilmesi gereken herhangi bir menfaate sahip olmamıştır.

## Hak Sahibi Üçüncü Taraf Tazminat Karşılıkları

The Goldman Sachs Group, Inc. ana sözleşmesi kapsamında, şirketin yönetim kurulu üyelerine, 2006 tarihli Şirketler Kanunu'nun 234.Maddesi kapsamında tanımlanan bir tazminat karşılığı sunulmaktadır. Bu tazminat, söz konusu yıl boyunca ve işbu raporun tarihine kadar yürürlükte olmuştur.

## Yayınlama İzni Tarihi

Yönetim kurulu faaliyet raporunun ve finansal tabloların yayınlanmasına Yönetim Kurulu tarafından 13 Mart 2026 tarihinde izin verilmiştir.

L. A. Donnelly

**Yönetim Kurulu adına**
**L. A. Donnelly**
**Yönetim Kurulu Üyesi**
**13 Mart 2026**

# Goldman Sachs International (kolektif şirket) ortağına hitaben bağımsız denetçi raporu

## Finansal tabloların denetlenmesine ilişkin rapor

### Görüş

Görüşümüze göre, Goldman Sachs International'ın finansal tabloları:

- 31 Aralık 2025 itibariyle şirketin faaliyetlerine ve söz konusu tarihte sona eren yıla ilişkin karına ve nakit akışlarına ilişkin duruma yönelik gerçek ve doğru bir görünüm yansıtmaktadır;
- Birleşik Krallık'ta kabul edilen uluslararası muhasebe standartlarına uygun olarak gerektiği şekilde hazırlanmıştır ve
- 2006 tarihli Şirketler Kanunu kapsamındaki gerekliliklere uygun olarak hazırlanmıştır.

Faaliyet Raporunda yer alan, aşağıdakilerden oluşan finansal tabloları denetimden geçirmiş bulunmaktayız:

- 31 Aralık 2025 itibariyle bilanço;
- söz konusu tarihte sona eren yıla ilişkin gelir tablosu;
- söz konusu tarihte sona eren yıla ilişkin kapsamlı gelir tablosu;
- söz konusu tarihte sona eren yıla ilişkin özkaynak değişim tablosu;
- söz konusu tarihte sona eren yıla ilişkin nakit akışları tablosu ve
- önemli muhasebe politikası bilgilerinden ve diğer açıklayıcı bilgilerden oluşan, finansal tablolara ilişkin dipnotlar.

### Avrupa Birliği dahilinde geçerli olması sebebiyle 1606/2002 sayılı Tüzük (AT) uyarınca benimsenen uluslararası finansal raporlama standartlarına ilişkin ayrı görüş

Finansal tabloların ilişiğinde yer alan Dipnot 2 "Hazırlama Dayanağı"nda açıklandığı üzere, şirket, Birleşik Krallık'ta kabul edilen uluslararası muhasebe standartlarına ek olarak Avrupa Birliği'nde geçerli olması sebebiyle 1606/2002 sayılı Tüzük (AT) uyarınca kabul edilen uluslararası finansal raporlama standartlarını da uygulamıştır.

Görüşümüze göre, şirketin finansal tabloları Avrupa Birliği dahilinde geçerli olan 1606/2002 sayılı Tüzük (AT) uyarınca kabul edilen uluslararası finansal raporlama standartlarına uygun olarak hazırlanmıştır.

### Görüşün dayanağı

Yaptığımız denetim, Uluslararası Denetim Standartları'na (Birleşik Krallık) ("ISA'lar (BK")), Uluslararası Denetim ve Güvence Standartları Kurulu tarafından yayınlanan Uluslararası Denetim Standartlarına ("ISA'lar") ve geçerli kanuna uygun olarak yürütülmüştür. ISA'lar (BK) ve ISA'lar kapsamındaki sorumluluklarımız, raporumuzun, denetçinin finansal tabloların denetimine ilişkin sorumlulukları bölümünde daha ayrıntılı olarak açıklanmaktadır. Denetim sırasında elde ettiğimiz denetim kanıtlarının, görüşümüzün oluşturulması için yeterli ve uygun bir dayanak oluşturduğuna inanıyoruz.

#### *Bağımsızlık*

Finansal Raporlama Konseyi'nin ("FRC") borsaya kayıtlı olan, kamu yararını ilgilendiren kuruluşlar için geçerli olan Etik Standardı ve Muhasebecilere yönelik Uluslararası Etik İlkeler Standartları Kurulu tarafından yayınlanan Serbest Muhasebecilere yönelik Uluslararası Mesleki Ahlak Kuralları (Uluslararası Bağımsızlık Standartları da dahil) (IESBA Yönetmeliği) da dahil olmak üzere, Birleşik Krallık'taki finansal tabloların tarafımızca denetlenmesi ile ilgili olan etik gerekliliklere uygun olarak tarafımızca söz konusu şirketten bağımsız olarak hareket edilmiş ve tarafımızın diğer etik sorumlulukları bu gerekliliklere uygun olarak yerine getirilmiştir.

Tarafımızın en iyi kanaat ve bilgilerine göre, FRC'nin Etik Standardı veya 537/2014 sayılı Tüzüğün (AB) 5(1) Maddesi kapsamında yasaklanmış denetim dışı hizmetlerin sunulmadığı tarafımızca beyan edilmektedir.

Finansal tabloların ilişiğinde yer almakta olan Dipnot 6 "Net Yönetim Giderleri" kapsamında açıklananlar haricinde, denetime konu olan dönemde, şirkete veya şirketin kontrolü altındaki işletmelere tarafımızca denetim dışı hizmetler sunulmamıştır.

# Goldman Sachs International (kolektif şirket) ortağına hitaben bağımsız denetçi raporu

## Denetim yaklaşımımız

### *Genel Bakış*

### Denetim kapsamı

- Tek bir bileşen olarak tümüyle söz konusu şirketin finansal tablolarına yönelik tam kapsamlı bir denetim gerçekleştirilmektedir. Söz konusu denetimin kapsamı, denetim prosedürlerinin niteliği, zamanlaması ve kapsamı tarafımızın risk değerlendirmesine, finansal tabloda yer alan kalemlerin finansal önemine ve niteliksel faktörlere (dolandırıcılık veya hata yoluyla gerçeğe aykırı beyanat da dahil) göre tespit edilmiştir. Özellikle, varsayımlarda bulunulmasını ve doğası gereği belirsizlik arz eden gelecekteki olayların dikkate alınmasını kapsayan, kritik muhasebe tahminlerine yönelik olması örnek olmak üzere, yönetim kurulu tarafından yapılan öznel yargılara dikkat edilmiştir.

### Kilit denetim konuları

• Gerçeğe uygun değerde tutulan finansal varlıkların ve yükümlülüklerin değerlemesi.

### Önemlilik

- Genel önemlilik: Toplam Tier 1 sermaye kaynaklarının yaklaşık olarak %1'ine dayalı olan 381 milyon $ (2024: 378 milyon $).
- Performans önemliliği: 285 milyon $ (2024: 283 milyon $).

### *Denetimimizin kapsamı*

Denetimimizin tasarlanması kapsamında, tarafımızca önemlilik belirlenmiş ve finansal tablolardaki önemli yanlışlık riskleri değerlendirilmiştir.

### *Kilit denetim konuları*

Kilit denetim konuları, mesleki muhakememize göre cari döneme ait finansal tabloların bağımsız denetiminde en çok önem arz eden konulardır ve genel denetim stratejisi, denetimdeki kaynak tahsisatı ve görevli ekibin çalışmalarının yönlendirilmesi üzerinde en büyük etkiye sahip olanlar dahil olmak üzere (hile kaynaklı olsun ya da olmasın) en büyük etkiye sahip önemli yanlışlık risklerini içermektedir. Kilit denetim konuları, bir bütün olarak finansal tabloların bağımsız denetimi çerçevesinde ve finansal tablolara ilişkin görüşümüzün oluşturulmasında ele alınmış olup, bu konular hakkında ayrı bir görüş bildirmiyoruz.

Kilit denetim konuları denetimimizce tespit edilen tüm risklerin bir listesi değildir.

Aşağıdaki kilit denetim konuları geçtiğimiz yıl ile tutarlıdır.

***Kilit denetim konusu***

***Gerçeğe uygun değerde tutulan finansal varlıkların ve yükümlülüklerin değerlemesi***

***Finansal tablolardaki Dipnot 29 "Gerçeğe Uygun Değer Ölçümü" kısmını inceleyiniz.***

Finansal tabloların ilişiğindeki Dipnot 3 "Önemli Muhasebe Politikaları" kapsamında belirtilen muhasebe politikalarına uygun olarak finansal varlıkların ve yükümlülüklerin çoğu, bilançoya gerçeğe uygun değerde kaydedilmekte ve gerçeğe uygun değerdeki değişimler net gelirlere kaydedilmektedir. Gerçeğe uygun değerde tutulan finansal varlıklar ve yükümlülükler toplamı, 31 Aralık 2025 itibariyle sırasıyla 910.87 milyar $ ve 902.34 milyar $ olmuştur. Finansal varlıkların ve yükümlülüklerin değerlemesine ilişkin denetimin önemli denetim kaynakları gerektirmiş olması ve tahmin belirsizliği teşkil etmesinden dolayısıyla önemli kilit bir denetim konusunu temsil etmektedir.

Dipnot 29 "Gerçeğe Uygun Değer Ölçümü" kapsamında detayları verilen, gerçeğe uygun değerden ölçülen finansal varlıklarının ve yükümlülüklerinin büyük bir bölümünün gerçeğe uygun değerlemesi, gözlemlenebilir fiyatlara ve girdilere dayalıdır ve gerçeğe uygun değer hiyerarşisinin 1. ve 2. seviyelerinde sınıflandırılmaktadır. Türev finansal araçlara ilişkin değerlemeler çeşitli girdilerin kullanıldığı finansal modellerle hesaplanmaktadır.

Şirket ayrıca, piyasa faaliyetlerinin olmadığı veya sınırlı olduğu karmaşık ve daha az likit nakit ve türev finansal araçlar işlemlerine girmektedir. Bu gibi durumlarda, söz konusu değerlemeleri destekleyecek daha az gözlemlenebilir kanıt mevcuttur ve dolayısıyla daha fazla tahmin belirsizliği söz konusudur. Bir veya daha fazla değerleme girdisi gözlemlenemez ve önemli olduğunda, söz konusu finansal araç, değerleme hiyerarşisinde seviye 3 olarak sınıflandırılmaktadır.

Sektörel deneyimimizi ve söz konusu şirketin ticari faaliyetine yönelik bilgi birikimimizi kullanarak şirket tarafından elde tutulan finansal araçlara yönelik bir risk değerlendirmesi gerçekleştirilmiştir. Bu değerlendirme daha fazla yargı gerektiren alanların belirlenmesi ve denetimine odaklanılması için kullanılmıştır. Önemli yanlışlık risklerinin daha yüksek oranda değerlendirilmesinin hisse senedi korelasyonu ve hisse senedi oynaklığı girdilerine duyarlı olan yapılandırılmış tahviller konusundaki değerleme ile ilgili olduğu sonucuna varılmıştır.

***Söz konusu kilit denetim hususunun denetimde nasıl ele alındığı***

Finansal varlıkların ve yükümlülüklerin değerlemesine yönelik kilit kontrollerin tasarımı ve uygulanması tarafımızca fark edilmiş ve değerlendirilmiştir. Aşağıdakiler bu kontroller kapsamında yer almıştır:

- Risk fonksiyonu dahilindeki uzman bir ekip tarafından yeni ve mevcut modellerin ve kullanılmakta olan modellere ilişkin olarak erişim ve değişim yönetim kontrollerinin değerlendirilmesi;
- Üçüncü taraflardan elde edilen fiyatlar ve model girdileri kullanılarak Ürün Kontrol fonksiyonu tarafından gerçekleştirilen fiyat doğrulama süreci ve
- Değerleme düzeltmelerinin hesaplanması ve onaylanması.

Tarafımızca, bu kontrollerin operasyonel etkinliği test edilmiş ve gerçekleştirdiğimiz denetimin amaçları bakımından bu kontrollere tarafımızca itimat edilebileceği tespit edilmiştir.

İlaveten, tarafımızca aşağıda tanımlanan maddi doğruluk testleri gerçekleştirilmiştir.

- Tarafımızca, nakit araçların değerlemesi örneklem yoluyla bağımsız kaynaklara göre test edilmiştir.
- Mevcut olan ölçüde olmak üzere bağımsız modeller ve girdiler kullanarak Seviye 3 araçlar da dahil olmak üzere, türev ve nakit finansal araçları örneklem yoluyla değerleme uzmanlarımızı da dahil ederek yeniden değerleme yapılmıştır. Araçların yeniden değerlemesi için tarafımızca yönetimin girdileri kullanıldığında, kullanılan girdilerin makul olması tarafımızca değerlendirilmiştir.
- Ek olarak, hisse senedi korelasyonu ve hisse senedi oynaklığı girdilerine duyarlı olan yapılandırılmış tahvillere yönelik olarak kendi modellerimizi ve mevcut ölçüde olmak üzere, bağımsız olarak sağlanan girdiler kullanılarak genişletilmiş bir örnekleme tarafımızca yeniden değerleme yapılmıştır. Araçların yeniden değerlemesi için tarafımızca yönetimin girdilerinin kullanıldığı örnekler için, kullanılan girdilerin makul olması tarafımızca değerlendirilmiştir.
- Değerleme düzeltmeleri içim kullanılan metodoloji ve varsayımlar değerlendirilmiştir. Dönem sonu itibariyle değerleme düzeltmeleri örneklem yoluyla test edilmiştir.
- Önemli gözlemlenebilir olmayan girdilere ve gerçeğe uygun değer hiyerarşisine ilişkin Dipnot 29 "Gerçeğe Uygun Değer Ölçümü" kapsamında yer alan açıklamalar tarafımızca okunmuş ve değerlendirilmiştir.

# Goldman Sachs International (kolektif şirket) ortağına hitaben bağımsız denetçi raporu

### *Denetim kapsamının tarafımızca uyarlanması*

Söz konusu şirketin yapısı, muhasebe süreçleri ve kontrolleri ve faaliyet göstermekte olduğu sektör hesaba katılarak bir bütün olarak finansal tablolara ilişkin bir görüş sunabilmek üzere tarafımızca yeterli ölçüde çalışmanın gerçekleştirilmesini sağlamak üzere gerçekleştirilen denetimin kapsamı uyarlanmıştır.

Denetime konu şirket dünya genelindeki müşterilere finansal hizmetler sunmaktadır. Şirket aynı zamanda, bu bölgelerdeki müşterilere finansal hizmetler sunmak üzere Avrupa, Orta Doğu ve Afrika genelinde bir dizi şube işletmektedir. Tarafımızca, söz konusu şirket ve şubeleri tek bir denetim birimi olarak değerlendirilmektedir. Denizaşırı grup lokasyonlarında yerleşik olan borsacılar tarafından şirket hesabına işlemlere girişilmektedir. Bu durumlarda, finansal raporlama ile ilgili belirli iç kontroller ilgili lokasyonlarda uygulanmaktadır. İlaveten, ABD'de veya söz konusu şirketin denetimi ile ilgili olan diğer lokasyonlardaki grup ofislerinde, nihai ana şirket olan The Goldman Sachs Group, Inc. ("The Goldmans Sachs Group Inc.") tarafından işletilen bir dizi merkezileştirilmiş fonksiyon mevcuttur. Tarafımızca, bu lokasyonların her birinde gerekli olan çalışma kapsamı belirlenmiş ve PwC ağındaki kuruluşlara denetim talimatları verilmiştir. Denetimin süresince söz konusu çalışmadan sorumlu olan kuruluşlarla düzenli olarak etkileşimde bulunulmuştur. Yurt dışındaki belirli PwC ağına üye olan denetim kuruluşlarının ziyaret edilmesi, önemli çalışma belgelerinin gözden geçirilmesi ve daha yüksek riskli denetim alanlarındaki denetim sonuçlarının ele alınması ve sorgulanması buna dahildir. Tarafımız hesabına gerçekleştirilen prosedürlerin görüşümüzün oluşturulması bakımından yeterli olduğu sonucuna varılmıştır.

### *İklim riskinin gerçekleştirdiğimiz denetim üzerindeki etkisi*

Gerçekleştirdiğimiz denetim kapsamında, tarafımızca, iklim riskinin şirketin finansal tabloları üzerindeki potansiyel etkisinin ölçüsünün anlaşılmasına yönelik araştırmalar gerçekleştirilmiş ve denetim prosedürlerimizin uygulanması sırasında iklim riski etkisine yönelik göstergelere karşı dikkat gösterilmiştir. Prosedürlerimize neticesinde, şirketin finansal tabloları üzerinde iklim riski kaynaklı olarak herhangi bir önemli etki tespit edilmemiştir.

### *Önemlilik*

Denetimimizin kapsamı önemliliğin uygulanmasından etkilenmiştir. Önemlilik seviyesi için nicel eşikler belirlenmiştir. Bu eşikler ve niteliksel değerlendirmeler, denetimin kapsamının, finansal tablo kalemlerine, dipnot ve açıklamalarına yönelik denetim prosedürlerimizin mahiyetinin, zamanlamasının ve boyutunun belirlenmesinde tek başına veya toplu olarak finansal tablolara ilişkin yanlışlıkların etkisinin değerlendirilmesinde tarafımıza yardımcı olmuştur.

Mesleki muhakememize dayanarak, bir bütün olarak finansal tablolar için önemlilik aşağıdaki şekilde belirlenmiştir.

| | |
|---|---|
| ***Genel şirket önemliliği*** | 381 milyon $ (2024: 378 milyon $). |
| ***Belirleme şeklimiz*** | Toplam Tier 1 sermaye kaynaklarının yaklaşık olarak %1'i |
| ***Uygulanan kıyaslama noktasına ilişkin gerekçe*** | Şirket, The Goldman Sachs Group Inc.'nin tamamına sahip olduğu bir iştirakidir. The Goldman Sachs Group Inc.'nin finansal tablolarının başlıca kullanıcılarının, söz konusu şirketin mevzuat kaynaklı asgari gereklilikleri karşılamak, gelecekteki piyasa yükümlülüklerini yerine getirmek ve oluşması halinde gelecekteki kayıpları karşılamak üzere yeterli sermaye kaynaklarına sahip olup olmadığına odaklanan düzenleyici kurumlar ve piyasa karşı tarafları olduğu düşüncesindeyiz. Genel önemlilik, toplam Tier 1 sermaye kaynaklarının yaklaşık olarak %1'i olmak üzere, 381 milyon $'dır. |

Düzeltilmemiş ve tespit edilmemiş yanlışlık toplamının genel önemliliği aşma ihtimalini kabul edilebilir derecede düşük bir seviyeye indirmek için performans önemliliği kullanılmaktadır. Özellikle, performans önemliliği, gerçekleştirdiğimiz denetimin kapsamının ve örnek büyüklüklerinin belirlenmesi gibi, hesap bakiyelerine, işlem ve açıklama sınıflarına yönelik olarak gerçekleştirdiğimiz test işlemlerinin mahiyetinin ve ölçüsünün belirlenmesinde kullanılmaktadır. Performans önemliliği, söz konusu şirketin finansal tabloları için 285 milyon $ olmak üzere (2024: 283 milyon $), genel önemliliğin %75'i olmuştur (2024: %75).

Performans önemliliğinin belirlenmesinde, yanlışlıkların geçmişi, risk değerlendirmesi ve bütünleştirme riski ve kontrollerin etkinliği olmak üzere bir dizi etken göz önünde bulundurulmuş ve normal aralığımızın üst ucundaki tutarın uygun olduğu sonucuna varılmıştır.

Goldman Sachs International Yönetim Kurulu Denetim Komitesi ile denetim sırasında tespit edilen 38.8 milyon $'ın üzerindeki (2024: 38 milyon $) yanlışlıkları ve görüşümüze göre kalitatif nedenlerden dolayı raporlanması gerektiğini düşündüğümüzden, söz konusu tutarın altındaki yanlışların kendilerine rapor edilmesi kararlaştırılmıştır.

# Goldman Sachs International (kolektif şirket) ortağına hitaben bağımsız denetçi raporu

## İşletmenin sürekliliği esasına ilişkin sonuçlar

Tarafımızca, yönetim kurulunun işletmenin sürekliliği esasına dayalı muhasebe uygulamasının kullanılması ve ve Şirket'in sürekliliğini devam ettirme kabiliyetinin değerlendirilmesine ilişkin değerlendirmemizde aşağıdakilere yer verilmiştir:

- İşletmenin sürekliliğine dayalı muhasebe uygulamasına etki edebilecek faktörlerin belirlenmesine yönelik bir risk değerlendirilmesinin yapılması;
- Bilanço tarihi itibariyle şirkete sağlanan finansal kaynakların doğrulanması da dahil olmak üzere, şirketin halihazırdaki mali durumunun ve mali tahminlerinin değerlendirilmesi;
- Şirketin mevcut sermaye ve likidite durumunun anlaşılması ve değerlendirilmesi ve kullanılan stres senaryolarının ciddiyetinin değerlendirilmesi de dahil olmak üzere, yönetim tarafından likidite ve zorunlu sermaye bakımından gerçekleştirilen stres testi sonuçlarının gözden geçirilmesi;
- Konsolide iştirakleri ile birlikte The Goldman Sach Group Inc.'ye yönelik işletmenin sürekliliği değerlendirmesini desteklemek üzere grup denetçisi tarafından gerçekleştirilen prosedürlerin sonuçlarının değerlendirilmesi ve
- Finansal tablolarda işletmenin sürekliliğine ilişkin olarak yapılan açıklamaların yeterliliğinin değerlendirilmesi.

Gerçekleştirdiğimiz çalışmaya dayalı olarak, finansal tabloların yayınlanmasına ilişkin onay tarihinden itibaren şirketin en az on iki ay boyunca işletmenin sürekliliğini devam ettirme kabiliyetine ilişkin ayrı ayrı veya birlikte ciddi şüphe oluşturabilecek olaylara veya şartlara ilişkin önemli bir belirsizlik tespit edilmemiştir.

Finansal tabloları denetlemekle, tarafımızca, yönetim kurulu tarafından finansal tabloların hazırlanmasında işletmenin sürekliliğine dayalı muhasebe uygulamasının kullanımının uygun olduğu sonucuna varılmıştır.

Bununla birlikte, gelecekteki tüm olayların veya koşulların tahmin edilememesine bağlı olarak, varılan bu sonuç, şirketin işletmenin sürekliliğini devam ettirme kabiliyetine ilişkin bir garanti teşkil etmemektedir.

İşletmenin sürekliliğine ilişkin yönetim kurulu sorumlulukları ve sorumluluklarımız bu raporun ilgili bölümlerinde açıklanmaktadır.

## Diğer bilgilere ilişkin raporlama

Diğer bilgiler, faaliyet raporunda yer alan finansal tablolar ve bu tablolara ilişkin denetçi raporu dışındaki diğer tüm bilgilerden oluşmaktadır. Diğer bilgilerden yönetim kurulu sorumludur. Finansal tablolara ilişkin görüşümüz diğer bilgileri kapsamamakta olup, söz konusu bilgilere ilişkin işbu raporda aksi açık bir şekilde belirtilmedikçe tarafımızca herhangi bir güvence de verilmemektedir.

Finansal tablolara ilişkin yaptığımız bağımsız denetimle bağlantılı olarak sorumluluğumuz diğer bilgileri incelemektir. Yaptığımız bu inceleme kapsamında diğer bilgilerin; finansal tablolarla veya denetim sırasında elde etmiş olduğumuz bilgilerle önemli ölçüde tutarsızlık gösterip göstermediği veya bu bilgilerin önemli yanlışlık içerip içermediği ya da bu bilgilerin önemli yanlışlık içerdiğine işaret eden durumların mevcut olup olmadığı tarafımızca değerlendirilmektir. Tarafımızca herhangi bir belirgin maddi tutarsızlığın veya maddi yanıltıcı beyanın tespit edilmesi halinde, tarafımızca finansal tablolara ilişkin herhangi bir maddi yanıltıcı beyanın veya diğer bilgilere ilişkin herhangi bir maddi yanıltıcı beyanın söz konusu olup olmadığı sonucuna varılmasına yönelik prosedürlerin yerine getirilmesi gerekmektedir. Yapmış olduğumuz çalışmaya dayanarak, diğer bilgilerin önemli bir yanlışlık içerdiği sonucuna varmamız halinde, bu durumu raporlamamız gerekmektedir. Bu doğrultuda, raporlayacağımız herhangi bir husus bulunmamaktadır.

Ayrıca, Stratejik Rapor ve Yönetim Kurulu Faaliyet Raporuna ilişkin olarak 2006 tarihli Birleşik Krallık Şirketler Kanunu kapsamında gerekli açıklamaların dahil edilmiş olup olmadığı da tarafımızca göz önünde bulundurulmuştur.

Söz konusu denetimin seyri sırasında tarafımızca gerçekleştirilen denetime dayalı olarak, 2006 tarihli Şirketler Kanunu tarafından, aşağıda açıklanan belirli görüşlerin ve hususların da tarafımızca rapor edilmesi gerekmektedir.

### *Stratejik Rapor ve Yönetim Kurulu Faaliyet Raporu*

Görüşümüze göre, söz konusu denetimin seyri sırasında üstlenilen çalışmaya dayalı olarak 31 Aralık 2025 itibariyle sona eren yıla ilişkin Stratejik Raporda ve Yönetim Kurulu Faaliyet Raporunda yer verilen bilgiler, finansal tablolar ile tutarlıdır ve geçerli yasal gerekliliklere uygun olarak hazırlanmıştır.

Denetimin seyri sırasında elde edilen, söz konusu şirkete ve söz konusu şirketin faaliyet gösterdiği ortama dair bilgilerin ve anlayışın ışığı altında, Stratejik Raporda ve Yönetim Kurulu Faaliyet Raporunda tarafımızca herhangi bir önemli yanlışlık tespit edilmemiştir.

# Goldman Sachs International (kolektif şirket) ortağına hitaben bağımsız denetçi raporu

## Finansal tablolar ve denetime ilişkin sorumluluklar

### *Yönetim kurulunun finansal tablolara ilişkin sorumlulukları*

Finansal Tablolara ilişkin olarak Yönetim Kurulunun Sorumluluklarına ilişkin Beyan kapsamında daha kapsamlı olarak açıklandığı üzere, finansal tabloların geçerli raporlama standartlarına uygun olarak hazırlanmasından, gerçeğe uygun bir biçimde sunumundan yönetim kurulu sorumludur. Yönetim kurulu aynı zamanda, hata veya hile kaynaklı önemli yanlışlık içermeyecek şekilde hazırlanması için gerekli gördüğü iç kontrolden sorumludur.

Finansal tabloları hazırlarken yönetim kurulu; Şirket'in sürekliliğini devam ettirme kabiliyetinin değerlendirilmesinden, gerektiğinde süreklilikle ilgili hususları açıklamaktan ve Şirket'i tasfiye etme ya da ticari faaliyeti sona erdirme niyeti ya da mecburiyeti bulunmadığı sürece işletmenin sürekliliği esasını kullanmaktan sorumludur.

Yönetim kurulu, finansal tabloların Avrupa Tek Elektronik Format'ına ilişkin 2019/815 sayılı Yetki Devrine Dayalı Tüzük (ESEF Tüzüğü) kapsamında ortaya konan gerekliliklere uygun olarak sunulmasından sorumludur.

### *Denetçinin finansal tabloların denetlenmesine ilişkin sorumlulukları*

Amacımız, bir bütün olarak finansal tabloların hata veya hile kaynaklı önemli yanlışlık içerip içermediğine ilişkin makul güvence elde etmek ve görüşümüzü içeren bir bağımsız denetçi raporu düzenlemektir. ISA'lara (Birleşik Krallık) ve ISA'lara uygun olarak yürütülen bir bağımsız denetim sonucunda verilen makul güvence, yüksek bir güvence seviyesidir ancak, var olan önemli bir yanlışlığın her zaman tespit edileceğini garanti etmez. Yanlışlıklar hata veya hile kaynaklı olabilir. Yanlışlıkların tek başına veya toplu olarak, finansal tablo kullanıcılarının bu konsolide tablolara istinaden alacakları ekonomik kararları etkilemesi makul ölçüde bekleniyorsa bu yanlışlıklar önemli olarak kabul edilir.

Hile de dahil olmak üzere, usulsüzlükler, kanunlara ve düzenlemelere uyum sağlanmamasına ilişkin olaylardır. Yukarıda özetlenen sorumluluklarımız kapsamında, hile de dahil olmak üzere, usulsüzlüklere ilişkin önemli yanlışlıkların tespit edilmesi için prosedürler tasarlanmaktadır. Prosedürlerimizce, hile de dahil olmak üzere, usulsüzlüklerin tespit edilebildiği boyut aşağıda detaylandırılmaktadır.

Söz konusu şirkete ve sektöre yönelik hakimiyetimize dayalı olarak, Finansal Yönetim Otoritesinin ("FCA") ve Denetim ve Düzenleme Otoritesinin ("PRA") kurallarına ilişkin kanunlara ve düzenlemelere uyumsuzluğuna ilişkin temel riskler belirlenmiş ve uyumsuzluğun söz konusu finansal tablolarda maddi etkiye sahip olabileceği boyut değerlendirilmiştir. Tarafımızca aynı zamanda, finansal tabloların üzerinde doğrudan etkiye sahip olan, 2006 tarihli Şirketler Kanunu gibi kanun ve düzenlemeler ve kurumlar vergisi mevzuatı göz önünde bulundurulmuştur. Yönetimin (kontrollerin yönetim tarafından ihlal edilmesi riski de dahil olmak üzere) finansal tabloların hileli olarak manipülasyonuna yönelik fırsatlar ve yönetim performans teşvikleri değerlendirilmiş ve söz konusu temel risklerin, uygun olmayan yevmiye kayıtları yapılması ve gerçeğe uygun değerde tutulan finansal araçların değerlemesi ile ilgili olanlar da dahil olmak üzere, muhasebe tahminlerindeki yönetim yanlılığı ile ilgili olduğu tespit edilmiştir. Görevli ekip tarafından gerçekleştirilen denetim prosedürlerinde aşağıdakiler yer almıştır:

- İç Denetim de dahil olmak üzere, yönetim ve üst yönetimden sorumlu olanlar ile kanunlara ve düzenlemelere riayet edilmemesine ve hileye ilişkin bilinen veya şüphelenilen olayların ele alınması;
- Finansal raporlamadaki hilenin önlenmesine ve tespit edilmesine yönelik olarak tasarlanan yönetim kontrollerinin operasyonel etkinliğinin değerlendirilmesi ve test edilmesi;
- Şirketin ihbar bildirim hattına rapor edilen hususların ve bu hususlara ilişkin olarak yönetim tarafından gerçekleştirilen soruşturmaların sonuçlarının değerlendirilmesi;
- Düzenleyici otoriteler (FCA ve PRA) ile gerçekleştirilen önemli yazışmaların incelenmesi;
- Bilhassa üst yönetim, hesap sahipleri, belirli departmanlardaki (ön ofis dahil) kişiler ve net gelirlere alacak kaydının olduğu olağan dışı hesap kombinasyonları tarafından yapılan yevmiye kayıtları olmak üzere, seçilmiş yevmiye kayıtlarının belirlenmesi ve test edilmesi;
- Bilhassa gerçeğe uygun değerde elde tutulan finansal varlıkların ve yükümlülüklerin değerlemesine ilişkin olmak üzere, kritik muhasebe tahminlerinde yönetim tarafından yapılan varsayımların ve yargıların sorgulanması ve
- Denetim prosedürlerinin niteliği, zamanlaması ve kapsamının seçimine, öngörülemezlik unsurunun dahil edilmesi.

Yukarıda tanımlanmakta olan denetim prosedürlerinde yapısal kısıtlamalar söz konusudur. Finansal tablolarda yansıtılan olaylar ve işlemler ile yakından ilgili olmayan, kanunlara ve düzenlemelere uyumsuzluk olaylarından tarafımızca haberdar olunması pek muhtemel değildir. Hile kaynaklı önemli bir yanlışlığı kasıtlı olarak gerçeğe aykırı beyanda bulunulması veya muvazaa yoluyla kasti gizlemeyi içerebilecek olmasından dolayı, hata kaynaklı önemli bir yanlışlığa göre tespit etmeme riski daha yüksektir.

## Goldman Sachs International (kolektif şirket) ortağına hitaben bağımsız denetçi raporu

Denetim testlerimiz, muhtemelen veri denetimi tekniklerini kullanarak belirli işlemler ve bakiyelerin tümünü kapsayabilmektedir. Ancak, denetim prosedürlerimiz genel olarak, bütün anakitlelerin test edilmesinden ziyade, sınırlı sayıda kalemin detay test için seçilmesini içermektedir. Genellikle, boyutlarına veya risk özelliklerine dayalı olarak belirli kalemlerin test için hedeflenmesi arayışında olunacaktır. Diğer durumlarda, söz konusu örneğin seçildiği anakitleye yönelik olarak bir kanaate varmak için denetim örneklemesi kullanılacaktır.

Finansal tabloların ISA'lara (Birleşik Krallık) denetimine ilişkin sorumluluklarımız hakkında daha fazla açıklamaya FRC'ninwww.frc.org.uk/auditorsresponsibilities adresindeki web sitesinden ulaşılabilir. Bu açıklama, denetçi raporunun bir parçasını teşkil etmektedir.

Finansal tabloların tüm önemli yönleri itibariyle ESEF Tüzüğü kapsamında ortaya konan gerekliliklere uygun olarak hazırlanıp hazırlanmadığını değerlendirmek de sorumluğumuz kapsamındadır.

ISA'lara uygun bir denetim kapsamında, tarafımızca mesleki yargıda bulunulmakta ve denetim genelinde mesleki şüphecilik muhafaza edilmektedir. Tarafımızca aynı zamanda:

- İster hile ister hata sebebiyle olsun, finansal tablolarda maddi yanlışlık olma riskleri belirlenmekte ve değerlendirilmekte, bu risklere karşı duyarlı olan denetim prosedürleri tasarlanmakta ve yürütülmekte ve görüşümüze dair dayanağın ortaya konması için yeterli ve uygun nitelikte olan denetim kanıtı elde edilmektedir. Hile; muvazaa, sahtekarlık, kasıtlı ihmal, gerçeğe aykırı beyan veya iç kontrol ihlali fiillerini içerebileceğinden, hile kaynaklı önemli bir yanlışlığı tespit edememe riski, hata kaynaklı önemli bir yanlışlığı tespit edememe riskinden yüksektir.
- Şirketin iç kontrolünün etkinliğine ilişkin bir görüş bildirmek amacıyla değil ama duruma uygun denetim prosedürlerini tasarlamak amacıyla denetimle ilgili iç kontrol değerlendirilmektedir.
- Yönetim tarafından kullanılan muhasebe politikalarının uygunluğu ve yönetim tarafından yapılan muhasebe tahminlerinin ve ilgili açıklamaların makul olup olmadığı değerlendirilmektedir.
- Elde edilen denetim kanıtlarına dayanarak şirketin sürekliliğini devam ettirme kabiliyetine ilişkin ciddi şüphe oluşturabilecek olay veya şartlarla ilgili önemli bir belirsizliğin mevcut olup olmadığı hakkında ve yönetimin işletmenin sürekliliği esasının kullanılmasının uygunluğu hakkında sonuca varılmaktadır. Önemli bir belirsizliğin mevcut olduğu sonucuna varmamız halinde, raporumuzda, finansal tablolardaki ilgili açıklamalara dikkat çekmemiz ya da bu açıklamaların yetersiz olması durumunda olumlu görüş dışında bir görüş vermemiz gerekmektedir. Vardığımız sonuçlar, bağımsız denetçi raporu tarihine kadar elde edilen denetim kanıtlarına dayanmaktadır. Bununla birlikte, gelecekteki olay veya şartlar Grup'un sürekliliğini sona erdirebilir.
- Açıklamalar da dahil olmak üzere, finansal tabloların genel sunumu, yapısı ve içeriği ve finansal tabloların dayanak işlemleri ve olayları gerçeğe uygun sunumu karşılayan bir şekilde yansıtıp yansıtmadığı değerlendirilmektedir.
- Finansal tablolar hakkında görüş vermek amacıyla, şirket içerisindeki işletmelere veya faaliyet bölümlerine ilişkin finansal bilgiler hakkında yeterli ve uygun denetim kanıtı elde edilmektedir. Şirket denetiminin yönlendirilmesinden, gözetiminden ve yürütülmesinden sorumluyuz. Verdiğimiz denetim görüşünden de tek başımıza sorumluyuz.

Diğer hususların yanı sıra, denetim sırasında tespit ettiğimiz önemli iç kontrol eksiklikleri dâhil olmak üzere, bağımsız denetimin planlanan kapsamı ve zamanlaması ile önemli denetim bulgularını üst yönetimden sorumlu olanlara bildirmekteyiz.

Bağımsızlığa ilişkin etik hükümlere uygunluk sağladığımızı üst yönetimden sorumlu olanlara bildirmekteyiz. Ayrıca bağımsızlık üzerinde etkisi olduğu düşünülebilecek tüm ilişkiler ve diğer hususlar ile varsa, tehditleri ortadan kaldırmak amacıyla atılan adımlar ile alınan önlemleri üst yönetimden sorumlu olanlara iletmekteyiz.

Üst yönetimden sorumlu olanlara bildirilen konular arasından, cari döneme ait konsolide finansal tabloların bağımsız denetiminde en çok önem arz eden konuları yani kilit denetim konularını belirlemekteyiz. Mevzuatın konunun kamuya açıklanmasına izin vermediği durumlarda veya konuyu kamuya açıklamanın doğuracağı olumsuz sonuçların, kamuya açıklamanın doğuracağı kamu yararını aşacağının makul şekilde beklendiği oldukça istisnai durumlarda, ilgili hususun bağımsız denetçi raporumuzda bildirilmemesine karar verebiliriz.

### *İşbu raporun kullanımı*

İşbu rapor, görüşler de dahil olmak üzere, herhangi bir başka amaç için değil, sadece ve sadece, 2006 tarihli Şirketler Kanunu'nun 16. Faslının 3. Bölümüne uygun olarak bir topluluk olarak söz konusu şirketin ortağı için hazırlanmıştır. Tarafımızca, bu görüşleri sunmakla, herhangi bir başka amaçla veya işbu raporun gösterildiği veya tarafımızın önceden yazılı izni ile açık bir şekilde kararlaştırılarak eline geçebileceği herhangi bir diğer şahsa karşı hiçbir sorumluluk kabul edilmemekte veya üstlenilmemektedir.

## Diğer gerekli raporlama

### 2006 tarihli Şirketler Kanunu istisna raporlaması

2006 tarihli Şirketler Kanunu kapsamında, görüşümüze göre aşağıdaki hallerin oluşması durumunda tarafınıza raporlamada bulunulması gerekmektedir:

- Denetimimiz için ihtiyaç duyulan tüm bilgilerin ve açıklamaların tarafımızca elde edilmemesi veya
- Şirket tarafından yeterli muhasebe kayıtlarının tutulmamış olması veya tarafımızca ziyaret edilmeyen şubelerden denetimimiz için yeterli raporların alınmamış olması veya
- kanunen öngörülen yönetim kurulu üyelerine ödenen ücretlere yönelik belirli açıklamalarda bulunulmaması veya
- finansal tabloların muhasebe kayıtları ve beyannameler ile uyumlu olmaması.

Tarafımızın bu sorumluluktan kaynaklanan herhangi bir raporlama istisnası söz konusu değildir.

### Diğer yasal ve mevzuata dayalı gerekliliklere ilişkin rapor

31 Aralık 2025 itibariyle şirketin finansal tablolarının, ESEF Tüzüğü kapsamında ortaya konan, finansal tablolar için geçerli olan ilgili mevzuata dayalı gereklilikler ile uygunluğu tarafımızca kontrol edilmiştir. Başka bir ifadeyle, söz konusu şirket bakımından:

- Söz konusu finansal tablolar geçerli xHTML formatında hazırlanmıştır.

Görüşümüze göre, 31 Aralık 2024 itibariyle şirketin gsinternational-12-31-25-financial-statements.xhtml olarak belirlenen finansal tabloları tüm önemli yönleri itibariyle ESEF Tüzüğü kapsamında ortaya konan gereklilikler uygun olarak hazırlanmıştır.

## Diğer husus

İşbu raporun İngilizce versiyonu ile İngilizce haricindeki herhangi bir dile tercümesi arasında farklılık olması halinde İngilizce versiyon geçerli olacaktır.



Nick Morrison (Kıdemli Kanuni Denetçi)
PricewaterhouseCoopers LLP namına ve hesabına
Yeminli Mali Müşavirler ve Kanuni Denetçiler
Londra
13 Mart 2026

# Gelir Tablosu

| *milyon $ cinsinden* | **Dipnot** | Aralık'ta Sona Eren Yıl **2025** | 2024 |
|---|---|---|---|
| Kar veya zarar yoluyla gerçeğe uygun değerdeki finansal araçlardan kaynaklanan kar veya zarar | | **$ 10,034** | $ 10,035 |
| Ücretler ve komisyonlar | | **2.528** | 2.148 |
| Diğer gelirler | | **—** | — |
| Faiz dışı gelir | | **12.842** | 12.183 |
| | | | |
| Kar veya zarar yoluyla gerçeğe uygun değerde ölçülen finansal araçlardan elde edilen faiz geliri | | **7.574** | 11.118 |
| İtfa edilmiş maliyette ölçülen finansal araçlardan elde edilen faiz geliri | | **13.774** | 13.685 |
| Kar veya zarar yoluyla gerçeğe uygun değerde ölçülen finansal araçlardan kaynaklanan faiz gideri | | **(8.182)** | (10.131) |
| İtfa edilmiş maliyette ölçülen finansal araçlardan kaynaklanan faiz gideri | | **(14.184)** | (16.629) |
| Net faiz geliri (gideri) | | **(1.018)** | (1.957) |
| **Net gelirler** | 5 | **11.824** | 10.226 |
| | | | |
| Net yönetim giderleri | 6 | **(8.168)** | (6.553) |
| **Vergi öncesi kar** | | **3.656** | 3.673 |
| | | | |
| Gelir vergisi gideri | 9 | **(830)** | (874) |
| **Finansal dönem karı** | | **$ 2,826** | $ 2,799 |

Şirketin vergi öncesi karı ve net gelirleri cari ve önceki yıllarda devam eden faaliyetlerden elde edilmiştir.

# Kapsamlı Gelir Tablosu

| *milyon $ cinsinden* | **Dipnot** | Aralık'ta Sona Eren Yıl **2025** | 2024 |
|---|---|---|---|
| Finansal dönem karı | | **$ 2,826** | $ 2,799 |
| | | | |
| **Diğer kapsamlı gelirler** | | | |
| | | | |
| **Kar veya zarar sonrasında yeniden sınıflandırılmayacak olan kalemler** | | | |
| Emeklilik planına ilişkin aktuaryal kar/(zarar) | 14 | **17** | 3 |
| Borç değerleme düzeltmesi | 19 | **(91)** | (31) |
| Diğer kapsamlı gelir bileşenlerine atfedilebilir nitelikteki Birleşik Krallık'taki ertelenmiş vergi | 15 | **23** | 5 |
| Diğer kapsamlı gelir bileşenlerine atfedilebilir nitelikteki Birleşik Krallık'taki dönem vergisi | | **(2)** | 3 |
| **Vergiler düşüldükten sonra net olmak üzere, finansal döneme ilişkin diğer kapsamlı gelir/(zarar)** | | **(53)** | (20) |
| **Finansal döneme ilişkin kapsamlı gelir toplamı** | | **$ 2,773** | $ 2,779 |

İlişikte yer almakta olan dipnotlar işbu finansal tabloların ayrılmaz bir parçasını teşkil etmektedir.

# Bilanço

| *milyon $ cinsinden* | **Dipnot** | Aralık itibariyle **2025** | 2024 |
|---|---|---|---|
| **Varlıklar** | | | |
| Nakit ve nakit benzerleri | 24 | **$ 7,114** | $ 11,601 |
| Teminata bağlanmış sözleşmeler | 10 | **231.547** | 192.546 |
| Müşteri alacakları ve diğer alacaklar | 11 | **94.292** | 76.886 |
| Alım satıma konu varlıklar (teminat olarak rehinli **65.392$** ve 58.352$ dahil) | 12 | **854.072** | 826.082 |
| Diğer varlıklar (teminat olarak rehinli **sıfır$** ve 25$ dahil) | 13 | **8.255** | 3.759 |
| **Varlıklar toplamı** | | **$ 1,195,880** | $ 1,110,874 |
| | | | |
| **Yükümlülükler** | | | |
| Teminata dayalı finansmanlar | 17 | **$ 207,489** | $ 169,696 |
| Müşterilere borçlar ve diğer borçlar | 18 | **109.484** | 107.164 |
| Alım-satıma konu yükümlülükler | 12 | **745.389** | 711.221 |
| Teminatsız borçlanmalar | 19 | **84.602** | 76.811 |
| Diğer yükümlülükler | 20 | **6.920** | 5.765 |
| Yükümlülükler toplamı | | **1.153.884** | 1.070.657 |
| | | | |
| **Özkaynaklar** | | | |
| Esas sermaye | 21 | **598** | 598 |
| Hisse prim hesabı | | **5.568** | 5.568 |
| Diğer özkaynak araçları | 22 | **5.500** | 5.500 |
| Geçmiş yıl karları | | **30.749** | 28.911 |
| Birikmiş diğer kapsamlı gelirler | | **(419)** | (360) |
| Toplam özsermaye | | **41.996** | 40.217 |
| **Yükümlülükler ve özkaynaklar toplamı** | | **$ 1,195,880** | $ 1,110,874 |

Finansal tablolar, Yönetim Kurulu tarafından 13 Mart 2026 tarihinde onaylanmış ve Yönetim Kurulu hesabına aşağıdaki şahıs tarafından imzalanmıştır:



**L. A. Donnelly**
**Yönetim Kurulu Üyesi**
**13 Mart 2026**

İlişikte yer almakta olan dipnotlar işbu finansal tabloların ayrılmaz bir parçasını teşkil etmektedir.
Sicil numarası: 02263951

# Özkaynak Değişim Tablosu

| *milyon $ cinsinden* | **Dipnot** | Aralık'ta Sona Eren Yıl **2025** | 2024 |
|---|---|---|---|
| **Esas sermaye** | | | |
| Başlangıç Bakiyesi | | **$ 598** | $ 598 |
| Kapanış Bakiyesi | | **598** | 598 |
| **Hisse prim hesabı** | | | |
| Başlangıç Bakiyesi | | **5.568** | 5.568 |
| Kapanış Bakiyesi | | **5.568** | 5.568 |
| **Diğer özkaynak araçları** | | | |
| Başlangıç Bakiyesi | | **5.500** | 5.500 |
| Ek Tier 1 Tahvillerin Geri Satın Alımı | 22 | **---** | --- |
| Kapanış Bakiyesi | | **5.500** | 5.500 |
| **Geçmiş yıl karları** | | | |
| Başlangıç Bakiyesi | | **28.911** | 28.800 |
| Finansal dönem karı | | **2.826** | 2.799 |
| Vergiler düşüldükten sonra net esasta olmak üzere, gerçekleştirilen borç değerleme düzeltmesinin geçmiş yıl karlarına devri | 19 | **6** | (7) |
| Ek Tier 1 tahvillere ilişkin faiz | 22 | **(494)** | (495) |
| Ödenen temettü | 23 | **(500)** | (2.186) |
| Hisse bazlı ödemeler | 8 | **541** | 385 |
| Hisse bazlı ödemelere ilişkin yönetim ek ücreti | 8 | **(541)** | (385) |
| Kapanış Bakiyesi | | **30.749** | 28.911 |
| **Birikmiş diğer kapsamlı gelirler** | | | |
| Başlangıç Bakiyesi | | **(360)** | (347) |
| Diğer kapsamlı zarar | | **(53)** | (20) |
| Vergiler düşüldükten sonra net esasta olmak üzere, gerçekleştirilen borç değerleme düzeltmesinin geçmiş yıl karlarına devri | 19 | **(6)** | 7 |
| Kapanış Bakiyesi | | **(419)** | (360) |
| **Toplam özsermaye** | | **$ 41,996** | $ 40,217 |

İlişikte yer almakta olan dipnotlar işbu finansal tabloların ayrılmaz bir parçasını teşkil etmektedir.

# Nakit Akışları Tablosu

| *milyon $ cinsinden* | **Dipnot** | Aralık'ta Sona Eren Yıl **2025** | 2024 |
|---|---|---|---|
| **İşletme faaliyetlerinden elde edilen nakit akışları** | | | |
| Faaliyetlerde kullanılan nakit | 24 | **$ (4,196)** | $ (20,688) |
| Alınan vergiler | | **3** | 3 |
| Ödenen vergiler | | **(652)** | (543) |
| İşletme faaliyetlerinde kullanılan net nakit | | **(4.845)** | (21.228) |
| | | | |
| **Yatırım faaliyetlerinden elde edilen nakit akışları** | | | |
| Gayrimenkullere, özel maliyetlere ve ekipmanlara ve maddi olmayan varlıklara yönelik sermaye harcaması | | **(269)** | (275) |
| Satın alınan yatırımlar | | **(1)** | (3) |
| Yatırımların satışından elde edilen kazanç | | **280** | 133 |
| Yatırım faaliyetlerinde kullanılan net nakit | | **10** | (145) |
| | | | |
| **Finansman faaliyetlerinden elde edilen nakit akışları** | | | |
| MREL bakımından elverişli olan şirketlerarası kredilerin verilmesinden elde edilen hasılat | 24 | **1.400** | 1.700 |
| İkinci dereceden teminatlı kredilerin verilmesinden elde edilen hasılat | 24 | **1.600** | --- |
| Ek Tier 1 tahvillere ödenen faiz | 24 | **(494)** | (495) |
| İkinci dereceden teminatlı kredilere ve MREL bakımından elverişli olan şirketler arası kredilere ödenen faiz | 24 | **(1.632)** | (1.828) |
| Ödenen temettü | 23 | **(500)** | (2.186) |
| Kiralama yükümlülüklerine ilişkin ödemeler | | **(2)** | (2) |
| Finansman faaliyetlerinden elde edilen (finansman faaliyetlerinde kullanılan) net nakit | | **372** | (2.811) |
| | | | |
| Ek hesaplar düşüldükten sonra net esasta olmak üzere hazır değerlerdeki net düşüş | | **(4.463)** | (24.184) |
| Ek hesaplar düşüldükten sonra net esasta olmak üzere, nakit ve nakit benzerleri başlangıç bakiyesi | | **11.575** | 35.452 |
| Ek hesaplar düşüldükten sonra net esasta olmak üzere nakit ve nakit benzerlerindeki kambiyo karları/(zararları) | | **544** | 307 |
| **Ek hesaplar düşüldükten sonra net esasta olmak üzere, nakit ve nakit benzerleri, kapanış bakiyesi** | 24 | **$ 7,656** | $ 11,575 |

İlişikte yer almakta olan dipnotlar işbu finansal tabloların ayrılmaz bir parçasını teşkil etmektedir.

**Dipnot 1.**

## Genel Bilgiler

Söz konusu şirket bir özel kolektif şirkettir ve İngiltere ve Galler'de kurulu ve yerleşiktir. Söz konusu şirketin kayıtlı merkezi, Plumtree Court, 25 Shoe Lane, Londra, EC4A 4AU, Birleşik Krallık adresindedir.

Şirketin bir üst ana şirketi, İngiltere ve Galler'de kurulu ve yerleşik bir şirket olan Goldman Sachs Group UK Limited (GSG UK)'dir. GSG UK, konsolide iştirakleri ile birlikte "GSG UK Group"u oluşturmaktadır.

Nihai hakim şirket ve konsolide finansal tabloların hazırlandığı en küçük ve en büyük grubun ana şirketi, Amerika Birleşik Devletleri'nde kurulu bulunan bir şirket olan The Goldman Sachs Group, Inc.'dir. Konsolide finansal tablolarının yanı sıra Form 10-Q'de yer alan Üç Aylık Raporlar ve Form 10-K'da yer alan Faaliyet Raporu gibi, GS Grubu ve ticari faaliyetleri hakkında daha fazla bilgi sunan belirli mevzuata dayalı müracaatların suretlerine, 200 West Street, New York, NY 10282, Amerika Birleşik Devletleri adresinde bulunan GS Grubu'nun ticari merkezindeki Yatırımcı İlişkileri departmanından veya www.goldmansachs.com/investor-relations adresinden ulaşılabilir.

### Basel III 3. Yapısal Blok (Pillar) Açıklamaları

Şirket, Birleşik Krallık sermaye çerçevesi kapsamında öngörüldüğü şekilde, GSG UK'nin konsolide 3. Yapısal Blok (Pillar) açıklamalarına dahildir. GSG UK'nin Aralık 2024 3. Yapısal Blok (Pillar) açıklamaları, www.goldmansachs.com/disclosures adresinde konsolide finansal bilgilerinin yayınlanması ile birlikte sunulacaktır.

### Ülkeye Göre Raporlama

Şirket, 2013 tarihli Sermaye Yükümlülükleri (Ülkeye Göre Raporlama) Düzenlemeleri kapsamında öngörüldüğü şekilde, GSG UK'nin konsolide ülkeye göre raporlama açıklamalarına dahildir. GSG UK'nin Aralık 2024 Ülkeye Göre Raporlaması, 31 Aralık 2026 tarihinde www.goldmansachs.com/disclosures adresinde sunulacaktır.

**Dipnot 2.**

## Hazırlama Dayanağı

### Uyum Beyanı

Söz konusu finansal tablolar, Birleşik Krallık'ta kabul edilen uluslararası muhasebe standartlarına, söz konusu standartlar çerçevesinde raporlamada bulunan şirketler için geçerli olan 2006 tarihli Şirketler Kanunu kapsamındaki gerekliliklere ve AB'de geçerli olan 1606/2002 sayılı Regülasyon (AT) uyarınca benimsenen Uluslararası Finansal Raporlama Standartlarına (IFRS) (AB dahilinde geçerli olan Uluslararası Finansal Raporlama Standartları (IFRS)) uygun olarak hazırlanmıştır.

Aralık 2025'de sona eren yıl itibariyle ve söz konusu yıl için olmak üzere, şirket için geçerli olan Birleşik Krallık'ta kabul edilen uluslararası muhasebe standartları, AB'de geçerli olmasına bağlı olarak IFRS ile tutarlı olmuştur.

Şirket, mali yıl boyunca muhasebe ilkelerini tutarlı bir şekilde uygulamıştır.

Söz konusu finansal tablolar, (aşağıda belirtilen "Finansal Varlıklar ve Yükümlülükler" ve "Emeklilik Düzenlemeleri" kapsamında açıklandığı şekilde değişikliğe konu olan) fiili maliyet değeri esası kapsamında hazırlanmıştır.

### İşletmenin Sürekliliği

Bu finansal tablolar, işletmenin sürekliliği ilkesine dayalı olarak hazırlanmıştır. Yönetim kurulu, işbu finansal tabloların yayınlanmasına izin verildiği tarihten itibaren en az on iki aylık bir dönem boyunca faaliyete devam edilmesi hususunda şirketin yeterli sermayeye ve kaynaklara sahip olduğu kanaatindedir. Bu kanaate ulaşılmasında, yönetim kurulu tarafından işbu faaliyet raporunun I.Bölümü kapsamında ortaya konmakta olan, şirketin finansal sonuçları, sermaye yönetimi faaliyetleri ve likiditesi göz önünde bulundurulmuştur.

### Konsolidasyon

Şirket tarafından, doğru ve gerçeğe uygun bir görünümün sunulması bakımından iştiraklerinin önem arz etmemekte olmalarına bağlı olarak 2006 tarihli Şirketler Kanunu'nun 402. Maddesi kapsamında cevaz verildiği şekilde konsolide finansal tabloların hazırlanmaması tercih edilmiştir. Bu finansal tablolar ayrı finansal tablolardır.

**Dipnot 3.**

# Önemli Muhasebe Politikaları

## Muhasebe Politikaları

**Gelirin Muhasebeleştirilmesi.** Net gelirler, üçüncü taraflarla ve GS Grubu bağlı ortaklıklarıyla olan işlemlerden kaynaklanan, türevlerdeki, menkul kıymetlerdeki ve diğer finansal araçlardaki net karı ve ücret ve komisyonları kapsar. İlişkili faiz ve temettüler buna dahildir.

### *Kar veya Zarar Yoluyla Gerçeğe Uygun Değerde Ölçülen Finansal Varlıklar ve Yükümlülükler*

Kar veya zararda muhasebeleştirme uyumsuzluğu oluşturmayacak veya böyle bir uyumsuzluğu büyütmeyecek olduğu sürece, diğer kapsamlı gelirde muhasebeleştirilen, kendi kredi marjlarına (borç değerleme düzeltmesi veya DVA) atfedilebilir nitelikte olan kar veya zarar yoluyla gerçeğe uygun değerde gösterilen finansal yükümlülüklerin gerçeğe uygun değerindeki değişimler istisna olmak üzere, kar veya zarar yoluyla gerçeğe uygun değerde ölçülen finansal varlıklar ve yükümlülükler, net gelirler kaleminde yer verilen ilişkili faiz ve temettü geliri ile giderlerin yanı sıra, gerçekleştirilmiş ve gerçekleştirilmemiş kar ve zararlarla gerçeğe uygun değerde muhasebeleştirilir. Finansal varlıklar alış fiyatlarından, finansal yükümlülükler ise satış fiyatlarından gösterilir. Gerçeğe uygun değer ölçümleri işlem maliyetlerini içermez. Şirket tarafından belirli finansal varlıklar ve yükümlülükler bir portföy olarak (başka bir deyişle, piyasa ve/veya kredi risklerine net maruziyetine dayalı olarak) ölçülmektedir.

Kar veya zarar yoluyla gerçeğe uygun değerde ölçülen finansal varlıkların ve yükümlülüklerin gerçeğe uygun değerindeki değişime ilişkin gerçekleşmemiş kar ve zararlar, net gelirlerdeki veya DVA durumunda diğer kapsamlı gelirdeki işlem tarihinden itibaren muhasebeleştirilir.

Akdi faizin kar veya zarar yoluyla gerçeğe uygun değerde ölçülen finansal araçlardan kaynaklanan karlarda ve zararlarda yer verildiği, kar veya zarar yoluyla gerçeğe uygun değerdeki melez finansal araçlar hariç olmak üzere, tüm araçlar için faiz geliri ve giderinde akdi faize yer verilir.

### *Müşteriler ile olan Sözleşmelerden Elde Edilen Gelir*

Yatırım bankacılığı, yatırım yönetimi ve gerçekleştirme ve takas gibi hizmetler (müşteriler ile olan sözleşmeler) dolayısıyla müşteriler ile olan sözleşmelerden elde edilen gelirler, dayanak işleme ilişkin ifa yükümlülükleri tamamlandığında muhasebeleştirilir.

Şirket tarafından gelirlerin herhangi bir işlemin asli tarafı sıfatıyla muhasebeleştirildiği ve bu işlemler kapsamındaki ifa yükümlülüklerinin bazılarının veya tümünün yerine getirilmesi için giderlerin işlendiği hallerde, IFRS 15 "Müşteriler ile olan Sözleşmelerden Elde Edilen Gelir" (IFRS 15) kapsamında bu gelirlerin ilişkili giderler ile brüt olarak rapor edilmesi öngörülmektedir. Bu gelir net gelirlere dahildir ve bu giderlere, işlem bazlı ve diğer giderler kaleminde yer verilmektedir (bundan böyle "IFRS 15 giderleri" olarak anılacaktır).

Müşteriye söz konusu hizmetin sunulması hususunda asli yükümlülüğe sahip olması halinde, şirket, söz konusu işlemin asli tarafıdır. Söz konusu ifa yükümlülüğü, şirket tarafından bizzat veya sahip olduğu ifa yükümlülüklerinin bazılarının veya tümünün şirket hesabına yerine getirilmesi için diğer GS Grubu bağlı ortaklıklarının görevlendirilmesi ile yerine getirilir.

Net gelirler aşağıdaki şekilde muhasebeleştirilmektedir:

- **Finansal Danışmanlık ve Aracılık Yüklenimi**
  Finansal danışmanlık ve aracılık yüklenimi görevlendirmelerinden kaynaklanan ücretler, dayanak işlemlere ilişkin hizmetler söz konusu görevlendirmenin şartları çerçevesinde tamamlandığında kar ve zararda muhasebeleştirilir.
- **Gerçekleştirme ve Müşteri Takas İşlemleri**
  Hisse senedi, opsiyon ve vadeli işlem piyasalarında müşteri işlemlerinin gerçekleştirilmesinden ve takasından ve tezgah üstü (OTC) işlemlerden kaynaklanan komisyonlardan ve ücretlerden elde edilen gelir, alım satımın gerçekleştirildiği gün net gelirlerde muhasebeleştirilir.
- **Yatırım Yönetimi Hizmetleri**
  Yönetim ücretleri tahakkuk esasına dayalı olarak muhasebeleştirilir ve genel olarak bir fonun yüzdesi veya ayrı olarak yönetilen bir hesabın ortalama net varlık değeri olarak hesaplanır. Tüm yönetim ücretleri, ilgili hizmetin sunulduğu süre boyunca muhasebeleştirilir.

  Teşvik ücretleri, herhangi bir fonun getirisinin yüzdesi veya herhangi bir fonun belirli bir gösterge veya diğer performans hedefi üzerindeki fazla getirisi olarak hesaplanır. Herhangi bir fondan veya ayrı olarak yönetilen hesaptan elde edilen teşvik ücretleri, genellikle bu tür ücretler söz konusu fon veya ayrı olarak yönetilen hesap tarafından elde tutulan yatırımların piyasa değerindeki dalgalanmalara artık tabi olmadığında olmak üzere, bu tür ücretlerin önemli ters kaydının oluşmayacağı muhtemel olduğunda muhasebeleştirilir.

**Faaliyet Alanı Raporlaması.** Şirketin ticari faaliyetleri, yönetim kurulu tarafından tek bir faaliyet alanı olarak yönetilmektedir ve bu doğrultuda herhangi bir faaliyet alanı raporlaması sunulmamıştır.

**Kısa Vadeli Personel Sosyal Hakları.** Ücretler ve maaşlar gibi kısa vadeli personel sosyal hakları, iskonto edilmeme esasına dayalı olarak ölçülür ve söz konusu çalışan tarafından şirkete hizmet verilen süre boyunca gider olarak tahakkuk ettirilir. Şirket politikası ve geçmiş uygulama sonucunda bilanço tarihinde zımni kabulden doğan yükümlülüğün mevcut olduğu hallerde, ister nakden ister hisse bazlı ödenek olarak ödensin, ihtiyari yıl sonu ücretlendirmesi için karşılık ayrılır.

**Hisse Bazlı Ödemeler.** The Goldman Sachs Group Inc. tarafından çalışanların hizmetleri karşılığında şirketin çalışanlarına kısıtlı hisse birimleri (RSU'lar) şeklinde ödenekler verilmektedir. The Goldman Sachs Group Inc. tarafından genel olarak hisse bazlı ödeneklerin tevzi edilmesine müteakiben pay senetlerine ilişkin yeni hisseler ihraç edilmekte olup, şirket, söz konusu ödeneklerin karşılanması hususunda herhangi bir yükümlülüğe sahip değildir. Söz konusu ödenekler, bu sebeple, özkaynağa dayalı olarak sınıflandırılmaktadır. Sonuç olarak, çalışanlar ile olan hisse bazlı işlemlerin maliyeti, söz konusu ödeneğin verildiği tarihteki gerçeğe uygun değere dayalı olarak ölçülür. Şirket tarafından, söz konusu ödeneğin verildiği tarih itibariyle olan değeri gelir tablosunda, özkaynağa doğrudan alacak kaydı yapılarak ücretlendirme ve sosyal haklar kaleminde muhasebeleştirilmektedir. Gelecekteki hizmeti gerektirmeyen hisse bazlı ödenekler (başka bir ifadeyle, emeklilik hakkına sahip olan çalışanlara verilen ödenekleri de kapsayan kazanılmış ödenekler) için, verilme tarihindeki gerçeğe uygun değer derhal gider yazılır. Gelecekteki hizmeti gerektiren hisse bazlı ödenekler için, verilme tarihindeki gerçeğe uygun değer ilgili hizmet dönemi boyunca muhasebeleştirilir. Beklenen hak kayıpları, kazanılması beklenen ödeneklerin tutarının belirlenmesine ve dolayısıyla da hisse bazlı çalışan ücret giderine dahil edilir. Ödenmemiş RSU'lara genel olarak mevzuat kapsamında yasaklanmadığı sürece nakdi temettü karşılıkları ödenir.

Şirket tarafından aynı zamanda, The Goldman Sachs Group Inc. ile söz konusu hisselerin tevzi edildiği tarihte,The Goldman Sachs Group Inc.'e, (a) verilme tarihinde söz konusu ödeneklerin gerçeğe uygun değerine ve (b) çalışanlara nihai tevziat ile verilme tarihi arasında söz konusu ödeneklerin gerçeğe uygun değerindeki sonraki hareketlere eşit olan bir tutarın nakden ödenmesinin taahhüt edildiği bir geriye dönük ödeme sözleşmesi yapılmıştır. Şirket tarafından, (a) özkaynağa doğrudan borç kaydı yapılarak The Goldman Sachs Group Inc.'ye söz konusu ödeneğin verilme tarihindeki gerçeğe uygun değerine dayalı olarak diğer yükümlülüklerde bir borç hesabı muhasebeleştirilerek ve (b) diğer yükümlülüklerde tekabül eden bir artış veya düşüş ile ödeneklerinn gerçeğe uygun değerindeki verilme tarihi ile çalışanlara nihai tevziat arasındaki sonraki hareket gelir tablosundaki ücretlendirme ve sosyal haklar kaleminde muhasebeleştirilerek açıklama yapılır. Sonuç olarak, söz konusu hisse bazlı ödeme işlemi ve geriye dönük ödeme sözleşmesi, bir bütün olarak, tevziata kadar söz konusu ödentilerin gerçeğe uygun değerindeki sonraki hareketler için düzeltilmiş ödentilerin verilme tarihindeki gerçeğe uygun değerine dayalı olarak gelir tablosuna yönelik bir toplam mükellefiyet oluşturmaktadır

**Dönem Vergisi ve Ertelenmiş Vergi.** Dönem vergisi, şirketin faaliyet gösterdiği ve vergiye tabi gelir ürettiği ülkelerde çıkarılan veya bilanço tarihinde sonradan çıkarılan vergi kanunları esas alınarak hesaplanır.

Ertelenmiş vergi, ortaya çıkan ancak aşağıdaki istisnalarla işlemlerin veya olayların gelecekte daha fazla vergi ödenmesine veya daha az vergi ödeme hakkına yol açacağı söz konusu tarihte ortaya çıktığı hallerde bilanço tarihinde ters kayıt yapılmayan tüm geçici farklara ilişkin olarak muhasebeleştirilir:

- Ertelenmiş vergi varlıkları sadece, dayanak geçici farkların gelecekteki ters kaydının tenzil edilebildiği uygun nitelikteki vergiye tabi karların olma ihtimalinin olmama ihtimalinden daha yüksek olduğunda muhasebeleştirilir.
- Ertelenmiş vergi, çıkarılan veya bilanço tarihinde sonradan çıkarılan kanunlara ve vergi oranlarına dayalı olarak geçici farkların ters kayıt yapıldığı dönemlerde geçerli olması beklenen vergi oranlarından iskonto edilmeme esasına dayalı olarak ölçülür.

Dönem vergisi ve ertelenmiş vergi genel olarak, ilişkili karın veya zararın muhasebeleştirildiği yere göre gelir tablosunda veya doğrudan diğer kapsamlı gelirde muhasebeleştirilir. AT1 tahvillerine ilişkin faize yönelik gelir vergisi, gelir tablosunda muhasebeleştirilir.

**Temettüler ve Tevziat.** Nihai nakdi temettüler bir yükümlülük olarak muhasebeleştirilir ve söz konusu temettülerin şirketin hissedarı tarafından onaylandığı dönem içerisinde özsermayeden düşülür. Ara nakdi temettüler, ödendiğinde muhasebeleştirilir ve özsermayeden düşülür. Gayri nakdi tevziat, şirketin hissedarı tarafından onaylandığında muhasebeleştirilir ve özkaynaktan düşülür.

**Nakit ve Nakit Benzerleri.** Bu kalem, bankadaki nakit ile ticari faaliyetin olağan seyri sırasında elde tutulan yüksek düzeyde likit gecelik mevduatları içerir.

**Döviz.** Şirketin finansal tabloları, aynı zamanda şirketin fonksiyonel para birimi olan ABD doları cinsinden sunulmaktadır.

Yabancı para cinsinden gösterilen işlemler, söz konusu işlemin gerçekleştiği tarihte geçerli olan döviz kurlarından ABD Dolarına çevrilir. Parasal varlıklar ve borçlar ile yabancı para cinsinden gösterilen, gerçeğe uygun değerde ölçülen parasal olmayan varlıklar ve borçlar, bilanço tarihinde geçerli olan döviz kurlarından ABD Dolarına çevrilir. Kur farkı kazançları ve zararları, vergi öncesi kar kaleminde muhasebeleştirilir.

### Finansal Varlıklar ve Yükümlülükler

#### *Muhasebeleştirme ve Bilanço Dışı Bırakma*

Normal yolla gerçekleştirilen işlemlerde satın alınan veya satılan nakit araçlar dışındaki finansal varlıklar ve yükümlülükler, şirket tarafından söz konusu aracın sözleşme hükümlerine taraf haline gelindiğinde muhasebeleştirilir. Finansal varlıklar, söz konusu finansal varlıktan kaynaklanan nakit akışlarına ilişkin sözleşmeye dayalı haklar sona erdiğinde veya şirket tarafından söz konusu finansal varlığın devredilmesi ve söz konusu devrin bilanço dışı bırakmaya elverişli olması halinde bilanço dışı bırakılır. Şirket tarafından söz konusu finansal varlığın mülkiyetine ilişkin tüm risklerin ve kazanımların büyük ölçüde devredilmesi halinde veya şirket tarafından söz konusu finansal varlığın mülkiyetine ilişkin tüm risklerin ve kazanımların büyük ölçüde devredilmemesi veya elde tutulmaması ancak kontrolün elde tutulmaması halinde, devredilen finansal varlık bilanço dışı bırakmaya elverişli olur. Finansal yükümlülükler sadece yerine getirildiğinde, başka bir deyişle, söz konusu sözleşmede belirtilen yükümlülük yerine getirildiğinde veya iptal edildiğinde veya sona erdiğinde bilanço dışı bırakılır.

Normal yolla gerçekleştirilen işlemlerde satın alınan veya satılan nakit araçlar, tasfiye tarihi muhasebeleştirmesi kullanılarak muhasebeleştirilir ve bilanço dışı bırakılır.

#### *Sınıflandırma ve Ölçüm: Finansal Varlıklar*

Şirket tarafından finansal varlıklar, şirketin finansal varlıkların yönetilmesine yönelik iş modeli ile finansal varlıkların sözleşmeye dayalı nakit akışı özellikleri esas alınarak kar veya zarar yoluyla gerçeğe uygun değerde veya itfa edilmiş maliyette sonradan ölçülür olarak sınıflandırılır. Söz konusu iş modeli, şirket tarafından gelecekteki nakit akışlarının oluşturulması amacıyla belirli varlık gruplarının nasıl yönetildiğini yansıtır. Şirketin iş modelinin sözleşmeye dayalı nakit akışlarını tahsil etmek üzere varlıkların elde tutulması yönünde olduğu hallerde, şirket tarafından daha sonradan söz konusu finansal varlıkların nakit akışlarının sadece anapara ve faiz ödemelerini temsil edip etmediği değerlendirilir. Saklı türevlere sahip olan finansal varlıklar (melez enstrümanlar) da aynı değerlendirmeye tabidir

- **İtfa edilmiş maliyette ölçülen finansal varlıklar.** Sözleşmeye dayalı nakit akışlarının tahsilatı için elde tutulan ve sadece anapara ve faiz ödemelerini temsil eden nakit akışlarına sahip olan finansal varlıklar itfa edilmiş maliyette ölçülür. Şirket tarafından söz konusu nakit akışlarının temel ödünç verme düzenlemelerini temsil edip etmediği değerlendirilir ve sözleşme şartlarının herhangi bir temel ödünç verme düzenlemesi ile tutarsız olan riske veya volatiliteye maruz kalma hali öngördüğü hallerde, söz konusu finansal varlık kar veya zarar yoluyla gerçeğe uygun değerde zorunlu olarak ölçülür (aşağıda belirtilmektedir). İtfa edilmiş maliyette ölçülen finansal varlıklar ilkin gerçeğe uygun değer artı işlem maliyetlerinde ve sonrasında etkin faiz yöntemi kullanılarak itfa edilmiş maliyette ölçülür. Etkin faiz yöntemi, herhangi bir finansal varlığın itfa edilmiş maliyetinin hesaplanmasına ve ilgili dönem boyunca faiz gelirinin pay edilmesine ilişkin bir yöntemdir. Etkin faiz oranı, söz konusu finansal varlığın beklenen ömrü veya uygun olduğunda, söz konusu finansal varlığın net defter değerine yönelik daha kısa bir süre vasıtasıyla tahmini gelecekteki kasa tahsilatlarını tam olarak iskonto eden orandır. Etkin faiz oranı hesaplanırken, şirket tarafından söz konusu finansal varlığın tüm sözleşme şartları göz önünde bulundurularak nakit akışları tahmin edilir, ancak gelecekteki kredi zararları göz önünde bulundurulmaz. Finansman geliri net gelirlere kaydedilir. İtfa edilmiş maliyette ölçülen finansal varlıklar şunları içerir:
  - Nakit ve nakit benzerleri;
  - Çoğunluğu yeniden satış sözleşmelerinden ve borç alınan belirli menkul kıymetlerden oluşan, teminata bağlanmış sözleşmelerin çoğunluğu;
  - Müşteri alacakları ve diğer alacaklar ve
  - Bir takım şirketler arası kredilerden ve büyük ölçüde tüm çeşitli alacaklar ve diğer kaleminden oluşan bir takım diğer varlıklar.
- **Kar veya zarar yoluyla gerçeğe uygun değerde zorunlu olarak ölçülen finansal varlıklar.** Sözleşmeye dayalı nakit akışlarının tahsilatı için elde tutulmayan ve/veya sadece anapara ve faiz ödemelerini temsil eden nakit akışlarına sahip olan finansal varlıklar, kar veya zarar yoluyla gerçeğe uygun değerde zorunlu olarak ölçülür. Gerçeğe uygun değerde zorunlu olarak ölçülen finansal varlıklar, ilkin gelir tablosunda gider yazılan işlem maliyetleriyle gerçeğe uygun değerde ölçülür. Bu tür finansal varlıklar daha sonradan, net gelirlerde muhasebeleştirilen kar veya zararla gerçeğe uygun değerde ölçülür. Gerçeğe uygun değerde zorunlu olarak ölçülen finansal varlıklar şunları içerir:
  - Çoğunluğu yeniden satış sözleşmelerinden ve borç alınan belirli menkul kıymetlerden oluşan, belirli teminata bağlanmış sözleşmeler;
  - Alım-satıma konu nakit araçlardan ve türevlerden oluşan, alım-satıma konu varlıklar, ve
  - Bir takım şirketler arası kredilerden oluşan bir takım diğer varlıklar.

### *Sınıflandırma ve Ölçüm: Finansal Yükümlülükler*

Şirket tarafından finansal yükümlülükleri, iktisap edildikleri veya oluşturuldukları amaca dayalı olarak aşağıdaki kategorilerde sınıflandırılmaktadır.

- **Alım-satım amaçlı olarak elde tutulan finansal yükümlülükler.** Alım-satım amaçlı olarak elde tutulan finansal yükümlülükler ilkin gerçeğe uygun değerde ve sonrasında, kar veya zararlar net gelirlerde muhasebeleştirilmek üzere, kar veya zarar yoluyla gerçeğe uygun değerde ölçülür. Alım-satım amaçlı olarak elde tutulan finansal yükümlülükler, aşağıdakilerden oluşan alım-satıma konu yükümlülükleri içerir:
  - Alım-satıma konu nakit araçlar ve
  - Türevler.
- **Kar veya zarar yoluyla gerçeğe uygun değerde gösterilen finansal yükümlülükler.** Şirket tarafından belirli finansal yükümlülükler kar veya zarar yoluyla gerçeğe uygun değerde gösterilmektedir. Kar veya zarar yoluyla gerçeğe uygun değerde gösterilen finansal yükümlülükler ilkin gerçeğe uygun değerde ve sonrasında, herhangi bir muhasebe uyumsuzluğu oluşturmaması veya böyle bir uyumsuzluğu büyütmemesi halinde DVA diğer kapsamlı gelirde muhasebeleştirilmek ve gerçeğe uygun değerdeki geri kalan değişiklikler net gelirlerde muhasebeleştirilmek üzere kar veya zarar yoluyla gerçeğe uygun değerde ölçülür. Kendi kredi marjlarına atfedilebilir nitelikte olan diğer kapsamlı gelirde muhasebeleştirilen tutarlar, söz konusu finansal yükümlülüğün bilanço dışı bırakılması sonrasında dahi daha sonradan gelir tablosuna devredilmez. Bu tür finansal yükümlülüklerin kar veya zarar yoluyla gerçeğe uygun değerde gösterilmesine ilişkin ana sebepler şunlardır:
  - Varlıkların veya yükümlülüklerin ölçülmesinden veya bunlara ilişkin kar ve zararların farklı esaslarda muhasebeleştirilmesinden doğabilecek herhangi bir ölçüm veya muhasebeleştirme tutarsızlığının ortadan kaldırılması veya belirgin olarak azaltılması ve
  - Finansal yükümlülükler grubunun veya finansal varlıkların ve yükümlülüklerin yönetilmesi ve performansının gerçeğe uygun değer esasına dayalı olarak değerlendirilmesi.

  Kar veya zarar yoluyla gerçeğe uygun değerde gösterilen finansal yükümlülükler şunları içerir:
  - Çoğunluğu geri alım sözleşmelerinden oluşan belirli teminata dayalı finansmanlar, borç verilen belirli menkul kıymetler, belirli şirketlerarası krediler ve ihraç edilen borçlanma senetleri, banka kredileri ve hibrit finansal araçlardan oluşan diğer borçlanmalar, satış yerine finansman olarak muhasebeleştirilen varlık transferleri ve
  - İhraç edilen borçlanma senetlerinin çoğunluğundan, büyük ölçüde tüm diğer borçlanmalardan, belirli şirketlerarası kredilerden ve tümü hibrid finansal araçlar olan peşin ödenmiş emtia sözleşmelerinden oluşan, teminatsız finansmanların çoğu.

  Melez finansal araçlar, çatallandırılabilen saklı türevleri içeren araçlardır. Şirket, saklı türevi ilişkili borçtan çatallandırlabilir veya söz konusu melez finansal aracının tümünü kar veya zarar yoluyla gerçeğe uygun değerde gösterebilir. Şirket tarafından söz konusu saklı türevin ilişkili borçtan çatallandırılması halinde, söz konusu türev gerçeğe uygun değerde, ana unsur sözleşme ise itfa edilmiş maliyette açıklanır.
- **İtfa edilmiş maliyette ölçülen finansal yükümlülükler.** İtfa edilmiş maliyette ölçülen finansal yükümlülükler ilkin gerçeğe uygun değer artı işlem maliyetlerinde ve sonrasında etkin faiz yöntemi kullanılarak itfa edilmiş maliyette ölçülür. Etkin faiz yöntemi hakkında daha fazla bilgi için yukarıdaki "İtfa edilmiş maliyette ölçülen finansal varlıklar" kısmını inceleyiniz. İhraca ilişkin izin verilen iskontolar da dahil olmak üzere, finansman giderleri, net faiz geliri ve faiz gideri kaleminde kaydedilir. İtfa edilmiş maliyette ölçülen finansal yükümlülükler şunları içerir:
  - Çoğunluğu borç verilen menkul kıymetlerden ve büyük ölçüde tüm şirketlerarası kredilerden oluşmak üzere, belirli geri alım sözleşmelerinden oluşan, belirli teminata dayalı finansmanlar;
  - Müşterilere borçlar ve diğer borçlar;
  - Kar veya zarar yoluyla gerçeğe uygun değerde gösterilmemiş olan bir takım teminatsız borçlanmalar ve
  - Ağırlıklı olarak ücretlendirme ve sosyal haklar giderleri ile tahakkuk eden giderler ve diğerden oluşan diğer yükümlülükler.

### *Değer Düşüklüğü*

İtfa edilmiş maliyette ölçülen finansal varlıklarla ilişkili olan beklenen kredi zararları şirket tarafından IFRS 9 hükümlerine uygun olarak ileri yönlü esasta değerlendirilir. Beklenen kredi zararları (ECL) net gelirlere kaydedilir. Gerek Aralık 2025 gerek Aralık 2024 itibariyle olmak üzere, şirketin beklenen kredi zararları maddi nitelikte olmamıştır.

Şirketin değer düşüklüğü modeli, itfa edilmiş maliyette ölçülen finansal varlıkların ilk muhasebeleştirilmesinden itibaren kredi kalitesindeki değişikliklere dayalıdır ve bünyesinde aşağıdaki üç aşamayı barındırmaktadır:

- **Aşama 1.** İlk muhasebeleştirmede kredi bakımından değer düşüklüğüne konu olmayan itfa edilmiş maliyette ölçülen finansal varlıklar ve ilk muhasebeleştirmeden itibaren kredi riskinde herhangi bir belirgin artışın olmaması. Beklenen kredi zararı (ECL), sonraki on iki ay içerisinde mümkün olan temerrüt olaylarından kaynaklanan beklenen kredi zararlarına eşit olan bir tutarda ölçülür.
- **Aşama 2**. İlk muhasebeleştirmeden itibaren kredi riskinde belirgin bir artışın söz konusu olduğu hallerde, kredi bakımından değer düşüklüğüne konu addedilmemekle birlikte, itfa edilmiş maliyette ölçülen finansal varlıklar. Beklenen kredi zararı (ECL), yaşam süresi esasına dayalı olarak beklenen kredi zararlarına dayalı olarak ölçülür.
- **Aşama 3.** Temerrüt halinde olan veya kredi bakımından değer düşüklüğüne konu olarak tanımlanan, itfa edilmiş maliyette ölçülen finansal varlıklar. Beklenen kredi zararı (ECL), yaşam süresi esasına dayalı olarak beklenen kredi zararlarına dayalı olarak ölçülür.

Her bir finansal varlığın ilgili kademelendirmesinin tespiti, "kredi riskindeki belirgin artış" tanımına (aşama 1 ila aşama 2) ve "kredi bakımından değer düşüklüğüne konu olma" tanımına (aşama 3) bağlıdır. Şirket tarafından, herhangi bir finansal varlığın, belirli kantitatif veya kalitatif koşullar karşılandığında kredi riskinde belirgin artış ile karşılaştığı değerlendirilmektedir. Şirket tarafından herhangi bir finansal varlık, şirket tarafından (elde tutulmakta olması halinde) menkul kıymetin paraya çevrilmesi gibi tedbirle başvurulmaksızın şirket tarafından yükümlünün şirkete karşı olan kredi yükümlülüklerini tümüyle ödemesinin muhtemel olmadığı değerlendirildiğinde veya yükümlü tarafından herhangi bir ödemede temerrüde düşülmüş olduğunda ve/veya 90 günün üzerinde olan bir süre boyunca vadesi geçmiş olduğunda ortaya çıkmak üzere, Kredi Riskine ilişkin temerrüt tanımını karşıladığında kredi bakımından değer düşüklüğüne konu olarak değerlendirilir.

Beklenen kredi zararı (ECL), her bir münferit risk için temerrüt ihtimali, temerrüt halinde kayıp ve temerrüt anında riske maruz kredi tutarı ihtimali tahmin edilerek tespit edilir. Beklenen kredi zararlarının hesaplanması için bu üç bileşen birlikte çarpılır ve raporlama tarihine geri iskonto edilir. Beklenen kredi zararı (ECL) hesaplamasında kullanılan iskonto oranı asli etkin faiz oranıdır. Temerrüt ihtimali, herhangi bir kredi alan tarafından mali yükümlülüğünde temerrüde düşülme ihtimalini temsil eder. Temerrüt halinde kayıp, şirket tarafından temerrüt riskine ilişkin kaybın beklenen boyutudur ve diğer unsurların yanı sıra, söz konusu finansal varlığa ilişkin teminatı göz önünde bulundurur. Temerrüt anında riske maruz kredi tutarı, söz konusu mali yükümlülüğün temerrüde düştüğü an itibariyle şirket tarafından borçlu olunması beklenen tutardır. Şirket tarafından münferit karşı tarafların temerrüt ihtimaline yönelik değerlendirmeyi yansıtan kurum içi kredi riski derecelendirmeleri kullanılmaktadır. Şirket tarafından Beklenen Kredi Zararı (ECL) dahilinde, ağırlıklandırmaları sürekli kurum içi incelemeye ve onaya tabi olan birden fazla makroekonomik senaryo kullanılmaktadır.

ECL modelinde, gelecekteki ekonomik koşullara yönelik bir dizi öngörünün ağırlıklı ortalaması hesaba katılmaktadır. Söz konusu öngörüler, üç yıllık bir süre boyunca temel, olumlu ve olumsuz ekonomik senaryoyu içermektedir. Şirketin, üç yılın üzerinde beklenen ömre sahip olan aşama 2 veya aşama 3'deki finansal varlıklara sahip olması halinde, söz konusu model, doğrusal olmayan modellenmiş yaklaşıma dayalı olarak geçmiş zarar bilgilerine dönmektedir. Şirket tarafından münferit senaryoların ağırlıklandırılmasında, kurum içerisinde elde edilen ekonomik görünüm, piyasa mutabakatı, son zamanlardaki makroekonomik koşullar ve sektör trendleri de dahil olmak üzere, çeşitli faktörlere dayalı olarak her üç aylık dönemde değerlendirme tatbik edilmektedir.

Beklenen Kredi Zararının (ECL) kademelendirilmesinin ve hesaplanmasının değerlendirilmesinde kredi riskine ve beklenen kredi zararlarına etki eden temel ekonomik değişkenler gibi ileriye yönelik bilgilere yer verilmektedir.

Şirket tarafından makul geri kazanım beklentisinin söz konusu olmadığı sonucuna varıldığında finansal varlıklar tümüyle veya kısmen gider yazılmaktadır.

### *Finansal Yükümlülüklerin ve Özsermayenin Sınıflandırılması*

Finansal yükümlülükler ve özkaynak araçları, akdi düzenlemelerin içeriğine göre sınıflandırılır. Finansal yükümlülük, başka bir kuruluşa nakdin veya başka bir finansal varlığın teslim edilmesine veya söz konusu kuruluş için potansiyel olarak aleyhte olan koşullar altında başka bir kuruluş ile finansal varlıkların veya finansal yükümlülüklerin teati edilmesine yönelik akdi bir yükümlülük teşkil eden herhangi bir yükümlülüktür. Özkaynak aracı, tüm yükümlülüklerin düşülmesi sonrasında söz konusu kuruluşun varlıklarında artık paya kanıt teşkil eden herhangi bir sözleşmedir. Araçlar, hem yükümlülük hem öz sermaye bileşenleri içerip içermediklerini tespit etmek üzere değerlendirilir. Herhangi bir bileşik finansal aracın ilk defter değeri ilkin gerçeğe uygun değerde ölçülen yükümlülük bileşenine tahsis edilir ve kalan tutar öz sermayeye tahsis edilir.

### *Finansal Varlıkların ve Yükümlülüklerin Denkleştirilmesi*

Aşağıdaki hallerde finansal varlıklar ve yükümlülükler denkleştirilir ve net tutar bilançoda sunulur:

- Muhasebeleştirilen tutarları mahsup etmek üzere hâlihazırda kanunen tatbik edilebilir bir hakkın mevcut olması ve
- Net esasta uzlaşı yapılmasının veya eş zamanlı olarak söz konusu varlığın para çevrilmesinin ve söz konusu borcun kapatılmasının amaçlanması.

Bu koşulların karşılanmadığı hallerde, finansal varlıklar ve yükümlülükler bilançoda brüt esasa dayalı olarak sunulur.

### *Gerçeğe Uygun Değer Ölçümü*

Şirketin finansal varlıklarının ve yükümlülüklerin gerçeğe uygun değer ölçümü hakkında bilgi için Dipnot 29'u inceleyiniz.

### *Gerçeğe Uygun Değer Korumaları*

Belirli sabit oranlı teminatsız uzun vadeli ve kısa vadeli borçlanmalara ilişkin faiz oranı riskinin yönetilmesi için kullanılan belirli faiz oranı swapları için şirket tarafından IAS 39 "Finansal Araçlar: Muhasebeleştirme ve Ölçüm" kapsamında finansal riskten korunma muhasebesi uygulanmaktadır. Finansal riskten korunma muhasebesi için elverişli olmak üzere söz konusu türev koruması, finansal riskten korunmaya tabi olan riske maruz kalma halinden riskin indirgenmesinde yüksek düzeyde etkin olmalıdır. İlaveten, şirket tarafından söz konusu finansal riskten koruma ilişkisi başlangıçta resmi olarak belgelenmeli ve türev korumasının finansal riskten koruma ilişkisinin ömrü boyunca yüksek düzeyde etkin olmaya devam etmesini sağlamak için finansal riskten koruma ilişkisi en azından üç aylık esasta değerlendirilmelidir.

Şirket tarafından, söz konusu finansal riskten korunma aracının gerçeğe uygun değerlerindeki değişimlerin ve finansal riskten korunmaya tabi olan riskin (başka bir deyişle faiz oranı riski) denkleştirilmesi sağlanırken gerçeğe uygun değer finansal riskten korunma ilişkilerinin etkinliği değerlendirilirken regresyon analizini kullanan bir istatistiksel yöntem uygulanmaktadır. Regresyon analizi %80'lik veya daha fazla olan bir belirleme katsayısıyla ve %80 ile %125 arasında bir eğim ile sonuçlandığında, finansal riskten korunmaya konu riskteki değişikliklere atfedilebilir nitelikte olan gerçeğe uygun değerdeki değişimlerin denkleştirilmesinde faiz oranı swapının yüksek düzeyde etkin olduğu değerlendirilmektedir. Bu finansal riskten korunma araçlarına ilişkin etkisizliğe yönelik olası kaynaklar şunları içermektedir:

- Finansal riskten korunmaya konu kalem ile finansal riskten korunma amacı arasındaki nakit akışlarının zamanlamasındaki farklılıklar.
- Nakit teminata bağlanmış türevlerin finansal riskten korunmaya konu kaleme sürekli olarak uygulanmayan Gecelik Endekslenmiş Swap iskonto eğrileri kullanılarak iskonto edilmesine bağlı olarak finansal riskten korunmaya konu kalem ile finansal riskten korunma aracı arasındaki iskonto etme farklılıkları.
- Dayanak finansal riskten korunmaya konu kalemden ziyade teminata bağlanmamış faiz oranı swaplarındaki gerçeğe uygun değer hareketlerini etkileyen karşı taraf kredi riski.

Gerçeğe uygun değer finansal riskten korunma araçları olarak nitelendirilmek üzere, türevlere ilişkin kar veya zararlar ile finansal riskten korunmaya konu riske atfedilebilir nitelikteki, finansal riskten korunmaya konu kalemin gerçeğe uygun değerindeki değişime net gelirlerde yer verilmektedir. Herhangi bir türev artık finansal riskten korunma aracı olarak belirlenmediğinde, söz konusu finansal riskten korunmaya konu kalemin defter değeri ile itibari değeri arasındaki kalan fark, etkin faiz yöntemi kullanılarak söz konusu finansal riskten korunmaya konu kalemin geri kalan ömrü boyunca itfa edilmektedir.

### *Teminata Bağlanmış Sözleşmeler ve Teminata Dayalı Finansmanlar*

Teminata bağlanmış sözleşmeler, yeniden satış sözleşmelerini ve ödünç alınan menkul kıymetleri içerir. Teminata dayalı finansmanlar, geri alım sözleşmelerini, borç verilen menkul kıymetleri, ihraç edilen teminatlı borçlanma senetlerini, şirketler arası kredileri ve diğer borçlanmaları içerir. Bu araçların sınıflandırılmasına ve ölçülmesine ilişkin detaylar için yukarıda yer almakta olan "Sınıflandırma ve Ölçüm: Finansal Varlıklar" ve "Sınıflandırma ve Ölçüm: Finansal Yükümlülükler" kısmını inceleyiniz. Alınan veya verilen teminat nakit veya menkul kıymetler şeklinde olabilir. Nakit teminat, alındığında/ödendiğinde muhasebeleştirilir/bilanço dışı bırakılır. Şirket tarafından menkul kıymetler şeklinde verilen teminat bilanço dışı bırakılmaz iken menkul kıymetler şeklinde alınan teminat bilançoda muhasebeleştirilir. Alınan teminatın daha sonradan satılması halinde, söz konusu teminatı ve tesellüm olunan nakdi iade etme yükümlülüğü bilançoda muhasebeleştirilir.

**Emeklilik Düzenlemeleri.** Şirket, prim ödemeli bir emeklilik planının ve belirli çalışanların lehine olan bir melez emeklilik planının sponsorudur. Söz konusu melez emeklilik planında hem maaş esaslı bir kısım (Plan) hem de prim ödemeli bir kısım mevcuttur. Bunlar aşağıdaki şekilde açıklanmaktadır:

- Prim ödemeli emeklilik planı ve melez emeklilik planının prim ödemeli kısmı için söz konusu dönem için ödenen katkı payları net yönetim giderleri hesabına yazılır. Söz konusu dönem için ödenen katkı payları ile gerçekte ödenen katkı payları arasındaki fark, bilançoda ön ödemeler veya tahakkuklar olarak gösterilir.
- Söz konusu Plan için net yönetim giderleri hesabına yazılan tutarlar, geçmiş hizmet maliyetleri, yönetim giderleri ve ödemelere ve azaltmalara ilişkin kar veya zararlardır. Bu tutarlara, ücretlendirme ve sosyal haklar kaleminde yer verilir. Faize, faiz geliri/(gideri) kaleminde yer verilir. Aktuaryal karlar ve zararlar diğer kapsamlı gelirde derhal muhasebeleştirilir. Plan varlıkları gerçeğe uygun değerde ölçülür, Plan yükümlülükleri ise öngörülen birim kredi yöntemi kullanılarak aktuaryal esasa dayalı olarak ölçülür ve eşdeğer bir para birimi cinsinden yüksek kaliteli bir özel sektör tahviline ilişkin cari getiri oranına ve Plan yükümlülüklerinin kalan vadesine eşdeğer olan bir oranda iskonto edilir. En az her üç yılda bir olmak üzere tam aktuaryal değerlemeler elde edilir ve her bir bilanço tarihinde güncellenir. Plan varlıklarının Plan yükümlülükleri karşısındaki fazlası veya noksanı, bilançoda varlık (fazlalık) veya yükümlülük (noksan) olarak muhasebeleştirilir.

**Maddi Olmayan Varlıklar.** Maddi olmayan varlıklar, birikmiş itfa payları ve değer düşüklüğü karşılığı düşülerek maliyette gösterilir. IAS 38 "Maddi Olmayan Varlıklar" kapsamında yer almakta olan muhasebeleştirme kriterinin karşılanmasına tabi olmak üzere, söz konusu dönem sırasında altına girilen, yeni yönetimsel uygulama yazılımının geliştirilmesine veya iyileştirilmesine doğrudan atfedilebilir nitelikte olan giderler oluşturmanın seyri sırasındaki varlıklar olarak aktifleştirilir. Oluşturmanın seyri sırasındaki varlıklar, tamamlanmalarına ve amaçlanan kullanım için hazır olmalarına müteakiben bilgisayar yazılımına transfer edilir.

Bilgisayar yazılımı, üç yıl olan tahmini faydalı ömrü boyunca doğrusal esasta amortize edilir. Oluşturmanın seyri sırasındaki varlıklara ilişkin olarak amortisman yazılmaz. Amortisman, net yönetim giderlerine dahil edilir ve amortisman politikaları yıllık esasta gözden geçirilir.

Maddi olmayan varlıklar, olaylar veya koşullardaki değişiklikler herhangi bir varlığın veya varlık grubunun defter değerinin tamamen geri kazanılabilir olamayacağını ortaya koyduğu hallerde değer düşüklüğü için test edilir.

**Karşılıklar, Şarta Bağlı Yükümlülükler ve Şarta Bağlı Varlıklar.** Karşılıklar, finansal tablolarda, geçmişteki olaylar neticesinde ortaya çıkmış olan ve söz konusu yükümlülüğün tutarında güvenilir bir tahminde bulunulabilen herhangi bir mevcut (kanuni veya zımni kabulden doğan) yükümlülüğün karşılanması için ekonomik yarar akışı muhtemel olduğunda muhasebeleştirilir. Yeni kanunların teklif edilmesi sonucunda ortaya çıkabilecek olan kanuni yükümlülükler sadece söz konusu mevzuatın taslağı oluşturulduğu şekilde yasalaştırılması fiilen kesin olduğunda yükümlülükler olarak muhasebeleştirilir.

Şarta bağlı yükümlülük, geçmişteki olaylardan kaynaklanan ve varlığı sadece, tümüyle şirketin kontrolünde olmayan bir veya daha fazla sayıda belirsiz gelecekteki olayın ortaya çıkması veya çıkmamasıyla doğrulanacak olan muhtemel bir yükümlülük veya geçmişteki olaylardan kaynaklanan, ancak ekonomik yarar çıkışının muhtemel olmaması veya söz konusu yükümlülüğün tutarının güvenilir bir şekilde ölçülememesi sebebiyle muhasebeleştirilmeyen herhangi bir mevcut yükümlülüktür.

Şarta bağlı varlık, geçmişteki olaylardan kaynaklanan ve varlığı sadece, tümüyle şirketin kontrolünde olmayan bir veya daha fazla sayıda belirsiz gelecekteki olayın ortaya çıkması veya çıkmaması ile doğrulanacak olan herhangi bir muhtemel varlıktır.

Şarta bağlı yükümlülükler ve şarta bağlı varlıklar finansal tablolarda muhasebeleştirilmez. Bununla birlikte, uzlaşı ihtimali uzak olmadığı sürece, şarta bağlı yükümlülükler için açıklama yapılır.

**Özkaynak Araçları.** Şirket'in AT1 tahvilleri özkaynak araçları olarak sınıflandırılmıştır. İlişkili faiz doğrudan, ödendiğinde, geçmiş yıl karlarında muhasebeleştirilir.

### Şirket tarafından Henüz Benimsenmeyen Yeni Standartlar, Değişiklikler ve Yorumlamalar

Şirketin faaliyetleri ile ilgili olan ve Uluslararası Muhasebe Standartları Kurulu tarafından yayınlanmış, ancak henüz yürürlüğe girmemiş olan yeni standartlar ve değişiklikler aşağıda açıklanmıştır. Şirket tarafından bu standartların ve değişikliklerin ileride uygulanmasının önemli bir etkisinin olması beklenmemektedir.

- IFRS 18 ‘Finansal Tablolarda Sunum ve Açıklama’ ve
- Finansal Araçların Sınıflandırılması ve Ölçümü (IFRS 9 "Finansal Araçlar" (IFRS 9) ve IFRS 7 "Finansal Araçlar: Açıklamalar"daki Değişiklikler).

**Dipnot 4.**

## Kritik Muhasebe Tahminleri ve Değerlendirmeleri

Finansal tabloların hazırlanması, yönetim tarafından bu finansal tablolarda muhasebeleştirilen tutarlara etki eden yargılarda, tahminlerde ve varsayımlarda bulunulmasını gerektirir. Söz konusu tahminde bulunmanın mahiyeti, gerçekleşen sonuçların bu tahminlerden farklı olabileceği anlamına gelir. Aşağıdaki tahminler, finansal tablolarda muhasebeleştirilen tutarların üzerinde en belirgin etkiye sahip olmuşlardır:

### Gerçeğe Uygun Değer Ölçümü

Şirketin finansal varlıklarının ve yükümlülüklerinin belirli bir kısmı, belirgin düzeyde gözlemlenemez nitelikte olan girdiler (başka bir deyişle, seviye 3) içermektedir. Bu araçların defter değeri, değerleme teknikleri ve önemli girdileri hakkında bilgi için Dipnot 29'u inceleyiniz.

### Maaş Esaslı Emeklilik Planı

Söz konusu Planın maliyeti ve Plan yükümlülükleri değeri aktuaryal değerlemeler kullanılarak tespit edilir. İskonto oranları, gelecekteki maaş artışları, ölüm oranları ve gelecekteki emekli maaşı artışları hakkında varsayımların yapılması buna dahildir. Değerlemenin karmaşıklığı sebebiyle bu tür tahminler önemli ölçüde belirsizliğe tabidir. Şirketin Planı hakkında daha fazla bilgi için Dipnot 14'ü inceleyiniz.

**Dipnot 5.**

## Net Gelirler

Net gelirler, net faiz giderini ve faiz dışı geliri içerir. Net faiz gideri, kar veya zarar yoluyla gerçeğe uygun değerde ölçülen ve itfa edilmiş maliyette ölçülen finansal araçlara ilişkin faiz ve temettüleri ve şirketin Global Ana Likit Varlıklarına (GCLA) ilişkin getirileri içerir.

Aşağıdaki tabloda şirketin net gelirleri ortaya konmaktadır.

| | Aralık'ta Sona Eren Yıl | |
|---|---|---|
| *milyon $ cinsinden* | **2025** | 2024 |
| **Faiz dışı gelir** | | |
| Kar veya zarar yoluyla gerçeğe uygun değerde zorunlu olarak ölçülen finansal araçlar | **$ 13,051** | $ 11,656 |
| Kar veya zarar yoluyla gerçeğe uygun değerde gösterilen finansal araçlar | **(2.737)** | (1.621) |
| Ücretler ve komisyonlar | **2.528** | 2.148 |
| **Faiz dışı gelir** | **12.842** | 12.183 |
| **Faiz geliri** | | |
| Kar veya zarar yoluyla gerçeğe uygun değerde ölçülen finansal araçlar | **7.574** | 11.118 |
| İtfa edilmiş maliyette ölçülen finansal araçlar | **13.774** | 13.685 |
| **Toplam faiz geliri** | **21.348** | 24.803 |
| **Faiz gideri** | | |
| Kar veya zarar yoluyla gerçeğe uygun değerde ölçülen finansal araçlar | **(8.182)** | (10.131) |
| İtfa edilmiş maliyette ölçülen finansal araçlar | **(14.184)** | (16.629) |
| **Toplam faiz gideri** | **(22.366)** | (26.760) |
| **Net faiz geliri/(gideri)** | **(1.018)** | (1.957) |
| **Net gelirler** | **$ 11,824** | $ 10,226 |

Yukarıdaki tabloda:

- Kar veya zarar yoluyla gerçeğe uygun değerde zorunlu olarak ölçülen finansal araçlara ilişkin faiz dışı gelir esasen, alım-satıma konu varlıklara, alım-satıma konu yükümlülüklere ve belirli teminata bağlanmış sözleşmelere ve belirli diğer varlıklara ilişkin faiz dışı kar ve zararlar ile ilgilidir.
- Kar veya zarar yoluyla gerçeğe uygun değerde gösterilen finansal araçlara ilişkin faiz dışı gelir, belirli teminatsız borçlanmalara ve teminata dayalı finansmanlara ilişkin faiz dışı kar ve zararlar ile ilgilidir.
- Ücret ve komisyonlar esasen, belirli finansal danışmanlık ve aracılık yüklenimi görevlendirmelerinden, müşteri işlemlerinin gerçekleştirilmesinden ve takasından ve belirli yatırım yönetimi hizmetlerinden kaynaklanan net gelirler ile ilgilidir.
- Kar veya zarar yoluyla gerçeğe uygun değerde gösterilen finansal araçlar çoğunlukla, kar veya zarar yoluyla gerçeğe uygun değerde zorunlu olarak ölçülen finansal araçlar ile ekonomik olarak finansal riskten korunmaya konudur. Bu doğrultuda, kar veya zarar yoluyla gerçeğe uygun değerde gösterilen finansal araçlarda rapor edilen kar veya zararlar, kar veya zarar yoluyla gerçeğe uygun değerde zorunlu olarak ölçülen finansal araçlarda rapor edilen kar veya zararlarla kısmen denkleştirilebilir.
- Şirket'in ticari faaliyetlerinin mahiyeti sebebiyle, faiz dışı gelir kaleminde açıklanan gelir, faiz geliri/(gideri) kaleminde açıklanan gelirle kısmen dengelenebilir. Örneğin, faiz geliri üreten nakit araçlar bazı hallerde gerçeğe uygun değerdeki değişikliklerin faiz dışı gelir kaleminde yansıtıldığı türevlerle riskten korunma işlemine konu olur veya fonlanır. Aynı zamanda, belirli faaliyetler faiz dışı gelir üretmekle birlikte, ilgili envanterin fonlanması ile ilgili faiz giderine maruz kalır.

### Coğrafi Bilgiler

Uluslararası finansal piyasaların yüksek düzeyde entegre mahiyeti sebebiyle, şirket tarafından ticari faaliyetleri işletmenin bir bütün olarak net gelirlerine dayalı olarak yönetilmektedir. Net gelirlerin coğrafi bölgelere tahsis edilmesine yönelik metodoloji tahminlere ve yönetim yargılarına bağlıdır.

Coğrafi sonuçlar genel olarak aşağıdaki şekilde tahsis edilmektedir:

- Yatırım Bankacılığı: müşterinin, yatırım bankacılığı ekibinin ve dayanak riskin bulunduğu konum.
- Sabit Gelir, Döviz ve Emtia (FICC) ve Hisse Senetleri: dayanak menkul kıymete ilişkin birincil piyasanın veya piyasa yapıcılığı masasının bulunduğu konum.
- Yatırım Yönetimi: yatırım yönetimi ekibinin bulunduğu konum.

Aşağıdaki tabloda, yukarıda atıfta bulunulmakta olan metodolojiye dayalı olarak tahsis edilen coğrafi bölgeye göre şirketin net gelirleri ortaya konmaktadır.

| | Aralık'ta Sona Eren Yıl | |
|---|---|---|
| *milyon $ cinsinden* | **2025** | 2024 |
| Avrupa-Orta Doğu-Afrika Bölgesi (EMEA) | **$ 7,312** | $ 6,582 |
| Amerikalar | **2.241** | 1.805 |
| Asya | **2.271** | 1.839 |
| **Toplam** | **$ 11,824** | $ 10,226 |

### Müşteriler ile olan Sözleşmelerden Elde Edilen Gelir

Aşağıdaki tabloda, şirketin, faiz dışı gelir kalemi dahilinde ücretler ve komisyonlar kaleminde yer verilen, IFRS 15'e tabi olan, müşteriler ile olan sözleşmelerden elde edilen geliri ortaya konmaktadır.

| | Aralık'ta Sona Eren Yıl | |
|---|---|---|
| *milyon $ cinsinden* | **2025** | 2024 |
| Finansal danışmanlık ve aracılık yüklenimi görevlendirmeleri | **$ 1,433** | $ 1,181 |
| Gerçekleştirme ve müşteri takas işlemleri | **719** | 589 |
| Yatırım yönetimi hizmetleri | **376** | 378 |
| **Toplam** | **$ 2,528** | $ 2,148 |

**Dipnot 6.**

## Net Yönetim Giderleri

Aşağıdaki tabloda şirketin net yönetim giderleri ortaya konmaktadır.

| | Aralık'ta Sona Eren Yıl | |
|---|---|---|
| *milyon $ cinsinden* | **2025** | 2024 |
| Ücret ve sosyal haklar | **$ 3,503** | $ 2,761 |
| İşlem bazlı | **2.562** | 1.692 |
| Piyasa geliştirme | **71** | 60 |
| Haberleşme ve teknoloji | **147** | 143 |
| Değer düşürme ve amortisman | **253** | 264 |
| Mesleki ücretler | **182** | 146 |
| GS Grubu bağlı ortaklıklarından alınan yönetim ücretleri | **1.100** | 1.050 |
| Diğer giderler | **767** | 674 |
| Yönetim giderleri | **8.585** | 6.919 |
| GS Grubu bağlı ortaklıklarına ödenen yönetim ücretleri | **(417)** | (366) |
| **Net yönetim giderleri** | **$ 8,168** | $ 6,553 |

Yukarıdaki tabloda:

- Yönetim ücretleri, GS Grubu bağlı ortaklıklarından alınan ve GS Grubu bağlı ortaklıklarına sunulan operasyonel ve idari destek ve yönetim hizmetlerine ilişkin bedelleri içermektedir.
- Diğer giderler esasen, IFRS 15 giderlerini, çeşitli vergileri, borç karşılıklarını, mevzuat kaynaklı harçları ve hayır kurumlarına yapılan yardımları içermektedir.
- Cari dönemde, şirket bu giderlerin niteliğini daha uygun bir şekilde yansıtmak için belirli giderleri işlem bazlı giderlerde sunmuştur. Daha önceden, bu giderler diğer giderler kaleminde sunulmuştur. Önceki dönem tutarları cari sunuma uygun hale getirilmiştir.

Aşağıdaki tabloda, mesleki ücretlerde yer verilen, şirket denetçilerine ödenmesi icap eden ücretler ortaya konmaktadır.

| | Aralık'ta Sona Eren Yıl | |
|---|---|---|
| *milyon $ cinsinden* | **2025** | 2024 |
| Denetim ücretleri | **$ 6,1** | $ 6,1 |
| Denetim ile ilgili güvence hizmetleri | **2,3** | 2,6 |
| Diğer güvence hizmetleri | **1,4** | 1,3 |
| Denetim dışı hizmetlere ilişkin ücretler toplamı | **3,7** | 3,9 |
| **Ücretler toplamı** | **$ 9.8** | $ 10.0 |

Yukarıdaki tabloda:

- Denetim ile ilgili güvence hizmetleri esasen müşteri para ve varlık raporlaması ile ilgilidir.
- Şirketin denetçilerinin ağ kuruluşu tarafından çeşitli GS Grubu bağlı ortaklıklarına sunulan belirli hizmetlere ilişkin ücretlere ilişkin olarak şirkete düşen pay, diğer güvence hizmetlerine dahil edilmiştir.. Bu ücretler, her bir kuruluşun varlık büyüklüğüne istinaden, şirket de dahil olmak üzere çeşitli GS Grubu bağlı ortaklıklarına paylaştırılmıştır.

**Dipnot 7.**

## Ücret ve Sosyal Haklar

Aşağıdaki tabloda, icracı yönetim kurulu üyeleri de dahil olmak üzere, şirketin ortalama aylık çalışan sayısı ortaya konmaktadır.

| | Aralık'ta Sona Eren Yıl için Ortalama | |
|---|---|---|
| *Sayı* | **2025** | 2024 |
| Yatırım Bankacılığı | **753** | 696 |
| Sabit Gelir, Döviz ve Emtia (FICC) | **655** | 694 |
| Hisse Senetleri | **718** | 710 |
| Yatırım Yönetimi | **356** | 322 |
| Destek Fonksiyonları | **1.155** | 1.052 |
| **Toplam ortalama çalışan sayısı** | **3.637** | 3.474 |

Yukarıdaki tabloda, destek fonksiyonları, Hukuk, Vergi, İç Denetim, Risk, Uyum, Uyuşmazlık Çözümü, Kontrolörler, Mühendislik, Kurumsal Hazine ve diğer bazı kurumsal fonksiyonları içermektedir.

Toplam çalışan sayısı, Aralık 2025 itibariyle 3.643, Aralık 2024 itibariyle ise 3.614 olmuştur.

Aşağıdaki tabloda, yönetim kurulu üyelerine ilişkin olanlar da dahil olmak üzere, şirket tarafından altına girilen ücretlendirme ve sosyal haklara giderleri ortaya konmaktadır.

| | Aralık'ta Sona Eren Yıl | |
|---|---|---|
| *milyon $ cinsinden* | **2025** | 2024 |
| Ücretler ve maaşlar | **$ 2.966** | $ 2.364 |
| Sosyal güvenlik giderleri | **475** | 347 |
| Emeklilik giderleri: | | |
| Prim ödemeli plan ve melez emeklilik planının katılma kısmı | **57** | 48 |
| Melez emeklilik planının maaş esaslı kısmı | **5** | 2 |
| **Toplam** | **$ 3,503** | $ 2,761 |

Yukarıdaki tabloda, ücret ve sosyal haklar toplamına, 2025 için 1.19 milyar $'lık bir borç kaydı ile söz konusu yıl sırasında The Goldman Sachs Group Inc.'den tekrar borçlandırılan hisse bazlı ödeneklerinin gerçeğe uygun değerindeki değişimlere karşılık gelen, 2024 için olan 747 milyon $'lık bir borç kaydı dahil edilmiştir.

**Dipnot 8.**

# Hisse Bazlı Ödemeler

## Hisse Teşvik Planı

The Goldman Sachs Group Inc. tarafından, her biri, performans veya piyasa koşulları da dahil olmak üzere, şart ve koşullara tabi olabilecek olan, RSU'ların, kısıtlamaya tabi hisselerin, temettü eşdeğeri hakların ve teşvik hisse senedi opsiyonlarının, nitelikli olmayan hisse senedi opsiyonlarının, hisse senedi değer artış haklarının ve diğer hisse bazlı ödentilerin verilmesini öngören, The Goldman Sachs Tadil Edilmiş ve Yeniden Şekillendirilmiş Hisse Teşvik Planı (2025) (2025 SIP) adlı bir hisse teşvik planı desteklenmektedir. 2025 SIP, 23 Nisan 2025 tarihinde, The Goldman Sachs Group Inc.'nin hissedarları tarafından onaylanmıştır. 2025 SIP, ilki 30 Nisan 1999 tarihinde kabul edilen ve her biri The Goldman Sachs Group Inc.'nin hissedarları tarafından onaylanmış olan daha önceki çeşitli hisse teşvik planlarının yerini almıştır. 2025 SIP'nin, The Goldman Sachs Group Inc.'in 2029 Olağan Genel Kurul Toplantısının tarihinde sona ermesi planlanmaktadır.

Şirket tarafından, 2025 için 541 milyon $, 2024 için ise 385 milyon $ olmak üzere, hak kayıplarının düşülmesi sonrasında verilen hisse senedi ödentilerinin itfa edilmesine ilişkin olarak hisse bazlı ücretlendirme kaydedilmiştir. Bu hisse bazlı ödemelerden kaynaklanan özsermaye için ortaya çıkan alacak, şartları çerçevesinde şirket tarafından The Goldman Sachs Group Inc.'ye söz konusu ödentilerin verildiği tarihteki gerçeğe uygun değerin yanı sıra çalışanlarına tevziat anında The Goldman Sachs Group Inc.'ye söz konusu ödentilerin gerçeğe uygun değerindeki sonradan oluşan hareketlerin ödenmesinin taahhüt edildiği, The Goldman Sachs Group Inc. ile yapılan geriye dönük ödeme sözleşmesinin şartları çerçevesinde ortaya çıkan tutarlara yönelik yükümlülüğün muhasebeleştirilmesi neticesinde özsermayede denkleştirilmiştir.

## Kısıtlı Hisse Birimleri

The Goldman Sachs Group Inc. tarafından şirketin çalışanlarına, ilgili verilme sonrası ve tevziat devri kısıtlamalarına ilişkin likidite iskontosu hesaba katılarak genel olarak verilme tarihinde dayanak hisselerin kapanış fiyatına dayalı olarak değerlemeye konu olan RSU'lar (performans veya piyasa koşullarına tabi olan RSU'lar da dahil) verilmektedir. Hisse senedi ödeneklerinin değeri kapsamında aynı zamanda, mevcut ise, GS Grubu tarafından verilmenin kısa süre sonrasında hazır bulundurulması beklenen, kamuya açık olmayan maddi bilgilerin etkisi de göz önünde bulundurulmaktadır. Performansa veya piyasa koşullarına tabi olmayan RSU'lar kapsamında genel olarak ilgili ödenek sözleşmelerinde belirlenen üç yıllık bir dönem boyunca (gerekli stopaj vergisinin düşülmesi sonrasında net olarak) adi hisse tevziatına konu dayanak hisseler verilmektedir. Ödenek sözleşmelerinde genel olarak emeklilik, vefat, maluliyet ve belirli hallerde çatışmaya konu istihdam gibi belirli hallerde verilmenin hızlandırılması öngörülmektedir. Adi pay senetlerine ilişkin dayanak hisselerin tevzi edilmesi, alıcı tarafından ödenek sözleşmelerinde ortaya konan belirli verilme gerekliliklerinin ve diğer gerekliliklerin yerine getirilmesi koşuluna tabidir.

Performansa veya piyasa koşullarına tabi olan RSU'lar genellikle, üç ile beş yıllık bir sürenin sona ermesi sonrasında ödenir. Performansa veya piyasa koşullarına tabi olan ödenekler için, kesin ödenek, genel olarak sıfırdan bu koşulların karşılanma ölçüsüne dayalı olan ilk verilmenin %150'sine kadar düzeltmeye konu edilir. Bu ödeneklere tahakkuk eden temettü benzerleri, ödeneklere ilişkin ödeme yapıldığında ödenir.

Aşağıdaki tablolda RSU'lara ilişkin faaliyet ortaya konmaktadır.

| | Ödenmemiş Kısıtlı Hisse Birimleri | | Ağırlıklı Ortalama Ödenmemiş Kısıtlı Hisse Birimlerinin Verilme Tarihindeki Gerçeğe Uygun Değeri | |
|---|---|---|---|---|
| | Gelecekte Hizmet Gerektiren | Gelecekte Hizmet Gerektirmeyen | Gelecekte Hizmet Gerektiren | Gelecekte Hizmet Gerektirmeyen |
| **Aralık 2025'de Sona Eren Yıl** | | | | |
| Başlangıç Bakiyesi | 435.696 | 2.907.150 | $ 341.47 | $ 297.56 |
| Verilen | 301.157 | 640.153 | $ 578.82 | $ 566.09 |
| Hak Kaybına Konu | (50.321) | (32.782) | $ 350.55 | $ 342.72 |
| Tevzi Olunan | --- | (1.325.997) | $ --- | $ 308.78 |
| Elde Edilmiş | (370.126) | 370.126 | $ 407.26 | $ 407.26 |
| Aktarımlar | 14.423 | 146.144 | $ 298.66 | $ 229.45 |
| **Kapanış Bakiyesi** | **330.829** | **2.704.794** | **$ 469.31** | **$ 372.51** |
| **Aralık 2024'de Sona Eren Yıl** | | | | |
| Başlangıç Bakiyesi | 556.279 | 3.335.927 | $ 287.15 | $ 276.32 |
| Verilen | 457.423 | 697.768 | $ 364.65 | $ 341.92 |
| Hak Kaybına Konu | (125.176) | (102.387) | $ 275.02 | $ 298.70 |
| Tevzi Olunan | --- | (1.477.487) | $ --- | $ 276.53 |
| Elde Edilmiş | (452.143) | 452.143 | $ 317.26 | $ 317.26 |
| Aktarımlar | (687) | 1.186 | $ 252.26 | $ 231.23 |
| Kapanış Bakiyesi | 435.696 | 2.907.150 | $ 341.47 | $ 297.56 |

Yukarıdaki tabloda:

- Verilen RSU'ların verilme tarihindeki ağırlıklı ortalama gerçeğe uygun değeri, 2025 sırasında 570.16 $, 2024 sırasında ise 350.92 $ olmuştur.. Bu RSU'ların verilme tarihindeki gerçeğe uygun değeri, genel olarak hem 2025 hem 2024 için 1 yıl olmak üzere, verilme sonrasındaki kısıtlamaları ve tevziat devri kısıtlamalarını yansıtmak üzere, 2025 sırasında % 4.23'lük, 2024 sırasında ise % 4.13'lük bir likidite iskontosunu içermiştir.
- Verilen ödeneklerin toplam gerçeğe uygun değeri, 2025 sırasında 645 milyon $, 2024 sırasında ise 471 milyon $ olmuştur.
- Kapanış bakiyesinde, Aralık 2025 itibariyle 20.030, Aralık 2024 itibariyle ise 38.557 RSU olan, gelecekteki hizmet gerekliliklerine ve performans veya piyasa koşullarına tabi RSU'lara yer verilmiş ve kazanılabilecek bu RSU'ların azami tutarı Aralık 2025 itibariyle 30.044, Aralık 2024 itibariyle ise 57.836 olmuştur.
- Kapanış bakiyesinde aynı zamanda, gelecekteki hizmet gerekliliklerine tabi olmamakla birlikte, Aralık 2025 itibariyle 185.797 RSU ve Aralık 2024 itibariyle 192.550 RSU'luk performans koşullarına tabi olan RSU'lara da yer verilmiştir ve elde edilebilecek söz konusu RSU'ların azami tutarı Aralık 2025 itibariyle 278.695 RSU, Aralık 2024 itibariyle ise 288.825 RSU olmuştur.

**Dipnot 9.**

## Gelir Vergisi Gideri

Aşağıdaki tabloda, şirketin gelir vergisi giderine ilişkin bir analiz ortaya konmaktadır.

| | Aralık'ta Sona Eren Yıl | |
|---|---|---|
| *milyon $ cinsinden* | **2025** | 2024 |
| **Dönem vergisi** | | |
| Birleşik Krallık'taki vergilendirme | **$ 600** | $ 672 |
| Önceki dönemlere ilişkin düzeltmeler | **55** | 42 |
| Yurt dışındaki vergiler | **408** | 328 |
| **Dönem vergisi toplamı** | **1.063** | 1.042 |
| **Ertelenmiş vergi** | | |
| Geçici farkların oluşumu ve ters kaydı | **(233)** | (165) |
| Önceki dönemlere ilişkin düzeltmeler | **---** | (3) |
| Ertelenmiş vergi toplamı | **(233)** | (168) |
| **Gelir vergisi gideri toplamı** | **$ 830** | $ 874 |

Aşağıdaki tabloda, gelir vergisi gideri ile vergi öncesi kara, 2025 için şirket için geçerli olan %28.0'lik (2024:%28.0) ağırlıklı ortalama birleşik Birleşik Krallık kurumlar vergisi (bankacılık ek vergisi dahi) uygulanarak hesaplanan tutar arasındaki mutabakat ortaya konmaktadır.

| | Aralık'ta Sona Eren Yıl | |
|---|---|---|
| *milyon $ cinsinden* | **2025** | 2024 |
| Vergi öncesi kar | **$ 3,656** | $ 3,673 |
| %28.0'lik birleşik Birleşik Krallık kurumlar vergisi oranı ile çarpılan vergi öncesi kar (2024: %28.0) | **1.024** | 1.028 |
| Ertelenmiş vergi varlıklarının muhasebeleştirilmesindeki ve ölçümündeki değişimler | **---** | 8 |
| AT1 tahvillere ilişkin faize ilişkin vergi tenzilatı | **(138)** | (139) |
| Endekse bağlı devlet tahvillerine ilişkin vergiye tabi olmayan gelir | **(114)** | (76) |
| Diğer kalıcı farklar | **(8)** | (4) |
| Kur farkları ve diğer | **11** | 18 |
| Önceki dönemlere ilişkin düzeltmeler | **55** | 39 |
| **Gelir vergisi gideri toplamı** | **$ 830** | $ 874 |

Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü'nün (OECD) Küresel Vergi Tabanının Aşınmasına Karşı Model Kuralları (İkinci Sütun Model Kuralları), çok uluslu şirketlerin faaliyet gösterdikleri her ülkede en az %15'lik bir efektif kurumlar vergisi oranı ödemelerini sağlamayı amaçlamaktadır. OECD tarafından, yerine getirilmesi halinde ek vergilerin sıfır olarak kabul edileceği geçici güvenli liman kuralları yayınlanmıştır. Şirketin güvenli liman kurallarını yerine getirmesi ve uygulama niyetinde olması nedeniyle, Sütun Sütun kurallarının şirketin efektif vergi oranı üzerinde herhangi bir etkisi olmamıştır. Şirket tarafından aynı zamanda, kârlılığında, kazançlarının dağılımında veya önemli ayrık gelir vergisi olaylarında önemli bir değişiklik olmadığı sürece, 2026 yıllık efektif vergi oranında önemli bir etki beklenmemektedir. Şirket, Sütun İki gelir vergileri ile ilgili ertelenmiş vergi varlıklarının ve yükümlülüklerinin muhasebeleştirilmesine ve bu yükümlülükler hakkındaki bilgilerin açıklanmasına yönelik zorunlu istisnayı uygulamaya devam etmektedir.

Vergilerin muhasebeleştirilmesinde, Şirket vergi pozisyonlarını sadece vergi otoritesinin pozisyonun teknik esasına göre belirsiz bir vergi uygulamasını kabul etmesi muhtemel olduğunda finansal tablolara almaktadır. Şirket, faaliyet gösterdiği yargı yetki bölgelerinde cari ve ertelenmiş vergileri muhasebeleştirmek için tahminler kullanmaktadır. Bu yargı yetki bölgelerindeki gelir vergisi kanunları karmaşık olup, vergi mükellefleri ile vergi idareleri arasında farklı yorumlara tabi olabilir. Bu yorumlar üzerinde ihtilaflar ortaya çıkabilecek olup, bu ihtilaflar denetim, idari itirazlar veya adli işlemler yoluyla çözülebilir. Şirketin yorumları, diğer faktörlerin yanı sıra, mevcut rehberlik, vergi denetim deneyimi ve hukuk müşavirinin görüşlerine dayanarak üç ayda bir yeniden değerlendirilmektedir. Şirket, bu tür bir ihtilafın çözümünün toplam özkaynakları üzerinde önemli bir etkisi olmasını beklememektedir, ancak bu tür bir ihtilaf, kısmen o döneme ilişkin faaliyet sonuçlarına bağlı olmak üzere, belirli bir döneme ait faaliyet sonuçları bakımından önemli nitelikte olabilecektir.

**Dipont 10.**

## Teminata Bağlanmış Sözleşmeler

Aşağıdaki tabloda şirketin teminata bağlanmış sözleşmeleri ortaya konmaktadır.

| | Aralık itibariyle | |
|---|---|---|
| *milyon $ cinsinden* | **2025** | 2024 |
| Yeniden satış sözleşmeleri | **$ 129,046** | $ 117,873 |
| Borç alınan menkul kıymetler | **102.501** | 74.673 |
| **Toplam** | **$ 231,547** | $ 192,546 |

**Dipnot 11.**

## Müşteri Alacakları ve Diğer Alacaklar

Aşağıdaki tabloda, şirketin müşterilerden alacakları ve diğer alacakları ortaya konmaktadır.

| | Aralık itibariyle | |
|---|---|---|
| *milyon $ cinsinden* | **2025** | 2024 |
| Aracılardan/tacirlerden ve takas kuruluşlarından alacaklar | **$ 12,646** | $ 12,574 |
| Müşterilerden ve karşı taraflardan alacaklar | **81.646** | 64.312 |
| **Toplam** | **$ 94,292** | $ 76,886 |

Yukarıdaki tabloda:

- Müşteri alacakları ve diğer alacaklar toplamı, esasen, bir takım türev işlemler, borsaya kote türev faaliyetine ilişkin müşteri marj kredileri ve bakiyeleri ile bağlantılı olarak verilen teminatlardan kaynaklanan alacaklardan oluşmaktadır.
- Müşterilerden ve karşı taraflardan alacaklar kalemi, Aralık 2025 itibariyle 213 milyon $, Aralık 2024 itibariyle ise 226 milyon $ olan, müşteriler ile olan sözleşmelerden kaynaklanan alacakları kapsamaktadır.

**Dipnot 12.**

## Alım-Satıma Konu Varlıklar ve Yükümlülükler

Alım-satıma konu varlıklar ve yükümlülükler, likidite riski yönetimi amaçlı olarak elde tutulan menkul kıymetler de dahil olmak üzere, şirketin piyasa yapıcılığı veya risk yönetimi faaliyetleri ile bağlantılı olarak elde tutulan alım-satıma konu nakit araçları ve türevleri içermektedir. Alım-satıma konu varlıklar, teminat olarak rehin edilen varlıkları içermektedir. Daha fazla bilgi için bakınız Dipnot 28.

Aşağıdaki tabloda, şirketin alım-satıma konu varlıkları ortaya konmaktadır.

| | Aralık itibariyle | |
|---|---|---|
| *milyon $ cinsinden* | **2025** | 2024 |
| **Alım-satıma konu nakit araçlar** | | |
| Para piyasası araçları | **$ 1,526** | $ 11 |
| Devlet ve resmi kurum yükümlülükleri | **66.192** | 55.892 |
| İpotek ve diğer varlığa dayalı krediler ve menkul kıymetler | **321** | 191 |
| Özel sektör borçlanma araçları | **30.776** | 29.550 |
| Pay benzeri menkul kıymetler | **80.929** | 60.971 |
| Emtia | **---** | 100 |
| **Alım-satıma konu nakit araçlar toplamı** | **179.744** | 146.715 |
| **Türevler** | | |
| Faiz oranları | **470.378** | 478.883 |
| Kredi | **23.313** | 19.706 |
| Döviz | **81.608** | 110.177 |
| Emtia | **11.623** | 8.324 |
| Hisse Senetleri | **87.406** | 62.277 |
| **Türev Araçlar toplamı** | **674.328** | 679.367 |
| **Alım-satıma konu varlıklar toplamı** | **$ 854.072** | $ 826.082 |

Aşağıdaki tabloda şirketin alım-satıma konu yükümlülükleri ortaya konmaktadır.

| | Aralık itibariyle | |
|---|---|---|
| *milyon $ cinsinden* | **2025** | 2024 |
| **Alım-satıma konu nakit araçlar** | | |
| Devlet ve resmi kurum yükümlülükleri | **$ 33.468** | $ 19.172 |
| Özel sektör borçlanma araçları | **7.382** | 6.516 |
| Pay benzeri menkul kıymetler | **42.915** | 29.372 |
| Emtia | **208** | 199 |
| **Alım-satıma konu nakit araçlar toplamı** | **83.973** | 55.259 |
| **Türevler** | | |
| Faiz oranları | **453.190** | 457.629 |
| Kredi | **22.464** | 17.460 |
| Döviz | **80.442** | 108.112 |
| Emtia | **11.395** | 8.138 |
| Hisse Senetleri | **93.925** | 64.623 |
| **Türev Araçlar toplamı** | **661.416** | 655.962 |
| **Alım-satıma konu yükümlülükler toplamı** | **$ 745.389** | $ 711.221 |

Yukarıdaki tablolarda:

- Özel sektör borçlanma araçları, kurumsal kredileri, borçlanma senetlerini, dönüştürülebilir tahvilleri, peşin ödenmiş emtia işlemlerini ve alımlardan ziyade teminatlı krediler olarak muhasebeleştirilen varlık devirlerini kapsamaktadır.
- Pay benzeri menkul kıymetler, ağırlıklı olarak halka açık hisse senetlerini ve borsa yatırım fonlarını içerir.

**Dipnot 13.**

## Diğer Varlıklar

Aşağıdaki tabloda şirketin türe göre diğer varlıkları ortaya konmaktadır.

| | Aralık itibariyle | |
|---|---|---|
| *milyon $ cinsinden* | **2025** | 2024 |
| Krediler | **$ 4.660** | $ 523 |
| Yatırım | **25** | 278 |
| Muhtelif alacaklar ve diğer | **1.652** | 1.502 |
| Finansal varlıklar toplamı | **6.337** | 2.303 |
| Gayrimenkuller, özel maliyetler ve ekipmanlar | **2** | 3 |
| Maddi olmayan varlıklar | **545** | 530 |
| Kullanım hakkına konu varlıklar | **4** | 5 |
| Ertelenmiş vergi varlıkları (bakınız Dipnot 15) | **915** | 659 |
| Ön ödemeler ve tahakkuk eden gelir | **37** | 40 |
| Vergi ile ilgili varlıklar | **415** | 214 |
| Muhtelif alacaklar ve diğer | **---** | 5 |
| Finansal olmayan varlıklar toplamı | **1.918** | 1.456 |
| **Toplam** | **$ 8.255** | $ 3.759 |

Yukarıdaki tabloda:

- Yatırım amaçlı olarak elde tutulan krediler ve şirketler arası krediler, kredilere dahildir.
- Yatırımlar, yatırım amaçlı olarak elde tutulan özel sektör borçlanma araçlarını ve hisse senetlerini ve IFRS 9 uyarınca gerçeğe uygun değerde ölçülen, şirket'in iştirakindeki yatırımını içermektedir.
- Finansal varlıklarda yer verilen çeşitli alacaklar ve diğer kalemi esasen, GS Grubu'nun ticari faaliyetlerine katılımları dolayısıyla GS Grubu bağlı ortaklıkları arasında net gelirlerin tahsis edilmesine yönelik alacaklar da dahil olmak üzere, GS Grubu bağlı ortaklıklarından olan alacakları içermektedir.

### Maddi Olmayan Duran Varlıklar

Aşağıdaki tabloda, cari ve önceki yılda bilgisayar yazılımları ile ilgili maddi olmayan varlıklardaki hareketler ortaya konmaktadır.

| *milyon $* | Bilgisayar yazılımı | milyon $ cinsinden Oluşturmanın seyri sırasındaki varlıklar | Toplam |
|---|---|---|---|
| **Gider** | | | |
| Aralık 2023 itibariyle | $ 1.341 | $ 223 | $ 1.564 |
| Eklentiler/Devirler | 225 | 49 | 274 |
| Elden çıkarmalar | (1) | --- | (1) |
| Aralık 2024 itibariyle | **1.565** | **272** | **1.837** |
| Eklentiler/Devirler | **275** | **(6)** | **269** |
| Elden çıkarmalar | **(6)** | **---** | **(6)** |
| Aralık 2025 itibariyle | **1.834** | **266** | **2.100** |
| **Birikmiş itfa payları** | | | |
| Aralık 2023 itibariyle | 1.046 | --- | 1.046 |
| Söz konusu yıl için mükellefiyet | 261 | --- | 261 |
| Elden çıkarmalar | --- | --- | --- |
| Aralık 2024 itibariyle | **1.307** | **---** | **1.307** |
| Söz konusu yıl için mükellefiyet | **250** | **---** | **250** |
| Elden çıkarmalar | **(2)** | **---** | **(2)** |
| Aralık 2025 itibariyle | **$ 1.555** | **$ ---** | **$ 1.555** |
| | | | |
| **Net defter değeri** | | | |
| Aralık 2025 itibariyle | **$ 279** | **$ 266** | **$ 545** |
| Aralık 2024 itibariyle | **$ 258** | **$ 272** | **$ 530** |

**Dipnot 14.**

## Emeklilik Düzenlemeleri

Şirket tarafından hem maaş esaslı bir kısma (Plan) hem de prim ödemeli bir kısma sahip olan, melez yapıda bir emeklilik planı desteklenmektedir. Söz konusu Plan kapsamında, çoğu mensup için normal emeklilik yaşı 65 olmak üzere, mensupların nihai maaşı esas alınarak emeklilik maaşları sunulmaktadır. Söz konusu Plan, plan kapsamındaki varlıklar şirketin diğer varlıklarından ayrı tutulmak üzere, ayrı mutemet tarafından yönetilen fonlarla fonlanmaktadır.

Söz konusu Plan, 01 Nisan 2008 tarihinden itibaren geçerli olmak üzere yeni katılanlara kapatılmış ve söz konusu Planın yerini bir prim ödemeli plan almıştır. 31 Mart 2016 itibariyle, söz konusu Plan mevcut katılımcılara yönelik gelecekteki maaş tahakkuklarına kapatılmıştır.

Söz konusu Plan, tröst hukuku kapsamında işlemekte ve Yediemin Sözleşmesi ve Kuralları ve ilgili mevzuat hükümlerine uygun olarak mensuplar ve hak sahipleri hesabına Goldman Sachs UK Retirement Plan Trustee Limited (Mutemet) tarafından yönetilmekte ve idare edilmektedir. Söz konusu Mutemetler, mensuplar ve hak sahipleri hesabına hareket etmekte ve yatırım stratejisinin belirlenmesinden ve değerleme süreci vasıtasıyla fonlama gerekliliklerinin şirket ile kararlaştırılmasından sorumludurlar.

Planın tam aktuaryal değerlemesi, muhasebe amaçlı olarak 31 Temmuz 2024 itibariyle üyeliğe dayalı olarak öngörülen birim kredi yöntemi kullanılarak ve 31 Aralık 2025 itibariyle yetkili bağımsız sigorta uzmanı tarafından gerçekleştirilmiştir. Aralık 2025 itibariyle, Plan yükümlülükleri, gelecekteki hak sahiplerine ilişkin olarak %88, mevcut hak sahiplerine ilişkin olarak ise %12'den oluşmuştur. Aralık 2024 itibariyle, Plan yükümlülükleri, gelecekteki hak sahiplerine ilişkin olarak %89, mevcut hak sahiplerine ilişkin olarak ise %11'den oluşmuştur.

"IFRIC 14 - IAS 19 - Maaş Esaslı Varlığa ilişkin Limit, Asgari Fonlama Gereklilikleri ve Bunların Etkileşimi" kapsamında belirlenen senaryoda, şirketin söz konusu Plan fazlasını kullanabilir halde olmasına bağlı olarak finansal tablolarda muhasebeleştirilen emeklilik maaşı fazlasının tutarına yönelik olarak öngörülen herhangi bir varlık tavanı söz konusu değildir.

(Uluslararası Finansal Raporlama Standartları (IFRS) doğrultusunda) muhasebeleştirme esasına, (Planın fonlanması için Mutemet tarafından kullanılan) fonlama esasına ve (Planın derhal tasfiye edilmesi ve yükümlülüklerin herhangi bir sigorta şirketi tarafından tümüyle satın alınması halinde fonlama seviyesini tespit etmek üzere kullanılan) sona erdirme esasına dayalı olarak söz konusu Plan için çeşitli değerlemeler hazırlanmıştır. Muhasebe değerlemesi ile fonlama değerlemesi arasındaki iki ana fark, iskonto oranı varsayımının ve fonlama değerlemesinde yer verilecek gerekli ihtiyat paylarının tespit edilmesi için kullanılan yöntemdir

### Planın Yatırım Stratejisi

Söz konusu Plan, Planın ömrünün çeşitli aşamalarında uygun olduğu değerlendirilen üç kilit türde yatırımdan faydalanabilir:

- Yükümlülük değerlerindeki değişikliklere yönelik geniş eşleme sunan bir dizi enstrüman.
- Güvenli gelir varlıkları portföyü.
- Getiri amaçlı varlıklara ilişkin çeşitlendirilmiş bir portföy.

Mutemet tarafından söz konusu Planın yükümlülük profili izlenir ve yatırım stratejisinin Planın yükümlülüklerinin mahiyeti ve süresi bakımından uygunluğu düzenli olarak gözden geçirilir.

Mutemet, varlıkların %41'inin getiri amaçlı yatırımlara (özkaynak fonları/endeksleri, alternatif yatırımlar ve sabit getirili menkul kıymetler gibi), %59'unun ise yükümlülük eşleştirme varlıklarına (Birinci Sınıf Hisse Senetleri, swaplar ve yeniden satış/geri satın alma sözleşmeleri gibi) yatırılmasına yönelik uzun vadeli bir portföy dağılımı stratejisine sahiptir. Planın finansal riskten korunma programının ana amacı, Plan yükümlülüklerinin fonlama değerlemesine dayalı olarak enflasyon riskinin ve Planın faiz oranının çoğunluğunu finansal riskten korunmasıdır.

### Planın Riskleri

Söz konusu Planın ana riskleri şunlardır:

- **Fonlama Açığı.** Yatırım getirilerinin emeklilik maaşlarının ödenmesi için yetersiz olması halinde ek katkı payları gerekli olacaktır. Hisse senedi getirilerinin seviyesi genel yatırım getiri bakımından temel belirleyici olacaktır; yatırım portföyü de bilhassa tahvillere ilişkin enflasyon riski ve faiz oranı riski olmak üzere, elde tutulan varlık sınıflarına tipik olan bir dizi diğer riske tabidir.
- **Varlık Oynaklığı.** Plan varlıkları ile Plan yükümlülükleri arasındaki farkın oynak olabilecek olması, varlıkların önemli bir kısmı hisse senetlerine ve diğer getiri amaçlı varlıklara yatırılmak üzere, söz konusu Planın yatırım stratejisinin sonucunu teşkil etmektedir. Ek olarak, yükümlülük eşleştirme enstrümanları piyasa koşullarındaki değişiklikler sebebiyle Plandaki oynaklığa katkıda bulunurken (aşağıdaki kısmı inceleyiniz), Plan varlıkları ile Plan yükümlülükleri arasındaki farkı minimize etmeyi amaçlarlar. Piyasa oynaklığı halinde, Plan tarafından teminat çağrılarının yerine getirilmesi için sıkıntılı piyasalarda varlık satmak zorunda kalınması riskinin hafifletilmesi için GS Grubu bağlı ortaklığı ile bir rotatif kredi kullandırımı devreye sokulmuştur.
- **Plan Yükümlülükleri Duyarlılığı.** Plan yükümlülükleri, enflasyona ve beklenen yaşam süresine ilişkin olarak yapılan varsayımlara duyarlıdır. Aynı zamanda, Sterlin cinsinden gösterilen özel sektör tahvillerine yönelik piyasa getirilerine dayalı olarak iskonto oranına duyarlılık da söz konusudur.

## Finansal Varsayımlar ve Ölüm Varsayımları

Aşağıdaki tabloda, kesinleşmiş tazminat yükümlülüğün cari değerinin tespit edilmesi için kullanılan önemli finansal varsayımlar ve ölüm varsayımları ortaya konmaktadır.

| | Aralık itibariyle | |
|---|---|---|
| *Ölüm varsayımları hariç olmak üzere, yıllık olarak %* | **2025** | 2024 |
| **Finansal Varsayımlar** | | |
| İskonto oranı | **5,78** | 5,70 |
| Fiyat enflasyonu oranı - (RPI-Perakende Fiyat Endeksi) | **3,26** | 3,35 |
| Fiyat enflasyonu oranı - (CPI -Tüketici Fiyat Endeksi) | **2,91** | 2,95 |
| Ödemeler cinsinden emeklilik maaşlarındaki artış oranı (30 Kasım 1996 tahakkuku sonrasında) | **3,06** | 3,15 |
| Erteleme cinsinden emeklilik maaşlarındaki artış oranı (30 Kasım 1996 tahakkuku sonrasında) | **2,91** | 2,95 |
| Erteleme cinsinden emeklilik maaşlarındaki artış oranı (05 Nisan 2009 tahakkuku sonrasında) | **2,50** | 2,50 |
| **Ölüm Varsayımları** | | |
| Halihazırda 65 olmak üzere mensuplara yönelik 65 yaşta beklenen yaşam süresi: | | |
| Erkekler | **23,9 yıl** | 23,8 yıl |
| Kadınlar | **24,8 yıl** | 25,3 yıl |
| Halihazırda 65 olmak üzere mensuplara yönelik 45 yaşta beklenen yaşam süresi: | | |
| Erkekler | **25,1 yıl** | 25,0 yıl |
| Kadınlar | **26,2 yıl** | 26,6 yıl |

Yukarıdaki tabloda, Aralık 2025 itibariyle benimsenen ölüm varsayımları, yıllık olarak %1.25'lik uzun vadeli bir iyileştirme oranı ve ölüm iyileştirme parametresine yıllık olarak %0.50'lik bir ilk ekleme ile CMI 2024 ana projeksiyonları doğrultusunda 2017'den itibaren gelecekteki iyileştirmelere yönelik bir ihtiyat payı ve varsayılan ağırlıklandırma parametreleri ile "SAPS S4 çok hafif (Tüm Emekliler) serisi" baz tablosu olmuştur.

## Emeklilik Maaşı Açığı Mutabakatı

Aşağıdaki tabloda, Plan varlıklarının, Plan yükümlülüklerinin ve net emeklilik maaşı açığının mutabakatı ortaya konmaktadır.

| *milyon $ cinsinden* | Plan varlıkları | Plan yükümlülükleri | Net emeklilik maaşı fazlası/(açığı) |
|---|---|---|---|
| **Aralık 2025'de Sona Eren Yıl** | | | |
| 1 Ocak 2025 itibariyle | **$ 1.043** | **$ (1,126)** | **$ (83)** |
| Yönetim gideri | **---** | **(1)** | **(1)** |
| Faiz geliri/(gideri) | **62** | **(67)** | **(5)** |
| İskonto oranının altında olan Plan varlıkları getirisi | **(21)** | **---** | **(21)** |
| Aktuaryal kar/(zarar) - yükümlülük deneyimi | **---** | **1** | **1** |
| Aktuaryal kar/(zarar) - finansal varsayımlar | **---** | **31** | **31** |
| Aktuaryal kar - demografik varsayımlar | **---** | **6** | **6** |
| Ödenen tazminatlar | **(14)** | **14** | **---** |
| Kur farkı kazancı/(zararı) | **81** | **(86)** | **(5)** |
| **31 Aralık 2025 itibariyle** | **$ 1.151** | **$ (1.228)** | **$ (77)** |
| Aralık 2024'de Sona Eren Yıl | | | |
| 1 Ocak 2024 itibariyle | $ 1.273 | $ (1,353) | $ (80) |
| Yönetim gideri | --- | (3) | (3) |
| Faiz geliri/(gideri) | 60 | (63) | (3) |
| İskonto oranının altında olan Plan varlıkları getirisi | (257) | --- | (257) |
| Aktuaryal kar/(zarar) - yükümlülük deneyimi | --- | 3 | 3 |
| Aktuaryal kar/(zarar) - finansal varsayımlar | --- | 256 | 256 |
| Aktuaryal kar - demografik varsayımlar | --- | 1 | 1 |
| Ödenen tazminatlar | (13) | 13 | --- |
| Kur farkı kazancı/(zararı) | (20) | 20 | --- |
| 31 Aralık 2024 itibariyle | $ 1.043 | $ (1.126) | $ (83) |

## Plan Varlıklarının Gerçeğe Uygun Değeri

Aşağıdaki tabloda Plan varlıklarının gerçeğe uygun değeri ortaya konmaktadır.

| *milyon $ cinsinden* | Kote Edilmiş | Kote Edilmemiş | Toplan |
|---|---|---|---|
| **Aralık 2025 itibariyle** | | | |
| Özkaynak fonları/endeksleri | **$ 211** | **$ ---** | **$ 211** |
| Birinci sınıf hisse senetleri ve yeniden satış/geri alım (repo) sözleşmeleri | **1.178** | **(516)** | **662** |
| Swaplar | **---** | **4** | 4 |
| Nakit ve nakit benzerleri | **66** | **---** | **66** |
| Diğer | **157** | **51** | **208** |
| **Toplam** | **$ 1.612** | **$ (461)** | **$ 1,151** |
| Aralık 2023 itibariyle | | | |
| Özkaynak fonları/endeksleri | $ 178 | $ --- | $ 178 |
| Birinci sınıf hisse senetleri ve yeniden satış/geri alım (repo) sözleşmeleri | 1.105 | (551) | 554 |
| Swaplar | --- | 3 | 3 |
| Nakit ve nakit benzerleri | 107 | --- | 107 |
| Diğer | 131 | 70 | 201 |
| **Toplam** | $ 1.521 | $ (478) | $ 1,043 |

Yukarıdaki tabloda, diğer kalemi esasen, alternatif yatırımlardaki ve sabit getirili menkul kıymetlerdeki yatırımlardan oluşmaktadır.

## Kesinleşmiş Tazminat Maliyeti

Aşağıdaki tabloda, gelir tablosunda ve diğer kapsamlı gelirde muhasebeleştirilen, söz konusu Plana ilişkin kesinleşmiş tazminat zararı/(karı) ortaya konmaktadır.

| | Aralık'ta Sona Eren Yıl | |
|---|---|---|
| *milyon $ cinsinden* | **2025** | 2024 |
| **Gelir tablosu** | | |
| Yönetim gideri | **$ 1** | $ 3 |
| Faiz gideri | **5** | 3 |
| Kambiyo zararı | **5** | --- |
| **Gelir tablosuna borç kaydedilen toplam** | **11** | 6 |
| **Diğer kapsamlı gelirler** | | |
| İskonto oranının altında olan Plan varlıkları getirisi | **21** | 257 |
| Aktuaryal kar - yükümlülük deneyimi | **(1)** | (3) |
| Aktuaryal kar - finansal varsayımlar | **(31)** | (256) |
| Aktuaryal kar - demografik varsayımlar | **(6)** | (1) |
| **Diğer kapsamlı gelirde muhasebeleştirilen kazanç toplamı** | **(17)** | (3) |
| **Kesinleşmiş tazminat zararı/(karı) toplamı** | **$ (6)** | $ 3 |

### Duyarlılık Analizi

Aşağıdaki tabloda, her bir önemli aktuaryal varsayıma ilişkin olarak Plan yükümlülüklerine dair bir duyarlılık analizi ortaya konmaktadır.

| | Plan Yükümlülüklerine Olan Etki | | | |
|---|---|---|---|---|
| | Varsayımdaki artış | | Varsayımdaki düşüş | |
| | *milyon $ cinsinden* | *%* | *milyon $ cinsinden* | *%* |
| **Aralık 2024 itibariyle** | | | | |
| İskonto oranında % 0.25 değişim | **$ (62)** | (5,0) | $ 67 | 5,5 |
| Fiyat enflasyonunda % 0.25 değişim | **$ 52** | 4,2 | $ (49) | (4,0) |
| Beklenen yaşam süresinde 1 yıllık değişim | **$ 30** | 2,4 | $ (31) | (2,5) |
| **Aralık 2024 itibariyle** | | | | |
| İskonto oranında % 0.25 değişim | $ (59) | (5,2) | $ 63 | 5,6 |
| Fiyat enflasyonunda % 0.25 değişim | $ 50 | 4,4 | $ (48) | (4,3) |
| Beklenen yaşam süresinde 1 yıllık değişim | $ 28 | 2,5 | $ (29) | (2,6) |

Yukarıdaki tabloda, söz konusu duyarlılıklar, tüm varsayımlar sabit tutulurken her bir varsayımdaki değişime dayalıdır.

Duyarlılık analizinde içsel sınırlamalar söz konusudur ve böylelikle duruma özgü hareketlerin ortaya çıkması muhtemel değildir. Duyarlılıkların hesaplanması için kullanılan metodoloji yukarıdaki tabloda ortaya konulmakta olan iki dönem genelinde istikrarlıdır.

### Gelecekteki Nakit Akışlarının Mahiyeti

Planın 31 Mart 2016 tarihinden itibaren gelecekteki tahakkuklara kapatılmış olması sebebiyle, şirket tarafından söz konusu Plan için düzenli olarak katkı payları ödenmesi sonlandırılmış olmakla birlikte, söz konusu Plana ilişkin fonlama ihtiyaçlarının Mutemetler ile birlikte periyodik esasta değerlendirilmesine devam edilecektir.

Üç yılda bir esasına dayalı olmak üzere, söz konusu Planın fonlama ihtiyaçlarının değerlendirilmesi için Mutemetler için Planın resmi bir fonlama değerlemesi gerçekleştirilmektedir. Bu değerleme, farklı varsayımların kullanılmasına bağlı olarak muhasebeleştirme amaçları için gerekli olan aktuaryal değerlemeden farklılık göstermektedir.

Söz konusu Plana ilişkin en son üç yıllık fonlama değerlemesi, 31 Aralık 2024 itibariyle yetkili bir bağımsız sigorta uzmanı tarafından gerçekleştirilmiş ve bunun sonucunda, söz konusu Planın 2 milyon $'lık fonlama fazlasına sahip olduğu gösterilmiştir. Değerleme, 2025 yılının Aralık ayında gerçekleştirilmiştir. 31 Aralık 2024 tarihi itibarıyla fonlama fazlası olduğu göz önüne alındığında, şirket ve Mutemet, halihazırda şirketten herhangi bir katılım payı talep edilmeyeceği konusunda mutabık kalmışlardır.

Aralık 2025 itibariyle, şirket tarafından, Plan tarafından üyelere 2026 yılında 15 milyon $'lık yardım ödenmesi beklenmiş olup, Aralık 2024 itibariyle ise şirket tarafından Plan tarafından üyelere 2025 yılında 11 milyon $'lık ödeme yapılması beklenmiştir

Aralık 2025 itibariyle Planın yükümlülüklerinin ağırlıklandırılmış ortalama süresi yaklaşık olarak 22 yıl, Aralık 2024 itibariyle ise yaklaşık olarak 23 yıl olmuştur.

**Dipnot 15.**

## Ertelenmiş Vergi Varlıkları

Aşağıdaki tabloda, şirketin ertelenmiş vergi varlıklarının bileşenleri ortaya konmaktadır.

| | Aralık itibariyle | |
|---|---|---|
| *milyon $ cinsinden* | **2025** | 2024 |
| Ertelenmiş tazminat | **$ 964** | $ 735 |
| Emeklilik sonrası maaşlar | **20** | 23 |
| Gayrimenkuller, özel maliyetler ve ekipmanlar ve maddi olmayan varlıklar | **(147)** | (142) |
| Borç değerleme düzeltmesi | **55** | 27 |
| Diğer geçici farklar | **23** | 16 |
| **Toplam** | **$ 915** | $ 659 |

Aşağıdaki tabloda, şirketin ertelenmiş vergi varlıklarının her bir bileşenindeki değişimler ortaya konmaktadır.

| | Aralık'ta Sona Eren Yıl | |
|---|---|---|
| *milyon $ cinsinden* | **2025** | 2024 |
| **Ertelenmiş tazminat** | | |
| Başlangıç Bakiyesi | **$ 735** | $ 544 |
| Gelir tablosuna devir | **229** | 161 |
| Diğer geçici farklar | **---** | 30 |
| **Kapanış Bakiyesi** | **$ 964** | $ 735 |
| **Emeklilik sonrası maaşlar** | | |
| Başlangıç Bakiyesi | **$ 23** | $ 22 |
| Gelir tablosuna devir | **2** | 2 |
| Diğer kapsamlı gelire devir | **(5)** | (1) |
| **Kapanış Bakiyesi** | **$ 20** | $ 23 |
| **Gayrimenkuller, özel maliyetler ve ekipmanlar ve maddi olmayan varlıklar** | | |
| Başlangıç Bakiyesi | **$ (142)** | $ (139) |
| Gelir tablosuna devir | **(5)** | (3) |
| **Kapanış Bakiyesi** | **$ (147)** | $ (142) |
| **Borç değerleme düzeltmesi** | | |
| Başlangıç Bakiyesi | **$ 27** | $ 21 |
| Diğer kapsamlı gelire devir | **28** | 6 |
| **Kapanış Bakiyesi** | **$ 55** | $ 27 |
| **Diğer geçici farklar** | | |
| Başlangıç Bakiyesi | **$ 16** | $ 8 |
| Gelir tablosuna devir | **7** | 8 |
| **Kapanış Bakiyesi** | **$ 23** | $ 16 |
| **Toplam** | | |
| Başlangıç Bakiyesi | **$ 659** | $ 456 |
| Gelir tablosuna devir (Dipnot 9'u inceleyiniz) | **233** | 168 |
| Diğer kapsamlı gelire devir | **23** | 5 |
| Diğer geçici farklar | **---** | 30 |
| **Kapanış Bakiyesi** | **$ 915** | $ 659 |

Yukarıdaki tablolarda, ertelenmiş tazminat ağırlıklı olarak hisse bazlı ücretlendirmeye ilişkindir. 2024 sırasında, şirket, GS Grubu iştirakinden transfer edilen hisse bazlı ücretlendirme üzerinden ertelenmiş vergi varlığı muhasebeleştirmiştir.

**Dipnot 16.**

## Diğer Kuruluşlardaki Menfaatler

Aşağıdaki tabloda, şirketin hem Aralık 2025 hem Aralık 2024 itibariyle kontrole sahip olduğu iştirakler ortaya konmaktadır.

| Şirket adı | Kurulduğu Ülke | Oy haklarına sahip olunması ve oy haklarının oranı | Elde tutulan hisselerin grubu | Sahip olunan hisse sayısı | Ticari faaliyetin mahiyeti |
|---|---|---|---|---|---|
| Goldman Sachs (Cayman) Limited | Cayman Adaları | %100 | Adi hisse senetleri | 250 | Finansal hizmetler |
| | Güney | | | | Finansal |

* İştirak niteliğindeki bu işletme, hisselerin beraberindeki oy hakları yoluyla olması dışında kontrol edilmektedir.

Aralık 2025 itibariyle şirketin iştiraklerinin ticari merkez adresleri şu şekildedir:

- Goldman Sachs (Cayman) Limited: Maples Corporate Services Limited, PO Box 309, Ugland House, Grand Cayman, KY1-1104, Cayman Islands (Cayman Adaları).
- Griffin Trust: 46 6th Street, Houghton Estate, Johannesburg, Gauteng, 2198, South Africa (Güney Afrika).

Söz konusu şirket, kanuni iştirak tanımını karşılamayan ancak esas itibariyle kanuni iştiraklermiş gibi farklı olmayan risklere ve kazanımlara sebebiyet veren bir dizi özel amaçlı işletmede ve ana para garantili fonda menfaatlere sahiptir. Söz konusu özel amaçlı işletmelerin ve anapara garantili fonların faaliyetleri, bir yeniden paketleme programının şartları çerçevesinde finansal varlıklara dayalı tahvillerin ihracından ihracından ibarettir. Bu özel amaçlı işletmeler ve ana para garantili fonlar, The Goldman Sachs Group Inc.'nin finansal tablolarına konsolide edilmiştir.

### Konsolide Edilmemiş Yapılandırılmış Kuruluşlar

Şirket, ağırlıklı olarak öncelikli ve ikinci derece borcu, türevleri ve garantileri içermek üzere, kendisi tarafından kontrol edilmeyen kuruluşlarda (konsolide edilmemiş yapılandırılmış kuruluşlar) menfaatler sahiptir. Yapılandırılmış kuruluşlar genellikle, söz konusu yapılandırılmış kuruluş tarafından elde tutulmakta olan varlıklarla teminata bağlanan veya söz konusu varlıklara endekslenen borçlanma senetleri ihraç ederek varlıkların alımını finanse ederler. Herhangi bir yapılandırılmış kuruluş tarafından ihraç edilen borçlanma senetlerinde değişkenlik az eden tabiiyet dilimleri yer alabilir. Şirketin, yapılandırılmış kuruluşlara katılımı esasen, piyasa yapıcılığı faaliyetleri ve şirket tarafından yapılandırılmış kuruluşlarla girişilen toplam getiri swapları gibi türevler ile bağlantılı olarak ipoteğe dayalı yapılandırılmış kuruluşlar tarafından ihraç edilen intifa haklarının alımını ve satışını kapsamaktadır. Belirli hallerde, şirket tarafından, konsolide edilmemiş yapılandırılmış kuruluşlara ve konsolide edilmemiş yapılandırılmış kuruluşlarda menfaatlere sahip olanlara, türev garantileri de dahil olmak üzere, garantiler sunulmaktadır.

Aşağıdaki tabloda, şirketin menfaatlere sahip olduğu, konsolide edilmemiş yapılandırılmış kuruluşlara ilişkin bir özet ortaya konmaktadır.

| | Aralık itibariyle | |
|---|---|---|
| *milyon $ cinsinden* | **2025** | 2024 |
| Yapılandırılmış kuruluşlardaki varlıklar | **$ 4.693** | $ 4.130 |
| Menfaatlerin - varlıkların defter değeri | **$ 774** | $ 580 |
| Menfaatlerin - yükümlülüklerin defter değeri | **$ (110)** | $ (60) |
| Azami zarar riski | **$ 3.912** | $ 3.447 |

Yukarıdaki tabloda:

- Şirketin menfaatlerinin defter değerleri, bilançodaki alım-satıma konu varlıklar veya alım-satıma konu yükümlülükler kaleminde yer almaktadır.
- Şirketin azami zarar riski esas olarak tahmini zararları temsil etmeyen ve aynı zamanda, daha önceden kayıt altına alınmış gerçekleşmemiş zararlarla azaltılmamış olan, azami zarar riskinin türev ürün tutarı olduğu türevlerin, taahhütlerin ve garantilerin bir sonucudur. Sonuç itibarıyla, azami zarar riski, türevler, taahhütler ve garantiler için kayıt altına alınan yükümlülükleri aşmaktadır.

**Dipnot 17.**

## Teminata Dayalı Finansmanlar

Aşağıdaki tabloda şirketin teminata dayalı finansmanları ortaya konmaktadır.

| | Aralık itibariyle | |
|---|---|---|
| *milyon $ cinsinden* | **2025** | 2024 |
| Geri Alım (Repo) sözleşmeleri | **$ 126,898** | $ 116,503 |
| Borç verilen menkul kıymetler | **48.500** | 34.805 |
| Şirketler arası krediler | **20.651** | 7.924 |
| İhraç edilen borçlanma senetleri | **2.609** | 425 |
| Banka kredileri | **1.149** | 1.153 |
| Diğer borçlanmalar | **7.682** | 8.886 |
| **Toplam** | **$ 207,489** | $ 169,696 |

Yukarıdaki tabloda, şirketler arası krediler, ihraç edilen borçlanma senetleri, banka kredileri ve diğer borçlanmalar, teminat olarak rehin edilen menkul kıymetler ile teminatlandırılmaktadır. Söz konusu rehin edilen teminat, alım-satıma konu varlıklarda veya teminata bağlanmış sözleşmelerde muhasebeleştirilmektedir.

**Dipnot 18.**

## Müşterilere Borçlar ve Diğer Borçlar

Aşağıdaki tabloda, şirketin müşterilere borçları ve diğer borçları ortaya konmaktadır.

| | Aralık itibariyle | |
|---|---|---|
| *milyon $ cinsinden* | **2025** | 2024 |
| Aracılara/tacirlere ve takas kuruluşlarına borçlar | **$ 819** | $ 1.797 |
| Müşterilere ve karşı taraflara borçlar | **108.665** | 105.367 |
| **Toplam** | **$ 109,484** | $ 107,164 |

Yukarıdaki tabloda, müşterilere ve diğer borçlar toplamı esasen, bir takım türev işlemler, şirketin birincil aracılık faaliyetlerine ilişkin müşteri alacak bakiyeleri ve borsaya kote türev faaliyetine ilişkin bakiyeler ile bağlantılı olarak alınan nakit teminatlardan oluşmaktadır.

**Dipnot 19.**

## Teminatsız Borçlanmalar

Aşağıdaki tabloda şirketin teminatsız borçlanmaları ortaya konmaktadır.

| | Aralık itibariyle | |
|---|---|---|
| *milyon $ cinsinden* | **2025** | 2024 |
| Banka kredileri | **$ ---** | $ 100 |
| Ek Hesaplar | **58** | 26 |
| Şirketler arası krediler - MREL bakımından elverişli olmayanlar | **26.627** | 18.700 |
| Şirketler arası krediler - MREL bakımından elverişli olanlar | **19.887** | 18.489 |
| İhraç edilen borçlanma senetleri | **19.531** | 20.949 |
| İkinci dereceden teminatlı krediler | **8.522** | 6.919 |
| Diğer borçlanmalar | **9.977** | 11.628 |
| **Toplam** | **$ 84.602** | $ 76,811 |

Yukarıdaki tabloda:

- İhraç edilen borçlanma senetlerine ve diğer borçlanma araçlarına ilişkin ödemeler genellikle, ağırlıklı olarak faiz oranları, hisse senetleri ve dövizler ile ilgili olan dayanak finansal varlıklara referanslandırılmaktadır.
- İkinci dereceden teminatlı krediler, GSG UK'den alınan, Aralık 2025 itibarıyla 8.48 milyar $'lık, Aralık 2024 itibarıyla 6.88 milyar $'lık uzun vadeli kredilerden ve ilişkili tahakkuk eden faizden oluşmaktadır. Bu krediler teminatsız olup, değişken oranlı faiz taşımaktadır. Bu krediler, uygulanabilir olduğu durumlarda amortismana göre düzeltilmiş Seviye (Tier) 2 zorunlu sermayeyi teşkil etmekte olup, Denetim ve Düzenleme Otoritesi (PRA) onayına tabi olarak geri ödenebilir niteliktedir. Aralık 2024 itibarıyla, bu krediler 26 Aralık 2029 ve 9 Eylül 2030 tarihleri arasında geri ödenebilir olmuştur. 2025 yılının Şubat ayında, bu kredilerin vadesi 5 yıl uzatılmış ve buna bağlı olarak, 2025 yılının Aralık ayı itibarıyla bu kredilerin geri ödemesi 26 Aralık 2034 ile 9 Eylül 2035 tarihleri arasında yapılacaktır.

### Borç Değerleme Düzeltmesi

Kar veya zarar yoluyla gerçeğe uygun değerde gösterilen, ihraç edilen borçlanma senetlerinin gerçeğe uygun değeri, şirket tarafından GS Grubu'nun kredi marjlarını içeren bir oranda gelecekteki nakit akışlarının iskonto edilmesiyle hesaplanmaktadır. Aşağıdaki tabloda, şirketin, kümülatif diğer kapsamlı gelirde yer verilen, kar veya zarar yoluyla gerçeğe uygun değerde gösterilen, ihraç edilen borçlanma senetlerine yönelik kümülatif net vergi öncesi DVA karları/(zararları) ile ilgili bilgiler ortaya konmaktadır.

| | Aralık'ta Sona Eren Yıl | |
|---|---|---|
| *milyon $ cinsinden* | **2025** | 2024 |
| Başlangıç Bakiyesi | **$ (97)** | $ (76) |
| Borç değerleme düzeltmesi | **(91)** | (31) |
| Geçmiş yıl karlarına devir | **(8)** | 10 |
| **Kapanış Bakiyesi** | **$ (196)** | $ (97) |

Aşağıdaki tabloda, şirketin, kümülatif diğer kapsamlı gelirden geçmiş yıl karlarına aktarılan, kar veya zarar yoluyla gerçeğe uygun değerde gösterilen, ihraç edilen belirli borçlanma senetlerinin erken itfası üzerine gerçekleşen, vergiler düşüldükten sonraki DVA karları/(zararları) hakkında bilgiler ortaya konmaktadır.

| | Haziran itibariyle Sona Eren Üç Aylık Dönem | |
|---|---|---|
| *milyon $ cinsinden* | **2025** | 2024 |
| Vergiler düşüldükten sonraki DVA karları/(zararları) | **$ 6** | $ (7) |

### Finansal Riskten Korunma Muhasebesi

Şirket tarafından bir takım faiz oranı swapları, bir takım sabit oranlı teminatsız uzun vadeli ve kısa vadeli borcun faiz oranı riskinin yönetilmesi için kullanılan gerçeğe uygun değerde finansal riskten korunma araçları olarak belirlenmektedir. Bu faiz oranı swapları, sabit oranlı yükümlülüklerin değişken oranlı yükümlülüklere etkili bir şekilde dönüştürerek ilgili gösterge faiz oranına (örneğin, EURIBOR) atfedilebilir nitelikteki gerçeğe uygun değer değişimlerini finansal riskten korumaktadır.

Aşağıdaki tabloda, bilançoda alım-satıma konu varlıklar ve yükümlülükler dahilinde türevlerde sınıflandırılan finansal riskten korunma araçlarına ilişkin bilgiler ortaya konmaktadır.

| | Aralık itibariyle | |
|---|---|---|
| *milyon $ cinsinden* | **2025** | 2024 |
| Varlık defter değeri | **$ 6** | $ 7 |
| Pasif defter değeri | **$ 3** | $ 3 |

Aşağıdaki tabloda, sözleşmeye dayalı vade tarihine göre finansal riskten korunma araçlarının türev ürün tutarı ortaya konmaktadır.

| | Aralık itibariyle | |
|---|---|---|
| *milyon $ cinsinden* | **2025** | 2024 |
| 1 – 3 ay | **$ ---** | $ 477 |
| 3 ay – 1 yıl | **---** | 27 |
| 1 – 5 yıl | **865** | 697 |
| 5 yılın üzerinde | **896** | 878 |
| **Toplam** | **$ 1.761** | $ 2.079 |

Şirketin finansal riskten korunma araçlarının ortalama sabit oranı, 2025 için %1.60, 2024 için ise %1.18 olmuştur.

Aşağıdaki tabloda, herhangi bir finansal riskten korunma ilişkisinde belirlenen finansal riskten korunmaya konu kalemlerin defter değeri ve söz konusu defter değerlerinde yer verilen güncel ve önceki finansal riskten korunma ilişkilerinden kaynaklanan ilgili kümülatif finansal riskten korunma düzeltmesi (artış/(düşüş)) ortaya konmaktadır.

| *milyon $ cinsinden* | Defter değeri | Kümülatif finansal riskten korunma düzeltmesi |
|---|---|---|
| **Aralık 2025 itibariyle** | | |
| Teminatsız kısa vadeli borçlanmalar | **$ ---** | $ --- |
| Teminatsız uzun vadeli borçlanmalar | **$ 1.453** | $ (201) |
| Aralık 2024 itibariyle | | |
| Teminatsız kısa vadeli borçlanmalar | **$ 506** | $ --- |
| Teminatsız uzun vadeli borçlanmalar | **$ 1.392** | $ (164) |

İlaveten, artık herhangi bir finansal riskten korunma ilişkisinde gösterilmeyen kalemlere yönelik kümülatif finansal riskten korunma düzeltmeleri, Aralık 2025 itibariyle 17 milyon $, Aralık 2024 itibariyle ise 16 milyon $ olmuştur.

Aşağıdaki tabloda, söz konusu şirketin finansal riskten korunma araçlarına tekabül eden faiz oranı türevlerinden kaynaklanan karları/(zararları), ilgili finansal riskten korunmaya konu borçlanmalar ve bu türevlerin, net gelirlerde muhasebeleştirilen finansal riskten korunma etkisizliği ortaya konmaktadır.

| | Aralık'ta Sona Eren Yıl | |
|---|---|---|
| *milyon $ cinsinden* | **2025** | 2024 |
| Faiz oranı finansal riskten korunma araçları | **$ (37)** | $ 4 |
| Finansal riskten korunmaya konu borçlanmalar | **20** | (20) |
| **Finansal riskten korunma etkisizliği** | **$ (17)** | $ (16) |

**Dipnot 20.**

## Diğer Yükümlülükler

Aşağıdaki tabloda şirketin türe göre diğer yükümlülükleri ortaya konmaktadır.

| | İtibariyle | |
|---|---|---|
| *milyon $ cinsinden* | **2025** | 2024 |
| Ücret ve sosyal haklar | **$ 3.512** | $ 2.637 |
| Gelir vergisi ile ilgili yükümlülükler | **456** | 353 |
| Kiralama yükümlülükleri | **4** | 6 |
| Gider tahakkukları ve diğer | **1.647** | 1.837 |
| Finansal yükümlülükler toplamı | **5.619** | 4.833 |
| Gelir vergisi ile ilgili yükümlülükler | **367** | 281 |
| Diğer vergiler ve sosyal güvenlik giderleri | **682** | 478 |
| Emeklilik maaşı açığı (Dipnot 14'u inceleyiniz) | **77** | 83 |
| Karşılıklar | **5** | 1 |
| Gider tahakkukları ve diğer | **170** | 89 |
| Finansal olmayan yükümlülükler toplamı | **1.301** | 932 |
| **Toplam** | **$ 6.920** | $ 5.765 |

Yukarıdaki tabloda, tahakkuk etmiş giderler ve diğer kalemi, söz konusu hizmetin sunulması öncesinde şirket tarafından müşteriler ile olan sözleşmeleri ile bağlantılı olarak tesellüm olunan bedeli yansıtan sözleşme yükümlülüklerini içermektedir. Hem Aralık 2025 hem Aralık 2024 itibariyle sözleşme yükümlülükleri maddi nitelikte olmamıştır.

### Karşılıklar

Aşağıdaki tabloda, şirketin müdahil olduğu yasal ve mevzuata dayalı takibatlara ilişkin olan karşılıklar ortaya konmaktadır.

| *milyon $ cinsinden* | |
|---|---|
| Aralık 2023 itibariyle | $ --- |
| Söz konusu yıl sırasındaki mükellefiyet | 15 |
| Söz konusu yıl sırasında kullanılan | (14) |
| Aralık 2024 itibariyle | **$ 1** |
| Söz konusu yıl sırasındaki mükellefiyet | **4** |
| Söz konusu yıl sırasında kullanılan | **---** |
| **Aralık 2025 itibariyle** | **$ 5** |

**Dipnot 21.**

## Esas Sermaye

Aşağıdaki tabloda şirketin esas sermayesi ortaya konmaktadır.

| Tahsis edilmiş, talep edilmiş ve tamamen ödenmiş | Her biri 1$ olan adi hisseler | *milyon $ cinsinden* |
|---|---|---|
| **Aralık 2025 itibariyle** | **598.182.053** | **$ 598** |
| Aralık 2024 itibariyle | 598.182.053 | $ 598 |
| Aralık 2023 itibariyle | 598.182.053 | $ 598 |

**Dipnot 22.**

## Diğer Özkaynak Araçları

Aşağıdaki tabloda, şirketin teminatsız AT1 tahvillerine ilişkin bilgiler ortaya konmaktadır.

| *İhracın gerçekleştirildiği ay* | AT1 tahvillerinin sayısı | *milyon $* | Faiz oranı |
|---|---|---|---|
| Haziran 2017 | **3.000** | **$ 3.000** | **Yıllık %9.00** |
| Kasım 2018 | **2.500** | **2.500** | **Yıllık %8.67** |
| **Aralık 2025 itibariyle** | **5.500** | $ **5,500** | |
| Haziran 2017 | 3.000 | $ 3.000 | Yıllık %9.00 |
| Kasım 2018 | 2.500 | 2.500 | Yıllık %8.67 |
| Aralık 2024 itibariyle | 5.500 | $ 5.500 | |

Şirketin, her biri 1 milyon $'lık AT1 tahvilleri GSG UK'ye ihraç edilmiştir. Bu AT1 tahvillerinin sabit vade tarihi yoktur ve bu AT1 tahvilleri geri çağrılabilir nitelikte değildir.

Söz konusu AT1 tahvilleri, şirketin veya GSG UK Grubu'nun sermaye rasyosunun %7'nin altına düşmesi halinde gayrikabili rücu olarak kayıttan düşülecektir.

Ek olarak, şirket tarafından kendi AT1 tahvillerine yönelik olarak 2025 için 494 milyon $'lık, 2024 için ise 495 milyon $'lık faiz ödenmiş ve bu tutarlar doğrudan geçmiş yıl karlarında muhasebeleştirilmiştir. İlişkili vergi etkisi, gelir vergisi gideri kaleminde muhasebeleştirilmiştir.

**Dipnot 23.**

## Temettüler

2025 yılı sırasında, şirket tarafından GSG UK'ye 1 Aralık 2025 tarihinde, hisse başına 0.84 $'ı temsil etmek üzere, 500 milyon $'lık nakdi temettü ödenmiştir.

2024 sırasında, şirket tarafından GSG UK'ye 2.19 milyar $'lık nakdi temettü ödenmiştir:

- hisse başına 1.71$ temsil etmek üzere, 24 Haziran 2024 tarihinde 1.02 milyar $..
- hisse başına 1.94$ temsil etmek üzere, 2 Aralık 2024 tarihinde 1.16 milyar $..

**Dipnot 24.**

## Nakit Akışları Tablosu Mutabakatları

Aşağıdaki tabloda, şirketin, nakit akışı tablosu bakımından ek hesaplar düşüldükten sonra net esasta olmak üzere hazır değerleri ortaya konmaktadır. Ek hesaplar, şirket'in nakit yönetiminin bir parçası olmalarına bağlı olarak dahil edilmiştir.

| | Aralık itibariyle | |
|---|---|---|
| *milyon $ cinsinden* | **2025** | 2024 |
| Nakit ve nakit benzerleri | **$ 7,714** | $ 11,601 |
| Ek Hesaplar (Dipnot 13'ü inceleyiniz) | **(58)** | (26) |
| **Toplam** | **$ 7,656** | $ 11,575 |

Yukarıdaki tabloda, Aralık 2025 itibariyle 2.66 milyar $, Aralık 2024 itibariyle 2.78 milyar $ olmak üzere, şirket tarafından kullanımı kısıtlamaya konu olan nakde, hazır değerler kapsamında yer verilmiştir.

### İşletme Faaliyetlerinden Elde Edilen Nakit Akışlarının Mutabakatı

Aşağıdaki tabloda, işletme faaliyetlerinden elde edilen/(işletme faaliyetlerinde kullanılan) nakit akışlarının mutabakatı ortaya konmaktadır.

| | Aralık'ta Sona Eren Yıl | |
|---|---|---|
| *milyon $ cinsinden* | **2025** | 2024 |
| Vergi öncesi kar | **$ 3.656** | $ 3.673 |
| **Aşağıdakilere yönelik düzeltmeler** | | |
| Değer düşürme ve amortisman (Dipnot 6'yı inceleyiniz) | **253** | 264 |
| Maddi ve maddi olmayan duran varlıkların elden çıkarılmasından kaynaklanan zarar | **4** | 3 |
| Maaş esaslı emeklilik planına ilişkin mükellefiyet (Dipnot 14'ü inceleyiniz) | **6** | 6 |
| Kur farkı karı | **(524)** | (311) |
| Hisse bazlı ücretlendirme | **1.670** | 1.240 |
| Karşılıklar (Dipnot 20'yi inceleyiniz) | **4** | 15 |
| İkinci dereceden teminatlı kredilere ve MREL bakımından elverişli olan şirketler arası kredilere ilişkin faiz | **1.633** | 1.821 |
| Yatırımlara ilişkin karlar | **(21)** | (42) |
| İşletme varlıklarındaki ve yükümlülüklerindeki değişimler öncesinde elde edilen nakit | **6.681** | 6.669 |
| **İşletme varlıklarındaki değişimler** | | |
| Teminata bağlanmış sözleşmelerdeki düşüş/(artış) | **(39.001)** | 70.271 |
| Müşteri alacakları ve diğer alacaklardaki artış | **(17.406)** | (3.998) |
| Alım-satıma konu varlıklardaki düşüş/(artış) | **(27.990)** | 2.280 |
| Diğer varlıklardaki düşüş/(artış) | **(4.586)** | 160 |
| İşletme varlıklarındaki değişimler | **(88.983)** | 68.713 |
| **İşletme yükümlülüklerindeki değişimler** | | |
| Teminata dayalı finansmanlardaki artış/(düşüş) | **37.793** | (45.780) |
| Müşterilere olan borçlardaki ve diğer borçlardaki artış/(azalma) | **2.320** | (8.037) |
| Alım satıma konu yükümlülüklerdeki artış/(düşüş) | **34.168** | (26.389) |
| Teminatsız borçlanmalardaki artış/(düşüş) | **4.667** | (14.970) |
| Diğer yükümlülüklerdeki düşüş | **(842)** | (894) |
| İşletme yükümlülüklerindeki değişimler | **78.106** | (96.070) |
| **Faaliyetlerde kullanılan nakit** | **$ (4,196)** | $ (20,688) |

Yukarıdaki tabloda:

- Faaliyetlerde kullanılan nakde, 2025 için 22.40 milyar $'lık, 2024 için ise 24.46 milyar $'lık ödenen faiz ve 2025 için 21.38 milyar $'lık, 2024 için ise 24.94 milyar $'lık alınan faiz dahildir.
- Kambiyo karları ağırlıklı olarak, esasen likidite yönetimi amaçları için merkez bankalarında tutulan, İngiliz Sterlini ve Euro cinsinden nakit bakiyelerinin gayri nakdi yeniden değerlemesi ile ilgilidir. Nakit bakiyelerin ve diğer parasal varlıkların ve yükümlülüklerin yeniden değerlemesi vergi öncesi kar kaleminde muhasebeleştirilir.

### Kiralama Yükümlülükleri Hariç Olmak Üzere Finansman Faaliyetlerinden Elde Edilen Nakit Akışlarının Mutabakatı

AT1 tahvillerinden, ikinci dereceden teminatlı kredilerden ve MREL bakımından elverişli olan şirketler arası kredilerden oluşan nakit akışları tablosuna yönelik amaçlar doğrultusunda, şirket tarafından MREL bakımından elverişli olan borçlanmalara finansman faaliyeti olarak yer verilmektedir. Bu borçlanmalara ilişkin hem anapara hem faiz, finansman faaliyetleri olarak sınıflandırılmaktadır. Aşağıdaki tabloda, kiralama yükümlülükleri hariç olmak üzere, finansman faaliyetlerinden elde edilen nakit akışlarının mutabakatı ortaya konmaktadır.

| *milyon $* | İkinci dereceden teminatlı krediler ve MREL bakımından elverişli olan şirketler arası krediler | AT1 tahviller | Toplam |
|---|---|---|---|
| Aralık 2023 itibariyle | $ 23.715 | $ 5,500 | $ 29,215 |
| İhraç | 1.700 | --- | 1.700 |
| İşletilen faiz | 1.821 | 495 | 2.316 |
| Ödenen faiz | (1.828) | (495) | (2.323) |
| Aralık 2024 itibariyle | 25.408 | 5.500 | 30.908 |
| İhraç | 3.000 | --- | 3.000 |
| İşletilen faiz | 1.633 | 494 | 2.127 |
| Ödenen faiz | (1.632) | (494) | (2.126) |
| **Aralık 2025 itibariyle** | $ 28.409 | $ 5,500 | $ 33,909 |

**Dipnot 25.**

## Finansal Taahhütler ve Yükümlülükler

### Taahhütler

Aşağıdaki tabloda taahhütler ortaya konmaktadır.

| | Aralık itibariyle | |
|---|---|---|
| *milyon $ cinsinden* | **2025** | 2024 |
| Teminata bağlanmış sözleşmeler | **$ 130,675** | $ 122,370 |
| Teminata dayalı finansmanlar | **67.249** | 69.340 |
| Diğer | **3.198** | 2.759 |
| **Toplam** | **$ 201,122** | $ 194,469 |

Teminata bağlanmış sözleşmelere ilişkin taahhütler, gelecekte başlayan yeniden satış ve menkul kıymet borçlanma sözleşmelerini içermekte, teminata dayalı finansmanlara ilişkin taahhütler ise genel olarak üç iş günü içerisinde olmak üzere, gelecekteki tarihte uzlaşıya konu olan, gelecekte başlayan geri alım ve teminatlı ikraz sözleşmelerini içermektedir. Teminata bağlanmış sözleşmelere ilişkin taahhütlerde aynı zamanda, şirket tarafından müşterilerine ve karşı taraflara yeniden satış sözleşmeleri vasıtasıyla şarta bağlı finansman sunulması için taahhütlere girişilmiş olan işlemler de yer almaktadır. Şirket tarafından bu taahhütlerin fonlaması, söz konusu yeniden satış sözleşmesine ilişkin tüm sözleşmeye dayalı koşulların yerine getirilmesine bağlıdır ve bu taahhütler, kullanılmadan sona erebilir niteliktedir.

Diğer taahhütler, esasen, hem Aralık 2025 hem Aralık 2024 itibarıyla teminat taahhütleri ile ilgilidir.

İlaveten, ticari faaliyetin olağan seyri sırasında doğmuş bulunan şirketin varlıklarına ilişkin kayıtlı mükellefiyetler söz konusudur.

## Yasal İşlemler

Şirket, şirketin ticari faaliyetinin yürütülmesi ile bağlantılı olarak doğan hususlara ilişkin bir dizi adli, mevzuat kaynaklı ve tahkim işlemlerine müdahildir. Aşağıda açıklanan ve karşılık ayrılmamış olan hususlar için, şirket olası finansal etkiyi güvenilir bir şekilde tahmin etmenin mümkün olup olmadığını değerlendirir; eğer mümkünse, bu tutarı açıklar; ancak bu açıklamanın şirketin söz konusu konudaki konumuna ciddi zarar vereceği öngörülüyorsa bu durum istisnadır.

**Banco Espirito Santo S.A.ve Oak Finance.** Aralık 2014'te, Eylül 2015'te ve Aralık 2015'te, BES'in iflası öncesinde, Portekiz Merkez Bankası (BoP) tarafından, söz konusu Kredi ile bağlantılı olarak oluşturulan bir özel amaçlı kurum olan Oak Finance Luxembourg S.A. (Oak Finance) ile Banco Espirito S.A.(BES) arasındaki, şirket tarafından yapılandırılan 835 milyon $'lık kredi sözleşmesinin (Kredi) Novo Banco'ya erken devrinin bozulmasına yönelik kararlar alınmıştır. Bunun üzerine, şirket tarafından ve aynı zamanda Portekiz Merkez Bankası'nın (BoP) Aralık 2015 tarihli kararına ilişkin olarak Goldman Sachs International Bank tarafından Şubat 2015'de başlamak üzere, Novo Banco S.A. (Novo Banco) aleyhine İngiliz Ticaret Mahkemesi nezdinde, Portekiz Merkez Bankası (BoP) aleyhine ise Portekiz İdare Mahkemesi nezdinde davalar açılmıştır. 2018 yılının Temmuz ayında İngiliz Yüksek Mahkemesi tarafından, şirketin paralel davasında Portekiz İdare Mahkemesi tarafından BoP aleyhine hüküm verilmediği sürece ve verilinceye değin İngiliz mahkemelerinin şirket tarafından açılan dava konusunda yargı yetkisine sahip olmayacağına hükmedilmiştir. Temmuz 2018'de, BES'in muhtemel iflas riskine konu olduğunun şirket tarafından bilinmekte olduğunun iddia edilmesi de dahil olmak üzere, söz konusu Kredinin kullandırılmasında şirket tarafından kötü niyet ile hareket edildiği iddia edilerek BES Tasfiye Kurulu tarafından, söz konusu Kredi ile bağlantılı olarak şirkete ödenen 54 milyon $'ın ve Oak Finance'a ödenen 50 milyon $'ın şirketten geri alınmasının amaçlandığı bir karar çıkarılmıştır. 2018 yılının Ekim ayında şirket tarafından Lizbon Ticaret Mahkemesi nezdinde söz konusu Tasfiye Kurulunun kararına itiraz edildiği bir yasal işlem başlatılmış ve aynı zamanda aynı tarih itibariyle Portekiz Devleti aleyhine, Tasfiye Kurulu tarafından talep olunan 104 milyon $'lık duruma bağlı talep ile birlikte BES'in iflası ile ilgili yaklaşık olarak 222 milyon $'lık zararın tazmin edilmesinin talep edildiği bir talepte bulunulmuştur. 11 Nisan 2023 tarihinde, yeni gerekçelere dayalı olarak BoP'nin Eylül 2015 ve Aralık 2015 tarihli kararlarının iptali talep edilerek GSI tarafından BoP aleyhine idari dava açılmıştır.

**Faiz Oranı Swapı Antitröst Davaları.** Şirket, üç adet swap gerçekleştirme kuruluşu ile bunların belirli bağlı ortaklıkları tarafından New York Güney Bölgesi için Yetkili olan ABD Bölge Mahkemesi nezdinde, sırasıyla Nisan 2016 ve Haziran 2018'de başlatılan, faiz oranı swaplarının alım-satımına ilişkin iki antitröst davasında davalılar arasında yer almaktadır. Bu davalar, ön duruşma işlemleri için birleştirilmiş bulunmaktadır. Dava dilekçelerinde genel olarak faiz oranı swaplarının borsadaki alım-satımının engellenmesine yönelik olarak davalılar arasında gerçekleştirilen, iddia edilen işlem ile bağlantılı olarak federal antitröst kanunları ve eyalet antitröst kanunları ile eyalete ilişkin müşterek hukuk kapsamında hak talepleri ile sürülmektedir. Söz konusu dava dilekçeleri kapsamında, tespite yönelik ve ihtiyati tedbirin yanı sıra belirlenmemiş tutarda olmak üzere, mahkeme tarafından yaralı tarafın normalde olandan üç katı haklı bulunması talep edilmektedir. Davalılar tarafından ilk davanın reddi talep edilmiş ve bölge mahkemesince, davacılar tarafından ilk davada ileri sürülen eyalete ilişkin müşterek hukuk taleplerini reddedilmiş ve antitröst talepleri 2013 ile 2016 arasındaki dönemle sınırlandırılmıştır. 20 Kasım 2018 tarihinde, haksız zenginleşmeye yönelik müşterek hukuka ilişkin talepler reddedilerek, ancak federal ve eyalete ilişkin antitröste yönelik taleplerin reddi geri çevrilerek mahkeme tarafından davalıların ikinci davanın reddi yönündeki talebi kısmen kabul ve kısmen reddedilmiştir.

**Kredi Temerrüt Swapı Antitröst Davaları.** Şirket, New Mexico için Yetkili Olan ABD Bölge Mahkemesi nezdinde 30 Haziran 2021 tarihinde açılan, kredi temerrüt swaplarının uzlaşısına ilişkin mefruz bir antitröst grup davasında davalılar arasında yer almaktadır. Söz konusu dava dilekçesinde genel olarak, uzlaşı amacıyla kredi temerrüt swaplarının değerlemesi için kullanılan gösterge fiyatın manipüle edilmesi için davalılar arasında bir komplo gerçekleştirildiği iddiası ile ilgili olarak antitröste yönelik federal kanunlar ve Emtia Borsası Kanunu kapsamında iddialarda bulunulmaktadır. Dava dilekçesinde aynı zamanda, müşterek eyalet hukuku kapsamında haksız zenginleşmeye yönelik bir iddia da ileri sürülmektedir. Dava dilekçesinde tespite yönelik ve ihtiyati tedbirin yanı sıra, belirlenmemiş tutarda olmak üzere, mahkeme tarafından yaralı tarafın normalde olandan üç katı haklı bulunması talep edilmektedir. Davalılar tarafından 15 Kasım 2021 tarihinde, şikayetin reddine yönelik talepte bulunulmuştur. 04 Şubat 2022 tarihinde, davacılar tarafından tadil edilmiş bir dilekçe sunulmuş ve The Goldman Sachs Group Inc. söz konusu davadan ihtiyari olarak çıkarılmıştır. 05 Haziran 2023 tarihinde, belirli yabancı uyruklu davalılar aleyhine olan şahsi yetkisizlik talepleri mahkeme tarafından geri çevrilmiş, ancak Goldman Sachs & Co.LLC, şirket ve geri kalan davalılar ile ilgili olarak davalıların davanın iptaline yönelik talebi reddedilmiştir. 26 Ocak 2024 tarihinde, ABD New York Güney Bölgesi için yetkili olan Bölge Mahkemesi tarafından davalıların taraflar arasındaki 2015 yılı sulh ve ibranın icra edilmesine yönelik talebi kabul edilmiş ve davacılar tarafından 30 Haziran 2014 öncesindeki eylemlere dayalı olarak iddia edilen kanun ihlallerinden dolayı New Mexico'daki davalılar aleyhine herhangi bir takibat yapılması men edilmiş ve 20 Mayıs 2025 tarihinde, ABD Temyiz Mahkemesi İkinci Dairesi tarafından davacıların bölge mahkemesinin kararının yetkisiz olduğu gerekçesiyle temyiz başvurusu reddedilmiştir. 10 Ekim 2025 tarihinde, davalılar tarafından duruşma olmaksızın hüküm talebinde bulunulmuştur.

**Mevzuat Kaynaklı Soruşturmalar ve İncelemeler ve İlgili Davalar.** The Goldman Sachs Group Inc. ve şirket de dahil olmak üzere, bir takım bağlı ortaklıkları, aşağıdakiler de dahil olmak üzere, GS Grubu'nun iş kollarına ve faaliyetlerine ilişkin olarak çeşitli resmi ve düzenleyici kurumlar ile öz denetim kuruluşları tarafından yürütülen bir dizi diğer soruşturmalara ve incelemelere ve çeşitli hususlara ilişkin davalara tabidir ve bazı hallerde, çeşitli resmi ve düzenleyici kurumlardan bunlara ilişkin davetiyeler ve belge ve bilgi talepleri almaktadır:

- Menkul kıymetlere ilişkin halka arz süreci ve aracılık yüklenimi uygulamaları;
- Yatırım yönetimi ve finansal danışmanlık hizmetleri;
- Çıkar çatışmaları;
- Devlet ile ilgili finansmanları ve diğer hususları içeren işlemler;
- Özel sektör ve kamu menkul kıymetlerinin, dövizlerin, emtiaların ve diğer finansal ürünlerin arzı, ihalesi, satışı, alım-satımı ve takası ve ilgili satış ve diğer iletişimler ve faaliyetler ve açığa satış kuralları, algoritmik, yüksek sıklıklı ve nicel alım-satım, vadeli işlemlerin alım-satımı, opsiyon alım-satımı, anlık ihraca konu alım-satım, işlem raporlaması ve mevzuata dayalı raporlama, teknoloji sistemleri ve kontrolleri, menkul kıymet ödünç işlemleri uygulamaları, ana aracılık faaliyetleri, kredi türev araçlarının ve faiz oranı swaplarının alım-satımı ve takası, emtia faaliyetleri ve metallerin saklanması, özel plasman uygulamaları, menkul kıymetlerin tahsis edilmesi ve alım-satımı da dahil olmak üzere, GS Grubu'nun bu tür faaliyetlere ilişkin gözetimi ve kontrolleri ile döviz kurları gibi gösterge oranların belirlenmesi ile bağlantılı olan alım-satım faaliyetleri ve iletişimleri;
- Birleşik Krallık Rüşvetle Mücadele Kanununa ve ABD Yurtdışı Yolsuzluk Faaliyetleri Kanununa uyum;
- İşe alım ve ücretlendirme uygulamaları;
- Risk yönetimi ve kontrolleri sistemi ve
- İçeriden öğrenilen bilgiye dayalı alım-satım, kurumsal ve devlete ilişkin gelişmelere ilişkin halka açık olmayan maddi bilgilerin potansiyel olarak suiistimal edilmesi ve yayılması ve içeriden öğrenilen bilgiye dayalı alım-satım kontrollerinin ve bilgi bariyerlerinin etkinliği.

İlaveten, şirketin bağlı ortaklıklarını ve yukarıda belirtilmekte olan çeşitli hususların yanı sıra diğer hususlar da dahil olmak üzere, söz konusu bağlı ortaklıkların iş kollarını ve faaliyetlerini içeren soruşturmalar, incelemeler ve davalar da şirketin iş kolları ve faaliyetleri üzerinde etkiye sahip olabilecektir.

**Dipnot 26.**

## Varlıkların ve Yükümlülüklerin Vadesi

Aşağıdaki tabloda, şirketin varlıklarının ve yükümlülüklerinin beklenen vadesi ortaya konmaktadır.

| *milyon $ cinsinden* | Cari olmayan | Cari | Toplam |
|---|---|---|---|
| **Aralık 2025 itibariyle** | | | |
| **Varlıklar** | | | |
| Nakit ve nakit benzerleri | $ --- | $ 7.714 | $ 7,714 |
| Teminata bağlanmış sözleşmeler | 1.472 | 230.075 | 231.547 |
| Müşteri alacakları ve diğer alacaklar | --- | 94.292 | 94.292 |
| Alım-satıma konu varlıklar | --- | 854.072 | 854.072 |
| Diğer varlıklar | 2.174 | 6.081 | 8.255 |
| **Varlıklar toplamı** | $ **3,646** | $ **1,192,234** | $ **1,195,880** |
| **Yükümlülükler** | | | |
| Teminata dayalı finansmanlar | **$ 98.895** | **$ 108,594** | **$ 207,489** |
| Müşterilere borçlar ve diğer borçlar | **---** | **109.484** | **109.484** |
| Alım-satıma konu yükümlülükler | **---** | **745.389** | **745.389** |
| Teminatsız borçlanmalar | **67.039** | **17.563** | **84.602** |
| Diğer yükümlülükler | **1.896** | **5.024** | **6.920** |
| **Yükümlülükler toplamı** | **$ 167.830** | **$ 986,054** | **$ 1,153,884** |
| Aralık 2024 itibariyle | | | |
| **Varlıklar** | | | |
| Nakit ve nakit benzerleri | $ --- | $ 11.601 | $ 11,601 |
| Teminata bağlanmış sözleşmeler | 913 | 191.633 | 192.546 |
| Müşteri alacakları ve diğer alacaklar | --- | 76.886 | 76.886 |
| Alım-satıma konu varlıklar | --- | 826.082 | 826.082 |
| Diğer varlıklar | 1.735 | 2.024 | 3.759 |
| **Varlıklar toplamı** | $ 2.648 | $ 1,108,226 | $ 1,110,874 |
| **Yükümlülükler** | | | |
| Teminata dayalı finansmanlar | $ 71.763 | $ 97.933 | $ 169,696 |
| Müşterilere borçlar ve diğer borçlar | --- | 107.164 | 107.164 |
| Alım-satıma konu yükümlülükler | --- | 711.221 | 711.221 |
| Teminatsız borçlanmalar | 56.631 | 20.180 | 76.811 |
| Diğer yükümlülükler | 1.669 | 4.096 | 5.765 |
| **Yükümlülükler toplamı** | $ 130.063 | $ 940,594 | $ 1,070,657 |

Yukarıdaki tabloda:

- Cari varlıklar ve yükümlülükler, şirket tarafından olağan faaliyet döneminde gerçekleştirilmesi veya ödenmesi beklenilen tutarları içermekte ve alım-satım amaçlı olarak elde tutulan varlıkları ve yükümlülükleri ve hazır değerleri kapsamaktadır.
- Cari olmayan varlıklar, şirket tarafından on iki ayın üzerinde olan bir süre sonrasında kurtarılması beklenilen tutarlardır ve esasen, bir takım teminata bağlanmış sözleşmeleri, bir takım yatırımları, bir takım kredileri, maddi olmayan varlıkları, ertelenmiş vergi varlıklarını, emeklilik maaşı fazlasını ve bir takım şirketler arası kredileri içermektedir.
- Cari olmayan yükümlülükler, şirket tarafından on iki ayın üzerinde olan bir süre sonrasında ödenmesi beklenilen tutarlardır ve esasen, cari olarak sınıflandırılan, şirketin kontrolünde olmayan tetikleyici olaylara sahip olan sözleşmeler istisna olmak üzere, bir yılın üzerinde olan sözleşmeye dayalı vadelere sahip olan teminata dayalı finansmanları ve teminatsız borçlanmaları içermektedir.

**Dipnot 27.**

# İlişkili Taraf Açıklamaları

Taraflardan birinin diğer tarafı doğrudan veya dolaylı olarak kontrol etme veya finansal veya operasyonel kararların alınmasında söz konusu taraf üzerinde belirgin etki uygulama kabiliyetine sahip olması halinde tarafların ilişkili olduğu değerlendirilir. Söz konusu şirketin ilişkili tarafları aşağıdakileri içermektedir:

- Söz konusu şirketin ana şirketleri;
- Diğer GS Grubu bağlı ortaklıkları;
- Söz konusu şirketin kilit konumdaki yönetim personeli;
- Söz konusu şirketin ana şirketlerinin kilit konumdaki yönetim personeli ve
- Söz konusu şirketin maaş esaslı emeklilik planını ve GS Grubu'nun mensuplarını içeren diğer ilişkili taraflar.

Kilit konumdaki yönetim personeli, şirketin faaliyetlerinin planlanmasına, yönlendirilmesine ve kontrol edilmesine yönelik yetkiye ve sorumluluğa sahip olan kişiler olarak tanımlanmaktadır. Şirketin kilit konumdaki yönetim personeli, şirketin yönetim kurulu üyelerini, şirketin çalışanları olan İcra Kurulu (EMC) üyelerini ve PRA ve FCA Üst Düzey Yöneticiler ve Sertifikasyon Rejimi kapsamında yöneticiler olarak tayin edilen üst yönetim üyelerini kapsamaktadır.

## Kilit Konumdaki Yönetim Personelinin Ücretlendirilmesi

Aşağıdaki tabloda, şirketin ve ana şirketlerinin kilit konumdaki yönetim personeline çalışan hizmetleri dolayısıyla şirket tarafından ödenen veya ödenmesi icap eden ücretler ortaya konmaktadır.

| | Aralık'ta Sona Eren Yıl | | | |
|---|---|---|---|---|
| *milyon $ cinsinden* | | **2025** | | 2024 |
| Maaşlar ve diğer kısa vadeli sosyal haklar | **$** | **190** | $ | 105 |
| İşten ayrılma sonrasında sağlanan sosyal haklar | | **1** | | 1 |
| Hisse bazlı ücretlendirme | | **755** | | 355 |
| **Toplam** | **$** | **946** | $ | 461 |

Yukarıdaki tabloda:

- Maaşlar ve diğer kısa vadeli sosyal haklar kaleminde, şirketin icracı olmayan yönetim kurulu üyelerine ödenen ücretlere yer verilmektedir.
- Hisse bazlı ücretler kalemine, 2025 için 559 milyon $'lık bir borç kaydı ile söz konusu yıl sırasında The Goldman Sachs Group Inc.'den tekrar borçlandırılan hisse bazlı ödeme ödeneklerinin gerçeğe uygun değerindeki değişimlere karşılık gelen, 2024 için olan 215 milyon $'lık bir borç kaydı dahil edilmiştir.

## Yönetim Kurulu Üyelerine Verilen Ücretler

2006 tarihli Şirketler Kanunu'na uygun olarak, yönetim kurulu üyelerine verilen ücretler, sadece elverişli hizmetlere ilişkin olarak ödenen veya ödenmesi icap eden toplam ücretler oranını temsil etmektedir. Bu toplam sadece nakit ve ayni faydaların değerini içermekte ve 2008/410 İkinci Derecede Mevzuatın ilişiğindeki Ek 5 kapsamındaki hükümlere uygun olarak hisse senedi ödentilerinin değerini içermemektedir. Yönetim kurulu üyeleri tarafından aynı zamanda, açıklanması gerekli olmayan, elverişli olmayan hizmetler için de ücretler alınmaktadır.

Aşağıdaki tabloda şirketin yönetim kurulu üyelerine verilen ücretler ortaya konmaktadır.

| | Aralık'ta Sona Eren Yıl | | | |
|---|---|---|---|---|
| *milyon $ cinsinden* | | **2025** | | 2024 |
| Ücretler toplamı | **$** | **7** | $ | 5 |
| Parasal alım planlarına yönelik şirket emeklilik kesintileri | | **---** | | --- |
| **Toplam** | **$** | **7** | $ | 5 |

Aşağıdaki tabloda, şirketin en yüksek ücret ödenen yönetim kurulu üyesine verilen ücretler ortaya konmaktadır.

| | Aralık'ta Sona Eren Yıl | | | |
|---|---|---|---|---|
| *milyon $ cinsinden* | | **2025** | | 2024 |
| Ücretler toplamı | **$** | **2** | $ | 2 |
| Parasal alım planlarına yönelik şirket emeklilik kesintileri | **$** | **---** | **$** | --- |
| Yıl sonundaki tahakkuk eden emeklilik maaşı | **$** | **---** | **$** | --- |

2025 için beş yönetim kurulu üyesi, prim ödemeli bir emeklilik planının üyesi olmuş, bir yönetim kurulu üyesi ise hem prim ödemeli bir emeklilik planının hem maaş esaslı bir emeklilik planının üyesi olmuştur (2024: bir yönetim kurulu üyesi, prim ödemeli bir emeklilik planının ve hem prim ödemeli bir emeklilik planının hem maaş esaslı bir emeklilik planının üyesi olmuştur). 2025 için en yüksek ücret ödenen yönetim kurulu üyesi de dahil olmak üzere, beş yönetim kurulu üyesi (2024: en yüksek ücret ödenen yönetim kurulu üyesi de dahil olmak üzere, üç yönetim kurulu üyesi) tarafından uzun vadeli teşvik planlarına ilişkin olarak The Goldman Sachs Group Inc.'nin payları alınmıştır veya söz konusu payların alınması öngörülmüştür.

2025 için, 2025 yılının tümü veya bir kısmı boyunca Yönetim Kurulu üyesi olarak görev yapmış olan, icracı olmayan altı yönetim kurulu üyesine (2024: icracı olmayan yedi yönetim kurulu üyesi) ödenen ücretlerin toplamı yaklaşık olarak 1.2 milyon $ olmuştur (2024 yılının tümü veya bir kısmı için: yaklaşık olarak 1.2 milyon $). Birtakım icracı olmayan yönetim kurulu üyeleri tarafından sunulan danışmanlık hizmetlerine ilişkin ek sürekli ücretler, 2025 için sıfır $ olmuştur (2024: yaklaşık olarak 0.1 milyon $).

## İlişkili Taraflarla İşlemler

Şirketin ilişkili taraflarla olan işlemleri esasen aşağıdakileri içermektedir.

### *Risk Yönetimi ve Piyasa Yapıcılığı Faaliyeti*

Risk yönetimi ve piyasa yapıcılığı amaçları doğrultusunda söz konusu şirket tarafından rutin olarak türevlere girişilmekte ve ilişkili taraflar nezdinde, alım-satıma konu varlıklar ve alım-satıma konu yükümlülükler kaleminde muhasebeleştirilen menkul kıymetler ve krediler satın alınmakta ve satılmaktadır.

Aşağıdaki tabloda, şirketin, büyük ölçüde tümü diğer GS Grubu bağlı ortaklıkları olan ilişkili taraflarla yaptığı tamamlanmamış türevler ortaya konmaktadır. Türev varlıklardaki ve türev yükümlülüklerdeki değişime, ilişkili nakit akışları da dahil, yeni alım-satımlar, sonlandırmalar, sona ermeler ve kazançlar veya zararlar yön vermektedir

| *milyon $ cinsinden* | Türev varlıklar | Türev yükümlülükler |
|---|---|---|
| **Aralık 2025 itibarıyla** | $ 515,664 | $ 501,135 |
| Aralık 2024 itibarıyla | $ 530,188 | $ 507,872 |
| Aralık 2023 itibarıyla | $ 508,547 | $ 490,225 |
| Aralık 2024 karşısında Aralık 2025 | $ (14,524) | $ (6,737) |
| Aralık 2023 karşısında Aralık 2024 | $ 21,641 | $ 17,647 |

Aşağıdaki tabloda, şirketin, diğer GS Grubu bağlı ortaklıklarından alınan ve diğer GS Grubu bağlı ortaklarına verilen intizamlı menkul kıymetlere ve kredilere yönelik brüt ödenmemiş alımlar ve satışlar ortaya konmaktadır.

| | Aralık itibarıyla | |
|---|---|---|
| *milyon $ cinsinden* | **2025** | 2024 |
| Menkul kıymetlere ve kredilere yönelik ödenmemiş intizamlı alımlar | **4.115** | 11.730 |
| Menkul kıymetlere ve kredilere yönelik ödenmemiş intizamlı satışlar | **5.142** | 11.613 |

Şirket tarafından aynı zamanda, alım-satıma konu varlıklar kaleminde sınıflandırılan, diğer GS Grubu bağlı ortaklıkları nezdindeki menkul kıymetler elde tutulmakta ve diğer GS Grubu bağlı ortaklarına kurumsal krediler verilmektedir. Şirket tarafından türev işlemler ile bağlantılı olarak nakit ve munzam teminat mübadele edilmektedir. Alınan nakit teminatlar müşterilere ve diğer borçlar kaleminde muhasebeleştirilmektedir. Ödenen nakit teminat, müşteri alacakları ve diğer alacaklar kaleminde muhasebeleştirilmektedir. Şirket tarafından ilişkili taraflara Aralık 2025 itibarıyla 4.08 milyar $'lık, Aralık 2024 itibarıyla ise 3.55 milyar $'lık munzam teminat verilmiştir.

İlaveten, müşteri alacakları ve diğer alacaklar kaleminde ve müşterilere ve diğer borçlar kaleminde muhasebeleştirilen marj mübadelesi ile sonuçlanarak diğer GS Grubu bağlı ortaklıkları ile borsaya kote türevler gerçekleştirilmekte ve bunlara aracılık edilmektedir.

Şirket aynı zamanda, bir iştirakten bir menkul kıymet borç verme sözleşmesi kapsamında Aralık 2024 itibarıyla 80 milyon $'lık menkul kıymet almıştır.

### *Fonlama Faaliyeti*

Şirket tarafından rutin olarak, esasen menkul kıymet temin etmek ve envanteri teminatlı esasta fonlamak üzere GS Grubu bağlı ortaklıkları ile teminata bağlanmış sözleşmelere ve teminata dayalı finansmanlara girişilmektedir.

İlaveten, şirketin teminatsız borçlanmalarının kayda değer bir kısmı, söz konusu şirketin GSG UK'ye ihraç edilen AT1 tahvilleri de dahil olmak üzere, GS Grubu bağlı ortaklıklarındandır. Daha fazla bilgi için Dipnot 19'u ve Dipnot 22'yi inceleyiniz. Şirket tarafından aynı zamanda bir takım GS Grubu bağlı ortaklıklarına krediler kullandırılmıştır. Daha fazla bilgi için Dipnot 13'ü inceleyiniz.

Faiz getiren araçlar tipik olarak vadeye, para birimine, boyuta, tabiiyete ve söz konusu aracın teminatlı veya teminatsız olmasına dayalı olarak fiyatlandırılmaktadır.

### *Nakit Yönetimi Hizmetleri*

Şirket tarafından diğer GS Grubu bağlı ortaklıklarından nakit yönetimi hizmetleri alınmakta ve diğer GS Grubu bağlı ortakları nezdinde ticari faaliyetin olağan seyri sırasında, hazır değerler kaleminde muhasebeleştirilen nakit yatırmalar yapılmaktadır.

### *Taahhütler ve Garantiler*

Aşağıdaki tabloda, şirketin, diğer GS Grubu bağlı ortaklıkları nezdindeki taahhütleri ortaya konmaktadır.

| | Aralık itibarıyla | |
|---|---|---|
| *milyon $ cinsinden* | **2025** | 2024 |
| Teminata bağlanmış sözleşmeler | $ **100,496** | $ 94,929 |
| Teminata dayalı finansmanlar | **45.643** | 55.377 |
| Diğer | **---** | --- |
| **Toplam** | **$ 146,139** | $ 150,306 |

Şirket tarafından The Goldman Sachs Group Inc.'den, 8 milyar $'a kadar temerrüt anında riske maruz kredi tutarlık girişilen işlemlere ilişkin olarak bir teminat alınmıştır. 2025 ve 2024 sırasında, söz konusu teminat kullanılmamıştır.

### *Transfer Fiyatlaması ve Yönetim Ücretleri*

Şirket tarafından GS Grubu'nun ticari faaliyetlerine katılımları dolayısıyla GS Grubu bağlı ortaklıkları arasındaki net gelirlerin tahsis edilmesine katılım sağlanmaktadır. İlaveten, şirket tarafından, operasyonel ve idari destek ve yönetim hizmetlerine ilişkin olarak GS Grubu bağlı ortaklıklarına ödenen yönetim ücretlerinin altına girilmekte/GS Grubu bağlı ortaklıklarından yönetim ücretleri alınmaktadır.

### *Vergilendirme*

Şirket tarafından diğer GS Grubu bağlı ortaklıklarından grup vergi indirimi alınmaktadır. Şirket tarafından diğer GS Grubu bağlı ortaklıklarından tam bedeli ödenecek olmak üzere, 2025 için 492 milyon $'lık, 2024 için ise 251 milyon $'lık vergi etkisine dayalı kayıplar alınmıştır.

### *Hisse Bazlı Ödemeler*

Şirket tarafından, The Goldman Sachs Group Inc.'ye (a) veriliş tarihinde söz konusu ödeneklerin gerçeğe uygun değerini ve (b) çalışanlara nihai tevziat (verilme tarihi sonrasındaki) ile verilme tarihi arasında söz konusu ödeneklerin gerçeğe uygun değerindeki sonraki hareketleri ödemeyi taahhüt ettiği bir geriye dönük ödeme sözleşmesi yapılmıştır. Daha fazla bilgi için Dipnot 7'yi ve Dipnot 8'i inceleyiniz.

### *Kilit Konumdaki Yönetim Personeli ile Yapılan İşlemler*

Bir takım kilit konumdaki yönetim personeli ve bunların yakın aile bireyleri, şirket nezdinde aracılık ve/veya ihtiyat hesaplarına sahiptirler. Bu kişilere, ticari şartlara dayalı olarak ve her durumda ilgili kanunlara ve düzenlemelere uygun olarak ticari faaliyetin olağan seyri sırasında hizmetler sunulmaktadır.

Şirket tarafından bir takım kilit konumdaki yönetim personelinin yakın aile bireyleri istihdam edilmektedir. Söz konusu aile bireylerine ödenen ücretlendirmenin tutarı, söz konusu şirketin benzer konuma sahip olan çalışanlar için geçerli olan standart ücretlendirme uygulamalarına uygun olarak tespit edilmiştir.

### İlişkili Taraf Varlıkları ve Yükümlülükleri

Aşağıdaki tabloda, şirketin, ilişkili taraflar nezdindeki varlıkları ve yükümlülükleri ortaya konmaktadır.

| *milyon $ cinsinden* | Ana şirketler | Diğer GS Grubu bağlı ortaklıkları | Diğer ilişkili taraflar | Toplam |
|---|---|---|---|---|
| **Aralık 2025 itibarıyla** | | | | |
| **Varlıklar** | | | | |
| Nakit ve nakit benzerleri | **$ ---** | **$ 505** | **$ ---** | **$ 505** |
| Teminata bağlanmış sözleşmeler | **---** | **151.318** | **21** | **151.339** |
| Müşteri alacakları ve diğer alacaklar | **889** | **23.765** | **4** | **24.658** |
| Alım-satıma konu varlıklar | **2.014** | **523.239** | **---** | **525.253** |
| Diğer varlıklar | **4.143** | **1.977** | **---** | **6.120** |
| **Varlıklar toplamı** | **$ 7.046** | **$ 700.804** | **$ 25** | **$ 707,875** |
| **Yükümlülükler** | | | | |
| Teminata dayalı finansmanlar | **$ 875** | **$ 114.116** | **$ ---** | **$ 114,991** |
| Müşterilere borçlar ve diğer borçlar | **9** | **26.642** | **---** | **26.651** |
| Alım-satıma konu yükümlülükler | **762** | **500.489** | **4** | **501.255** |
| Teminatsız borçlanmalar | **33.526** | **24.229** | **---** | **57.755** |
| Diğer yükümlülükler | **3.048** | **1.443** | **---** | **4.491** |
| **Yükümlülükler toplamı** | **$ 38.220** | **$ 666.919** | **$ 4** | **$ 705,143** |
| Aralık 2024 itibarıyla | | | | |
| **Varlıklar** | | | | |
| Nakit ve nakit benzerleri | $ --- | $ 1.368 | $ -- | $ 1.368 |
| Teminata bağlanmış sözleşmeler | --- | 124.300 | --- | 124.300 |
| Müşteri alacakları ve diğer alacaklar | 249 | 25.758 | 4 | 26.011 |
| Alım-satıma konu varlıklar | 1.889 | 535.940 | 1 | 537.830 |
| Diğer varlıklar | 162 | 1.762 | --- | 1.924 |
| Varlıklar toplamı | $ 2.300 | $ 689.128 | $ 5 | $ 691,433 |
| **Yükümlülükler** | | | | |
| Teminata dayalı finansmanlar | $ --- | $ 101.215 | $ -- | $ 101,215 |
| Müşterilere borçlar ve diğer borçlar | 17 | 32.446 | --- | 32.463 |
| Alım-satıma konu yükümlülükler | 1.205 | 506.744 | --- | 507.949 |
| Teminatsız borçlanmalar | 29.915 | 18.023 | --- | 47.938 |
| Diğer yükümlülükler | 2.476 | 1.661 | --- | 4.137 |
| Yükümlülükler toplamı | $ 33.613 | $ 660.089 | $ -- | $ 693,702 |

### İlişkili Taraf Gelir ve Gideri

Aşağıdaki tabloda, şirketin, Kilit Konumdaki Yönetim Personeli dışındaki ilişkili taraflar ile yapılan işlemlere ilişkin gelir ve giderler ortaya konmaktadır.

| *milyon $ cinsinden* | Ana şirketler | Diğer GS Grubu bağlı ortaklıkları | Diğer ilişkili taraflar | Toplam |
|---|---|---|---|---|
| **Aralık 2025'de Sona Eren Yıl** | | | | |
| **Net gelirler** | | | | |
| Faiz geliri | **$ 106** | **$ 9,374** | **$ ---** | **$ 9.480** |
| Faiz gideri | **(1,905)** | **(9,376)** | **---** | **(11,281)** |
| Transfer fiyatlaması gelirleri | **---** | **(903)** | **---** | **(903)** |
| **Toplam net gelirler** | **$ (1,799)** | **$ (905)** | **$ ---** | **$ (2,704)** |
| **Net yönetim giderleri** | | | | |
| İşlem bazlı | **$ ---** | **$ 696** | **$ ---** | **$ 696** |
| GS Grubu bağlı ortaklıklarından alınan yönetim ücretleri | **---** | **1.100** | **---** | **1.100** |
| GS Grubu bağlı ortaklıklarına ödenen yönetim ücretleri | **(19)** | **(398)** | **---** | **(417)** |
| Diğer giderler | **$ ---** | **$ 403** | **$ ---** | **$ 403** |
| **Net yönetim giderleri toplamı** | **$ (19)** | **$ 1,801** | **$ ---** | **$ 1.782** |
| Aralık 2024'de Sona Eren Yıl | | | | |
| **Net gelirler** | | | | |
| Faiz geliri | $ 74 | $ 12,389 | $ --- | $ 12.463 |
| Faiz gideri | (2.266) | (12.909) | --- | (15.175) |
| Transfer fiyatlaması gelirleri | --- | (1.067) | --- | (1.067) |
| Diğer gelirler | --- | --- | --- | --- |
| Toplam net gelirler | $ (2.192) | $ (1,587) | $ --- | $ (3,779) |
| **Net yönetim giderleri** | | | | |
| İşlem bazlı | $ --- | $ 290 | $ --- | $ 290 |
| GS Grubu bağlı ortaklığından alınan yönetim ücretleri | --- | 1.050 | --- | 1.050 |
| GS Grubu bağlı ortaklıklarına ödenen yönetim ücretleri | (2) | (364) | --- | (366) |
| Diğer giderler | --- | 568 | --- | 568 |
| Net yönetim giderleri toplamı | $ (2) | $ 1,544 | $ --- | $ 1.542 |

Yukarıdaki tabloda, işlem bazlı ve diğer giderler kalemi esasen IFRS 15 giderlerini kapsamaktadır.

**Dipnot 28.**

# Finansal Araçlar

## Kategoriye göre Finansal Varlıklar ve Yükümlülükler

Aşağıdaki tablolarda, şirketin finansal varlıklarının ve borçlarının kategoriye göre defter değeri ortaya konmaktadır.

| | Finansal Varlıklar | | |
|---|---|---|---|
| *milyon $* | Zorunlu olarak gerçeğe uygun değerdeki | İtfa edilmiş maliyet | Toplam |
| **Aralık 2025 itibarıyla** | | | |
| Nakit ve nakit benzerleri | **$ ---** | **$ 7,714** | **$ 7,714** |
| Teminata bağlanmış sözleşmeler | **52.436** | **179.111** | **179.111** |
| Müşteri alacakları ve diğer alacaklar | **---** | **94.292** | **94.292** |
| Alım-satıma konu varlıklar | **854.072** | **---** | **854.072** |
| Diğer varlıklar | **4.361** | **1.976** | **6.337** |
| **Toplam** | **$ 910,869** | **$ 283,093** | **$ 1,193,962** |
| Aralık 2024 itibarıyla | | | |
| Nakit ve nakit benzerleri | $ --- | $ 11,601 | $ 11,601 |
| Teminata bağlanmış sözleşmeler | 49.572 | 142.974 | 192.546 |
| Müşteri alacakları ve diğer alacaklar | --- | 76.886 | 76.886 |
| Alım-satıma konu varlıklar | 826.082 | --- | 826.082 |
| Diğer varlıklar | 429 | 1.874 | 2.303 |
| Toplam | $ 876,083 | $ 233,335 | $ 1,109,418 |

| | Finansal Yükümlülükler | | | |
|---|---|---|---|---|
| *milyon $* | Alım-satım amaçlı olarak elde tutulanlar | Gerçeğe uygun değerde gösterilenler | İtfa edilmiş maliyet | Toplam |
| **Aralık 2025 itibarıyla** | | | | |
| Teminata dayalı finansmanlar | **$ ---** | **$ 104,138** | **$ 103,351** | **$ 207,489** |
| Müşterilere borçlar ve diğer borçlar | **---** | **---** | **109.484** | **109.484** |
| Alım-satıma konu yükümlülükler | **745.389** | **---** | **---** | **745.389** |
| Teminatsız borçlanmalar | **---** | **52.808** | **31.794** | **84.602** |
| Diğer yükümlülükler | **---** | **---** | **5.619** | **5.619** |
| **Toplam** | **$ 745,389** | **$ 156,946** | **$ 250,248** | **$ 1,152,583** |
| Aralık 2024 itibarıyla | | | | |
| Teminata dayalı finansmanlar | $ --- | $ 86,015 | $ 83,681 | $ 169,696 |
| Müşterilere borçlar ve diğer borçlar | --- | --- | 107.164 | 107.164 |
| Alım-satıma konu yükümlülükler | 711.221 | --- | --- | 711.221 |
| Teminatsız borçlanmalar | --- | 44.706 | 32.105 | 76.811 |
| Diğer yükümlülükler | --- | --- | 4.833 | 4.833 |
| Toplam | $ 711,221 | $ 130,721 | $ 227,783 | $ 1,069,725 |

Cari dönemde, şirket, bu bakiyeleri daha uygun bir şekilde sunmak için belirli teminata bağlanmış sözleşmeleri itfa edilmiş maliyet değeriyle sunmuştur. Daha önceden, bu teminata bağlanmış sözleşmeler zorunlu olarak gerçeğe uygun değerde gösterilmekte idi. Önceki dönem tutarları cari sunuma uygun hale getirilmiştir. Bu değişikliğin sonucu olarak, itfa edilmiş maliyetle değerlenen teminata bağlanmış sözleşmelerde 22,02 milyar $'lık bir artış meydana gelirken, zorunlu olarak gerçeğe uygun değerle değerlenen teminata bağlanmış sözleşmelerde buna paralel bir azalma görülmüştür. Bu finansal varlıklar, daha önceden gerçeğe uygun değer hiyerarşisinde 2. seviyede gösterilmiş olup, halihazırda Dipnot 29'da gerçeğe uygun değerden ölçülmeyen finansal varlıklarda gösterilmiştir.

## Finansal Varlıkların ve Yükümlülüklerin Denkleştirilmesi

Aşağıdaki tablolarda, uygulanabilir netleştirme sözleşmelerine ve denkleştirmeye tabi olan finansal varlıkları ve yükümlülükleri ortaya konmaktadır. Tutarlar bilançoda sadece, söz konusu şirketin muhasebeleştirilen tutarları mahsup etmek üzere halihazırda kanunen tatbik edilebilir bir hakka ve net esasta olmak üzere ödeme veya eş zamanlı olarak söz konusu varlığı gerçekleştirme ve söz konusu borcu ödeme niyetine sahip olduğunda bilançoda denkleştirilmektedir. Aşağıdaki tablolarda:

- Brüt tutarlar, karşı taraf netleştirmesine ve teminatına ilişkin etkileri içermemekte ve dolayısıyla da söz konusu şirketin ekonomik risk tutarını temsil etmemektedir.
- Bilançoda denkleştirilmeyen tutarlar, karşı taraf netleştirmesini (başka bir deyişle, herhangi bir uygulanabilir netleştirme sözleşmesi kapsamında herhangi bir kanuni mahsup hakkı mevcut olduğunda belirli bir karşı taraf için finansal varlıkların ve yükümlülüklerin netleştirilmesini) ve IFRS kapsamındaki denkleştirmeye ilişkin kriterleri karşılamayan, uygulanabilir kredi desteği sözleşmeleri kapsamında alınan ve verilen nakit ve munzam teminatı içermektedir.
- Şirket için olan brüt tutarlarda, uygulanabilir netleştirme sözleşmesine tabi olmayan veya söz konusu şirket tarafından uygulanabilir nitelikte olduğu henüz tespit edilmeyen herhangi bir netleştirme sözleşmesine tabi olan, Aralık 2025 itibarıyla 4.95 milyar $'lık türev varlıklara ve 5.24 milyar $'lık türev yükümlülüklere, Aralık 2024 itibarıyla ise 4.53 milyar $'lık türev varlıklara ve 4.25 milyar $'lık türev yükümlülüklere yer verilmiştir. Söz konusu türev sözleşmeleri ile ilgili olarak alınan veya verilen teminatlar bilançoda netleştirilmeyen tutarlara dahil edilmemiştir.
- Esasen tüm yeniden satış sözleşmeleri ve teminata bağlanmış sözleşmelerde ve geri alım sözleşmelerinde borçlanılan menkul kıymetler ile teminata dayalı finansmanlar dahilinde borç verilen menkul kıymetler, hem Aralık 2025 hem Aralık 2024 itibarıyla uygulanabilir netleştirme sözleşmelerine tabidir.

| | | | | Bilançoda denkleştirilmeyen tutarlar | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| *milyon $ cinsinden* | Brüt tutarlar | Bilançoda denkleştirilen tutarlar | Bilançoda ortaya konan net tutar | Karşı taraf netleştirmesi | Nakit teminat | Munzam teminat | Net tutar |
| **Aralık 2025 itibarıyla** | | | | | | | |
| **Finansal varlıklar** | | | | | | | |
| Teminata bağlanmış sözleşmeler | **$ 395,810** | **$ (164,263)** | **$ 231,547** | **$ (68,292)** | **$ (515)** | **$ (159.824)** | **$ 2,916** |
| Müşteri alacakları ve diğer alacaklar | **111.355** | **(27.187)** | **84.168** | **(10.182)** | **(40.620)** | **(20.325)** | **13.041** |
| Alım-satıma konu nakit araçlar | **13.661** | **(6.490)** | **7.171** | **(1.584)** | **(181)** | **(3.477)** | **1.929** |
| Türevler | **705.487** | **(31.159)** | **674.328** | **(591.424)** | **(31.292)** | **(15.087)** | **36.525** |
| Alım-satıma konu varlıklar | **719.148** | **(37.649)** | **681.499** | **(593.008)** | **(31.473)** | **(18.564)** | **38.454** |
| Diğer varlıklar | **1.851** | **(1.099)** | **752** | **(133)** | --- | **(117)** | **502** |
| Uygulanabilir netleştirme sözleşmelerine tabi olan finansal varlıklar | **1.228.164** | **(230.198)** | **997.966** | **(671.615)** | **(72.608)** | **(198.830)** | **54.913** |
| Uygulanabilir netleştirme sözleşmelerine tabi olmayan finansal varlıklar | **195.996** | --- | **195.996** | --- | --- | --- | **195.996** |
| **Finansal varlıklar toplamı** | **$ 1,424,160** | **$ (230,198)** | **$ 1,193,962** | **$ (671.615)** | **$ (72.608)** | **$ (198.830)** | **$ 250,909** |
| **Finansal yükümlülükler** | | | | | | | |
| Teminata dayalı finansmanlar | **$ 345,455** | **$ (164,263)** | **$ 181,192** | **$ (70.105)** | **$ (2.076)** | **$ (105.904)** | **$ 3,107** |
| Müşterilere borçlar ve diğer borçlar | **122.523** | **(25.983)** | **96.540** | **(10.182)** | **(31.989)** | **(28.243)** | **26.126** |
| Alım-satıma konu nakit araçlar | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Türevler | **693.780** | **(32.364)** | **661.416** | **(589.577)** | **(37.651)** | **(5.365)** | **28.823** |
| Alım-satıma konu yükümlülükler | **693.780** | **(32.364)** | **661.416** | **(589.577)** | **(37.651)** | **(5.365)** | **28.823** |
| Teminatsız borçlanmalar | **17.240** | **(7.484)** | **9.756** | **(1.618)** | **(892)** | --- | **7.246** |
| Diğer yükümlülükler | **654** | **(104)** | **550** | **(133)** | --- | --- | **417** |
| Uygulanabilir netleştirme sözleşmelerine tabi olan finansal yükümlülükler | **1.179.652** | **(230.198)** | **949.454** | **(671.615)** | **(72.608)** | **(139.512)** | **65.719** |
| Uygulanabilir netleştirme sözleşmelerine tabi olmayan finansal yükümlülükler | **203.129** | --- | **203.129** | --- | --- | --- | **203.129** |
| **Finansal yükümlülükler toplamı** | **$ 1,382,781** | **$ (230,198)** | **$ 1,152,583** | **$ (671.615)** | **$ (72.608)** | **$ (139.512)** | **$ 268,848** |
| Aralık 2024 itibarıyla | | | | | | | |
| **Finansal varlıklar** | | | | | | | |
| Teminata bağlanmış sözleşmeler | $ 320,509 | $ (127,963) | $ 192,546 | $ (65,699) | $ (382) | $ (123.338) | $ 3,127 |
| Müşteri alacakları ve diğer alacaklar | 94.689 | (27.804) | 66.885 | (10.081) | (26.238) | (11.066) | 19.500 |
| Alım-satıma konu nakit araçlar | 21.109 | (10.051) | 11.058 | (2.211) | (2.774) | (5.480) | 593 |
| Türevler | 695.795 | (16.428) | 679.367 | (608.922) | (34.285) | (10.416) | 25.744 |
| Alım-satıma konu varlıklar | 716.904 | (26.479) | 690.425 | (611.133) | (37.059) | (15.896) | 26.337 |
| Diğer varlıklar | 1.899 | (1.217) | 682 | (158) | --- | (117) | 407 |
| Uygulanabilir netleştirme sözleşmelerine tabi olan finansal varlıklar | 1.134.001 | (183.463) | 950.538 | (687.071) | (63.679) | (150.417) | 49.371 |
| Uygulanabilir netleştirme sözleşmelerine tabi olmayan finansal varlıklar | 158.880 | --- | 158.880 | --- | --- | --- | 158.880 |
| Finansal varlıklar toplamı | $ 1,292,881 | $ (183,463) | $ 1,109,418 | $ (687.071) | $ (63.679) | $ (150.417) | 208.251 |
| **Finansal yükümlülükler** | | | | | | | |
| Teminata dayalı finansmanlar | $ 287,843 | $ (127,997) | $ 159,846 | $ (68.649) | $ (2.502) | $ (85.198) | $ 3,497 |
| Müşterilere borçlar ve diğer borçlar | 124.100 | (27.280) | 96.820 | (10.081) | (37.440) | (23.433) | 25.866 |
| Alım-satıma konu nakit araçlar | | | | | | | |
| Türevler | 672.914 | (16.952) | 655.962 | (605.961) | (23.381) | (4.902) | 21.718 |
| Alım-satıma konu yükümlülükler | 672.914 | (16.952) | 655.962 | (605.961) | (23.381) | (4.902) | 21.718 |
| Teminatsız borçlanmalar | 21.482 | (11.020) | 10.462 | (2.222) | (356) | --- | 7.884 |
| Diğer yükümlülükler | 862 | (214) | 648 | (158) | --- | --- | 490 |
| Uygulanabilir netleştirme sözleşmelerine tabi olan finansal yükümlülükler | 1.107.201 | (183.463) | 923.738 | (687.071) | (63.679) | (113.533) | 59.455 |
| Uygulanabilir netleştirme sözleşmelerine tabi olmayan finansal yükümlülükler | 145.987 | --- | 145.987 | --- | --- | --- | 145.987 |
| Finansal yükümlülükler toplamı | $ 1,253,188 | $ (183.463) | $ 1,069,725 | $ (687.071) | $ (63.679) | $ (113.533) | $ 205,442 |

### Alınan ve Verilen Teminatlar

Şirket tarafından, esasen yeniden satış sözleşmeleri, borç alınan menkul kıymetler, türev işlemler ve müşteri marj kredileri ile bağlantılı olmak üzere, nakit ve menkul kıymetler (örneğin, devlet ve resmi kurum yükümlülükleri, özel sektör borçlanma araçları, pay benzeri menkul kıymetler) teminat olarak alınmaktadır. Şirket tarafından münferit karşı taraflara yönelik kredi riskinin azaltılması için türevlere ve teminata bağlanmış sözleşmelere yönelik olarak peşin veya şartlı esasta nakit ve menkul kıymetler teminat olarak alınmaktadır.

Birçok durumda, ağırlıklı olarak teminatlı müşteri finansmanı faaliyeti ile bağlantılı olmak üzere, geri alım sözleşmeleri ve menkul kıymet ödünç işlemleri sözleşmeleri yapılırken teminat olarak alınan finansal araçların şirket tarafından tevzi edilmesine veya rehin verilmesine cevaz verilmektedir. Şirket tarafından aynı zamanda, diğer teminatlı borçlanmalar, teminata bağlanan türev işlemler ile bağlantılı olarak ve şirketin veya müşterinin uzlaşı gereklilikleri karşılanarak bu finansal araçların tevzi edilmesine veya yeniden rehin verilmesine cevaz verilmektedir.

Şirket tarafından aynı zamanda, geri alım sözleşmeleri, menkul kıymet ödünç işlemleri sözleşmeleri ve diğer teminatlı finansmanlar ile bağlantılı olmak üzere, bir takım alım-satıma konu varlıklar, bunları tevzi etme veya yeniden rehin verme hakkına sahip olabilecek veya olmayabilecek olan karşı taraflara rehin verilmektedir.

Aşağıdaki tabloda, tevzi edilmeye veya yeniden rehin verilmeye uygun nitelikte olmuş ve tevzi edilmiş veya yeniden rehin verilmiş olan, teminat olarak alınmış finansal araçların gerçeğe uygun değeri ortaya konmaktadır.

| | Aralık itibarıyla | |
|---|---|---|
| *milyon $ cinsinden* | **2025** | 2024 |
| Tevzi edilmeye veya yeniden rehin verilmeye uygun nitelikte olan teminatlar | $ **867,427** | $ 722,040 |
| Tevzi edilmiş veya yeniden rehin verilmiş teminatlar | $ **784,131** | $ 660,537 |

Aşağıdaki tabloda rehin edilen varlıkların gerçeğe uygun değeri hakkında bilgiler ortaya konmaktadır.

| | Aralık itibarıyla | |
|---|---|---|
| *milyon $ cinsinden* | **2025** | 2024 |
| **Tevzi etme veya yeniden rehin verme hakkına sahip olan karşı taraflara rehin verilen** | | |
| Alım-satıma konu varlıklar | $ **74,184** | $ 65,392 |
| **Tevzi etme veya yeniden rehin verme hakkına sahip olan karşı taraflara rehin verilen** | | |
| Alım-satıma konu varlıklar | $ **61,922** | $ 35,766 |

Şirket tarafından Aralık 2025 itibarıyla 58.32 milyar $'lık, Aralık 2024 itibarıyla ise 62.32 milyar $'lık nakit teminat alınmış ve Aralık 2025 itibarıyla 62.45 milyar $'lık, Aralık 2024 itibarıyla ise 55.04 milyar $'lık nakit teminat verilmiştir. Alınan ve verilen tutarlar ağırlıklı olarak alım-satıma konu varlıklara ve alım-satıma konu yükümlülüklere ilişkindir.

**Dipnot 29.**

## Gerçeğe Uygun Değer Ölçümü

Herhangi bir finansal aracın gerçeğe uygun değeri, ölçüm tarihinde piyasa katılımcıları arasındaki herhangi bir intizamlı işlemde herhangi bir varlığın satılması için tesellüm edilecek veya herhangi bir borcu devretmek için ödenecek olan tutardır. Finansal varlıklar alış fiyatlarından, finansal yükümlülükler ise satış fiyatlarından gösterilir. Gerçeğe uygun değer ölçümleri işlem maliyetlerini içermez. Şirket tarafından belirli finansal varlıklar ve yükümlülükler bir portföy olarak (başka bir deyişle, piyasa ve/veya kredi risklerine net maruziyetine dayalı olarak) ölçülmektedir.

IFRS kapsamında, gerçeğe uygun değer ölçümlerinin açıklanmasına yönelik üç seviyeli bir hiyerarşi söz konusudur. Bu hiyerarşide, en yüksek öncelik seviye 1 girdilerine, en düşük öncelik ise seviye 3 girdilerine verilerek gerçeğe uygun değerin ölçülmesine yönelik değerleme tekniklerine ilişkin girdiler önceliklendirilir. Herhangi bir finansal aracın bu hiyerarşideki seviyesi, söz konusu finansal aracın gerçeğe uygun değer ölçümü bakımından önem arz eden en düşük girdi seviyesine dayalıdır.

Gerçeğe uygun değer hiyerarşisi şu şekildedir:

**Seviye 1.** Girdiler, özdeş, kısıtlamaya konu olmayan varlıklar veya borçlar için şirketin ölçüm tarihinde erişime sahip olduğu faal piyasalardaki düzeltilmemiş kote edilmiş fiyatlardır.

**Seviye 2.** Değerleme tekniklerine ilişkin girdiler, doğrudan veya dolaylı olarak gözlemlenebilir niteliktedir.

**Seviye 3.** Değerleme tekniklerine ilişkin bir veya daha fazla sayıda girdi önemli ve gözlemlenemez niteliktedir.

Şirketin tekrarlayan esasta gerçeğe uygun değerden verilen finansal varlıklarının ve yükümlülüklerinin büyük ölçüde tümüne ilişkin gerçeğe uygun değerler, gözlemlenebilir fiyatlara ve girdilere dayalıdır ve gerçeğe uygun değer hiyerarşisinin 1. ve 2. seviyelerinde sınıflandırılmaktadır. Bir takım seviye 2 ve seviye 3 finansal varlıklar ve yükümlülükler, piyasa katılımcısı tarafından karşı taraf ve şirketin ve GS Grubu'nun kredi kalitesi, fonlama riski, devir kısıtlamaları, likidite ve alış/satış marjları gibi etkenler için gerçeğe uygun değerde ulaşılması gerekebilecek olan değerleme düzeltmeleri gerektirebilecektir. Değerleme düzeltmeleri genel olarak piyasa kanıtına dayalıdır.

### Değerleme Teknikleri ve Önemli Girdiler

**Alım-Satıma Konu Nakit Araçlar.** Gerçeğe uygun değer hiyerarşisinin her bir seviyesine ilişkin değerleme teknikleri ve önemli girdiler aşağıdakileri kapsar:

#### *Seviye 1*

Seviye 1 araçlar, faal piyasalardaki özdeş, kısıtlamaya tabi olmayan araçlar için teklif edilen fiyatlar kullanılarak değerlenir. Şirket tarafından özkaynak araçlarına ilişkin faal piyasalar, hem mutlak verilere göre hem de söz konusu araca ilişkin piyasa kapitalizasyonuna göre ortalama günlük işlem hacmine dayalı olarak tanımlanmaktadır. Şirket tarafından borçlanma araçlarına ilişkin faal piyasalar hem ortalama günlük işlem hacmine hem de alım-satım faaliyetine ilişkin gün sayısına dayalı olarak tanımlanmaktadır.

#### *Seviye 2*

Seviye 2 araçlar, teklif edilen fiyatlara, özdeş veya benzer araçlara yönelik yakın zamandaki alım-satım faaliyetine, aracı veya tacir kotasyonlarına veya makul fiyat şeffaflığı düzeylerine sahip olan alternatif fiyatlama kaynaklarına göre doğrulanabilir. Söz konusu kotasyonların mahiyeti (örneğin, gösterge niteliğinde veya sabit) ve yakın zamandaki piyasa faaliyeti ile alternatif fiyatlama kaynaklarından temin edilen fiyatların ilişkisi göz önünde bulundurulur.

Seviye 2 araçlara yönelik değerleme düzeltmeleri genellikle, (i) söz konusu aracın devir kısıtlamalarına tabi olması halinde ve/veya (ii) piyasa katılımcısı tarafından gerçeğe uygun değerde ulaşılması gerekebilecek diğer primler ve likidite iskontoları için yapılır. Değerleme düzeltmeleri genel olarak piyasa kanıtına dayalıdır.

#### *Seviye 3*

Seviye 3 araçlar, gözlemlenebilir nitelikte olmayan bir veya daha fazla önemli değerleme girdisine sahiptir. Aksi yönde kanıt bulunmadığı sürece, seviye 3 araçlar ilkin, gerçeğe uygun değere dair en iyi ilk tahmin olarak değerlendirilen işlem fiyatında değerlenir. Sonrasında, şirket tarafından, aracın türüne dayalı olarak çeşitlilik gösterebilecek olan, gerçeğe uygun değerin tespiti için başka metodolojiler kullanılmaktadır. Finansal varlıkların satışı üzerine gerçekleştirilen değerler de dahil olmak üzere, sağlam gözlemlenebilir kanıt ile desteklendiğinde, değerleme girdileri ve varsayımları değiştirilir

Seviye 3 araçların değerleme teknikleri, araca göre çeşitlilik göstermekle birlikte, genellikle iskonto edilmiş nakit akışı tekniklerine dayalıdır. Söz konusu değerleme teknikleri ve her bir seviye 3 alım satıma konu nakit araç türünün gerçeğe uygun değerinin tespit edilmesi için kullanılan önemli girdilerin mahiyeti aşağıda tanımlanmaktadır:

- **İpotekler ve Diğer Varlığa Dayalı Krediler ve Menkul Kıymetler.** Önemli girdiler genellikle, nispi değer analizlerine dayalı olarak tespit edilir ve aşağıdakileri içerir:
  - Benzer veya ilgili varlıklara ilişkin işlemlerle ifade edilen piyasa getirileri;
  - Dayanak teminattaki ve aynı veya benzer dayanak teminata sahip olan araçlardaki işlem fiyatları;
  - Herhangi bir temerrüdün ortaya çıkması halinde kredi alanın veya kredi teminatının güncel performansı ve geri kazanım varsayımları ve
  - Belirli hallerde diğer gözlemlenemez nitelikteki girdilerin (örneğin peşin ödeme hızları) etkisini içerebilecek olan, beklenen gelecekteki nakit akışlarının zamanlaması (süre).
- **Özel Sektör Borçlanma Araçları, Devlet ve Resmi Kurum Yükümlülükleri.** Önemli girdiler genellikle, aynı veya benzer dayanak aracı veya kuruluşu referans alan kredi temerrüt swaplarının fiyatlarına ve gözlemlenebilir fiyatların veya aracı kotasyonlarının mevcut olduğu aynı veya benzer ihraççıya ilişkin diğer borçlanma araçlarına karşılaştırmalar barındıran nispi değer analizlerine dayalı olarak tespit edilir. Önemli girdiler şunları içerir:
  - Benzer veya ilgili varlıklara ilişkin işlemlerle ifade edilen piyasa getirileri;
  - iTraxx ve CDX (kurumsal kredi performansını takip eden endeksler) gibi, piyasa endekslerindeki değişimler ve güncel seviyeler;
  - Herhangi bir temerrüdün ortaya çıkması halinde kredi alanın veya kredi teminatının güncel performansı ve geri kazanım varsayımları;
  - Söz konusu aracın vade ve kupon profili ve
  - Dönüştürülebilirlik veya katılım opsiyonlarına sahip olan özel sektör borçlanma araçlarına yönelik piyasa ve işlem çarpanları
- **Pay Benzeri Menkul Kıymetler.** Pay benzeri menkul kıymetler özel hisse senetlerinden oluşur. Yakın zamanki üçüncü taraf tamamlanmış veya bekleyen işlemleri (örneğin, birleşme teklifleri, ihale teklifleri, borç yapılandırmaları), gerçeğe uygun değerdeki değişime ilişkin en iyi kanıt olarak değerlendirilir. Bunlar mevcut olmadığında, uygun olduğu şekilde aşağıdaki değerleme metodolojileri kullanılır:
  - Sektör çarpanları ve kamudaki karşılaştırılabilir unsurlar;
  - Benzer araçlardaki işlemler ve
  - İskonto edilmis nakit akısı teknikleri.

**Türevler.** Türevler, borsada alım-satıma konu olabileceği gibi (borsada işlem gören), genelde OTC türevler olarak adlandırılan, özel olarak müzakere edilen anlaşmalar olabilir. Şirketin OTC türevlerinin belirli bir kısmı, merkezi takas karşı tarafları vasıtasıyla takas edilir ve uzlaşıya konu olurken (OTC-takaslı), diğerleri ise iki karşı taraf arasındaki iki taraflı sözleşmelerdir (iki taraflı OTC).

Şirketin seviye 2 ve seviye 3 türevleri, türev fiyatlama modelleri (örneğin, iskonto edilmiş nakit akışı modelleri, korelasyon modelleri ve Monte Carlo benzetimleri gibi, opsiyon fiyatlama metodolojileri barındıran modeller) kullanılarak değerlenir. Türevlerin fiyat şeffaflığı genel olarak aşağıda tanımlandığı şekilde, ürün türüne göre karakterize edilebilir.

- **Faiz Oranı.** Genel olarak en uzun vadeli sözleşmeler için dahi, şeffaflık, faiz oranı türevlerinin değerlenmesi için kullanılan temel girdileri teşkil eder. Önde gelen sanayileşmiş ülkelerin para birimleri cinsinden ifade edilen faiz oranı swapları ve opsiyonları, yüksek işlem hacimlerine ve sıkı alış/satış marjlarına göre karakterize edilir. Enflasyon endeksi gibi endeksleri veya getiri eğrisi şeklini (örneğin, 10 yıllık swap oranı karşısında 2 yıllık swap oranı) referans alan faiz oranı türevleri daha karmaşık olmakla birlikte, temel girdiler genel olarak gözlemlenebilir niteliktedir.
- **Kredi.** Tek imzalı olanlar ve kredi sepetleri de dahil olmak üzere, kredi temerrüt swaplarına yönelik fiyat şeffaflığı piyasaya ve dayanak referans kuruluşa veya yükümlülüğe göre çeşitlilik gösterir. Endeksleri, büyük ölçekli şirketleri ve büyük ülkeleri referans alan kredi temerrüt swapları genel olarak en fazla fiyat şeffaflığını sergiler. Diğer dayanak unsurlara sahip olan kredi temerrüt swapları için, fiyat şeffaflığı, kredi notuna, söz konusu dayanak referans yükümlülüklerin borçlanma maliyetine ve ihraççının temerrüdü üzerine teslimat için dayanak referans yükümlülüklerin elverişliliğine dayalı olarak çeşitlilik gösterir. Kredileri, varlığa dayalı menkul kıymetleri ve yükselen piyasa borçlanma araçlarını referans alan kredi temerrüt swapları, özel sektör tahvillerini referans alanlardan daha düşük fiyat şeffaflığına sahip olma eğilimindedir. İlaveten, iki veya daha fazla dayanak referans yükümlülük arasındaki korelasyona veya teminatlı fonlama marjlarına duyarlı olanlar gibi daha karmaşık kredi türevleri genel olarak daha düşük fiyat şeffaflığına sahiptirler.
- **Döviz.** Daha uzun vadelere sahip olanlar da dahil olmak üzere, önde gelen sanayileşmiş ülkelerin döviz kurlarına dayalı olan döviz türevlerine ilişkin fiyatlar genel olarak şeffaftırlar. Gelişmiş ile yükselen piyasa döviz türevlerinin fiyat şeffaflığı arasındaki ana fark, yükselen piyasaların sadece daha kısa vadelere sahip olan sözleşmeler için gözlemlenebilir nitelikte olma eğiliminde olmasıdır.
- **Özkaynak.** Özkaynak türevlerine yönelik fiyat şeffaflığı, piyasaya ve dayanak unsura göre çeşitlilik gösterir. Endekslere yönelik opsiyonlar ve başlıca özkaynak endekslerinde yer verilen şirketlerin adi hisse senetleri en fazla fiyat şeffaflığını sergilerler. Cari piyasa fiyatlarından belirgin ölçüde farklılık gösteren referans fiyatlara veya uzun vadelere sahip olan sözleşmeler hariç olmak üzere, özkaynak türevleri genel olarak gözlemlenebilir piyasa fiyatlarına sahiptirler. İki veya daha fazla sayıda münferit hisse senedi arasındaki korelasyona duyarlı olanlar gibi, daha karmaşık olan özkaynak türevleri genellikle daha düşük fiyat şeffaflığına sahiptir

Tüm ürün türlerinin gözlemlenebilirliği bakımından likidite elzemdir. İşlem hacimlerinin düşmesi halinde, önceki şeffaf fiyatlar ve diğer girdiler gözlemlenemez hale gelebilir. Diğer taraftan, yüksek düzeyde yapılandırılmış ürünler dahi belirli zamanlarda fiyatların ve diğer girdilerin gözlemlenebilirliğinin sağlanması için yeterince büyük işlem hacimlerine sahip olabilir.

### *Seviye 1*
Seviye 1 türevler, dayanak menkul kıymet bir seviye 1 araç olduğunda menkul kıymetlerin gelecekteki teslimatına ilişkin kısa vadeli sözleşmeleri ve faal bir şekilde alım-satıma konu olmaları ve teklif edilen piyasa fiyatında değerlenmeleri halinde borsada işlem gören türevleri içerir.

### *Seviye 2*
Seviye 2 türevler, tüm önemli değerleme girdilerinin faal bir şekilde alım-satıma konu olmayan ve/veya OTC türevlere ilişkin denge fiyatını kalibre edilmesine yönelik modeller kullanılarak değerlenen borsada işlem gören türevler ve piyasa kanıtı ile desteklendiği OTC türevleri içerir. Herhangi bir değerleme girdisinin öneminin değerlendirilmesinde, söz konusu şirket tarafından, diğer hususların yanı sıra, söz konusu girdiye yönelik portföyün net risk tutarı göz önünde bulundurulur.

Herhangi bir türevin değerlenmesine yönelik belirli bir modelin seçimi, söz konusu aracın sözleşme şartlarına ve söz konusu araca özgü olan belirli risklerin yanı sıra, piyasada fiyatlama bilgilerinin mevcut olmasına bağlıdır. Likit piyasalarda alım-satıma konu olan türevler için, modellerin çıktılarının denge fiyatı seviyelerine kalibre edilebilmesi sebebiyle model seçiminde önemli yönetim yargısı yer almaz.

Değerleme modelleri, sözleşme şartları, piyasa fiyatları, getiri eğrileri, iskonto oranları (teminata bağlanmış türevlere yönelik kredi destek sözleşmelerinde belirtilmekte olan, alınan ve verilen teminata ilişkin faiz oranlarından elde edilenler de dahil), kredi eğrileri, oynaklık ölçümleri ve söz konusu girdilerin korelasyonları gibi çeşitli girdiler gerektirir. Seviye 2 türevlere yönelik değerlemelere ilişkin önemli girdiler, piyasa işlemleri, aracı veya tacir kotasyonları veya makul seviyelerde fiyat şeffaflığına sahip olan diğer alternatif fiyatlama kaynakları bakımından doğrulanabilir. Söz konusu kotasyonların mahiyeti (örneğin, gösterge niteliğinde veya sabit) ve yakın zamandaki piyasa faaliyeti ile alternatif fiyatlama kaynaklarından temin edilen fiyatların ilişkisi göz önünde bulundurulur.

### *Seviye 3*
Seviye 3 türevler, gözlemlenebilir nitelikteki seviye 1 ve/veya seviye 2 girdilerin yanı sıra gözlemlenemez nitelikteki seviye 3 girdileri kullanan modeller kullanılarak değerlenir. Gözlemlenemez nitelikteki girdiler, belirli korelasyonları, likit olmayan kredi ve teminatlı fonlama marjlarını, geri kazanım oranlarını ve belirli özkaynak ve faiz oranı volatilitelerini içerir.

Herhangi bir seviye 3 türevin ilk değerlemesi sonrasında, gözlemlenebilir nitelikteki piyasa değişimlerinin yansıtılması için seviye 1 ve seviye 2 girdiler şirket tarafından güncellenir ve ortaya çıkan karlar ve zararlar seviye 3 kapsamında sınıflandırılır. Benzer piyasa işlemleri, üçüncü taraf fiyatlama hizmetleri ve/veya aracı veya tacir kotasyonları veya diğer gözleme dayalı piyasa verileri gibi kanıt ile desteklendiğinde, seviye 3 girdileri değiştirilir. Şirket tarafından söz konusu modelin piyasa işlemleri referans alınarak doğrulanamadığı hallerde, farklı bir değerleme modelinin gerçeğe uygun değere yönelik olarak maddi bakımdan farklı bir tahmin oluşturması mümkündür. Seviye 3 türevlerin değerlemesinde kullanılan önemli gözlemlenebilir nitelikte olmayan girdiler hakkında daha fazla bilgi aşağıda yer almaktadır.

İlk işlem fiyatı ile içsel modellerle hesaplanan gerçeğe uygun değer arasında herhangi bir farklılık olduğu hallerde, kar veya zarar sadece fiyatın belirlenmesinde piyasa katılımcıları tarafından göz önünde bulundurulacak olan herhangi bir etkendeki (zaman dahil) herhangi bir değişimden kaynaklanması halinde ilk muhasebeleştirme sonrasında muhasebeleştirilir.

### *Değerleme Düzeltmeleri*

Değerleme düzeltmeleri, türev portföylerinin gerçeğe uygun değerinin belirlenmesi bakımından tamamlayıcı niteliktedir ve türev fiyatlama modellerinin ürettiği orta ölçekli değerlemelerin mevcut fiyat değerlemesine düzeltilmesi için kullanılır. Bu düzeltmeler, türev portföylerinin teminata bağlanmamış kısmına özgü olan kredi ve fonlama riskini açıklayan, alış/satış marjlarını, likidite maliyetini, kredi değerleme düzeltmesini (CVA) ve fonlama değerleme düzeltmelerini barındırır. Şirket tarafından aynı zamanda, söz konusu sözleşmenin şartlarının şirket tarafından alınan teminatın tevzi edilmesine veya yeniden rehin verilmesine cevaz verilmeyen hallerde teminata bağlanmış türevlere yönelik fonlama değerleme düzeltmeleri yapılmaktadır. Piyasaya dayalı girdiler genellikle, değerleme düzeltmeleri denge fiyatı seviyelerine kalibre edilirken kullanılır.

İlaveten, önemli gözlemlenemez nitelikte girdiler içeren türevler için, şirket tarafından, söz konusu işlemde mevcut olan değerleme belirsizliğini açıklamak üzere model veya çıkış fiyatı düzeltmeleri yapılmaktadır.

**Diğer Finansal Varlıklar ve Yükümlülükler.** Diğer finansal varlıklara ve yükümlülüklere ilişkin değerleme teknikleri ve önemli girdiler şunları içermektedir:

- **Teminata Bağlanmış Sözleşmeler.** Yeniden satış sözleşmelerinin ve borç alınan menkul kıymetlerin değerlemesine yönelik önemli girdiler, fonlama marjları, beklenen gelecekteki nakit akışlarının tutarı ve zamanlaması ile faiz oranlarıdır.
- **Diğer Varlıklar.** Gerçeğe uygun değerde ölçülen diğer aktifler krediler ve yatırımlardan oluşmaktadır. Bu kredilerin ve yatırımların değerlemesinde kullanılan önemli girdiler, alım satıma konu nakit araçlar için açıklananlarla tutarlıdır. Yukarıdaki "Alım Satıma Konu Nakit Araçlar" kısmını inceleyiniz.
- **Teminata Dayalı Finansmanlar.** Geri alım sözleşmelerinin ve borç verilen menkul kıymetlerin değerlemesine yönelik önemli girdiler, fonlama marjları, beklenen gelecekteki nakit akışlarının tutarı ve zamanlaması ile faiz oranlarıdır. Gerçeğe uygun değerde ölçülen, ihraç edilen teminatlı borçlanma senetlerinin, diğer borçlanmaların ve şirketler arası kredilerin değerlemesine yönelik önemli girdiler, beklenen gelecekteki nakit akışlarının tutarı ve zamanlaması, faiz oranları, fonlama marjları, şirket tarafından tevzi olunan teminatın gerçeğe uygun değeri (beklenen gelecekteki nakit akışlarının tutarı ve zamanlaması, piyasa fiyatları, piyasa getirileri ve geri kazanım varsayımları kullanılarak tespit edilir), munzam teminat taleplerinin sıklığı ve peşin ödenmiş emtia işlemlerine ilişkin emtia fiyatlarıdır.
- **Teminatsız Borçlanmalar.** Gerçeğe uygun değerde ölçülen teminatsız borçlanmaların değerlemesine yönelik önemli girdiler, beklenen gelecekteki nakit akışlarının tutarı ve zamanlaması, faiz oranları, GS Grubu'nun kredi marjları ve peşin ödenmiş emtia işlemlerine ilişkin emtia fiyatlarıdır. Melez finansal araçların saklı türev bileşeninin değerlemesi için kullanılan girdiler, söz konusu şirketin diğer türev araçlarının değerlemesi için kullanılan girdiler ile tutarlıdır.

### Finansal Varlıkların ve Yükümlülüklerin Seviyeye göre Gerçeğe Uygun Değeri

Aşağıdaki tabloda, şirketin, gerçeğe uygun değer hiyerarşisindeki seviyeye göre olmak üzere, tekrarlayan esasta gerçeğe uygun değerde ölçülen finansal varlıklar ve yükümlülükler ortaya konmaktadır.

| *milyon $ cinsinden* | Seviye 1 | Seviye 2 | Seviye 3 | Toplam |
|---|---|---|---|---|
| **Aralık 2025 itibarıyla** | | | | |
| **Finansal varlıklar** | | | | |
| Teminata bağlanmış sözleşmeler | **$ ---** | **$ 52,436** | **$ ---** | **$ 52,436** |
| Alım-satıma konu nakit araçlar | **127.702** | **51.651** | **391** | **179.744** |
| Türevler | **4** | **670.352** | **3.972** | **674.328** |
| Alım-satıma konu varlıklar | **127.706** | **722.003** | **4.363** | **854.072** |
| Diğer varlıklar | **---** | **4.303** | **58** | **4.361** |
| **Toplam** | **$ 127,706** | **$ 778,742** | **$ 4,421** | **$ 910,869** |
| **Finansal yükümlülükler** | | | | |
| Teminata dayalı finansmanlar | **$ ---** | **$ 103,648** | **$ 490** | **$ 104.138** |
| Alım-satıma konu nakit araçlar | **72.409** | **11.512** | **52** | **83.973** |
| Türevler | **32** | **657.234** | **4.150** | **661.416** |
| Alım-satıma konu yükümlülükler | **72.441** | **668.746** | **4.202** | **745.389** |
| Teminatsız borçlanmalar | **---** | **48.833** | **3.975** | **52.808** |
| **Toplam** | **$ 72.441** | **$ 821.227** | **$ 8.667** | **$ 902.335** |
| **Net türev işlemler** | **$ (28)** | **$ 13.118** | **$ (178)** | **$ 12.912** |
| Aralık 2024 itibarıyla | | | | |
| **Finansal varlıklar** | | | | |
| Teminata bağlanmış sözleşmeler | $ --- | $ 49.572 | $ --- | $ 49.572 |
| Alım-satıma konu nakit araçlar | 105.539 | 40.826 | 350 | 146.715 |
| Türevler | 141 | 675.997 | 3.229 | 679.367 |
| Alım-satıma konu varlıklar | 105.680 | 716.823 | 3.579 | 826.082 |
| Diğer varlıklar | 1 | 367 | 61 | 429 |
| **Toplam** | $ 105.681 | $ 788.784 | $ 3.640 | $ 898.105 |
| **Finansal yükümlülükler** | | | | |
| Teminata dayalı finansmanlar | $ --- | $ 85.570 | $ 445 | $ 86.015 |
| Alım-satıma konu nakit araçlar | 47.093 | 8.145 | 21 | 55.259 |
| Türevler | 51 | 653.636 | 2.275 | 655.962 |
| Alım-satıma konu yükümlülükler | 47.144 | 661.781 | 2.296 | 711.221 |
| Teminatsız borçlanmalar | --- | 40.580 | 4.126 | 44.706 |
| **Toplam** | $ 47.144 | $ 787.931 | $ 6.867 | $ 841.942 |
| **Net türev işlemler** | $ (36) | $ 22.122 | $ 1.754 | $ 23.840 |

Yukarıdaki tabloda, seviye 2 teminata bağlanmış sözleşmeler Aralık 2024 itibarıyla 22.02 milyar $ azalmıştır. Daha fazla bilgi için Dipnot 28'ü inceleyiniz.

**Seviye 3 Gerçeğe Uygun Değer Ölçümlerinde Kullanılan Önemli Gözlemlenemez Nitelikteki Girdiler**

**Alım-Satıma Konu Nakit Araçlar.** Aşağıdaki tabloda, şirketin, seviye 3 alım-satıma konu nakit araç varlıkları ve seviye 3 alım-satıma konu nakit araçları değerlemek üzere kullanılan önemli gözlemlenemez nitelikteki girdilerin aralıkları ve ağırlıklı ortalamaları ortaya konmaktadır.

| | **Aralık 2025 itibarıyla** | | Aralık 2024 itibarıyla | |
|---|---|---|---|---|
| *milyon $ cinsinden, girdiler hariç* | **Tutar veya Aralık** | **Ağırlıklı Ortalama** | Tutar veya Aralık | Ağırlıklı Ortalama |
| **İpotekler ve diğer varlığa dayalı krediler ve menkul kıymetler** | | | | |
| Seviye 3 varlıklar | **$ 24** | | $ 44 | |
| Getiri | **%5,2 ila %41,1** | **%25,6** | %8,0 ila %19,4 | %9,8 |
| Geri kazanım oranı | **%22,3 ila %62,5** | **%36,5** | %23,3 ila %69,2 | %50,9 |
| Süre (yıl) | **0,3 ila 9,0** | **1,4** | 2.0 ila 4.3 | 2,3 |
| **Özel sektör borçlanma araçları ve devlet ve resmi kurum yükümlülükleri** | | | | |
| Seviye 3 varlıklar | **$ 358** | | $ 296 | |
| Getiri | **%4,2 ila %18** | **%10,5** | %6,4 ila %35,9 | %15,4 |
| Geri kazanım oranı | **%4,1 ila % 77,9** | **%35,6** | %7,3 ila %73,0 | %31,3 |
| Süre (yıl) | **2.3 ila 14.7** | **3,9** | 1.5 ila 3.3 | 2,0 |
| **Pay benzeri menkul kıymetler** | | | | |
| Seviye 3 varlıklar | **$ 9** | | $ 10 | |
| **Toplam** | **$ 391** | | $ 350 | |

Yukarıdaki tabloda:

- Aralıklar, her bir nakit araç türünün değerlemesinde kullanılan önemli gözlemlenemez nitelikteki girdileri temsil etmektedir ve ağırlıklı ortalamalar, söz konusu aracın nispi gerçeğe uygun değerine göre her bir girdinin ağırlıklandırılmasıyla hesaplanır.
- Söz konusu aralıklar ve bu girdilerin ağırlıklı ortalamaları, herhangi bir alım-satıma konu aracın gerçeğe uygun değerinin hesaplanması sırasında kullanılacak uygun girdileri temsil etmemektedir. Örneğin, ipoteklere ve diğer varlığa dayalı kredilere ve menkul kıymetlere ilişkin en yüksek getiri, belirli bir ipoteğin değerlemesi için uygun olmakla birlikte, diğer ipoteklerin değerlemesi için uygun olmayabilir. Bu doğrultuda, söz konusu girdi aralıkları, seviye 3 alım-satıma konu nakit araçların gerçeğe uygun ölçümlerinde belirsizlik veya buna dair olası aralıkları temsil etmemektedir.
- Seviye 3 araçların değerlemesinde kullanılan getirideki veya süredeki artışların daha düşük gerçeğe uygun değer ölçümüyle sonuçlanması mümkün olabilecek iken, geri kazanım oranındaki veya çarpanlardaki artışların Aralık 2025 ve Aralık 2024 itibarıyla daha yüksek gerçeğe uygun değer ölçümüyle sonuçlanması söz konusu olacaktır. Her bir seviye 3 aracın kendine özgü mahiyetine bağlı olarak girdilerin karşılıklı ilişkisi mutlaka her bir ürün türü dahilinde birörnek olmaz.
- İpotekler ve diğer varlığa dayalı krediler ve menkul kıymetler, özel sektör borçlanma araçları ve devlet ve resmi kurum yükümlülükleri, iskonto edilmiş nakit akışları kullanılarak değerlenir iken, mülkiyeti temsil eden menkul kıymetler, piyasadaki karşılaştırılabilir unsurlar ve iskonto edilmiş nakit akışları kullanılarak değerlenir.
- Herhangi bir aracın gerçeğe uygun değeri, birden fazla değerleme tekniği kullanılarak belirlenebilir. Örneğin, piyasadaki karşılaştırılabilir unsurlar ve iskonto edilmiş nakit akışları gerçeğe uygun değerin belirlenmesi için birlikte kullanılabilir. Dolayısıyla, seviye 3 bakiyesi bu tekniklerin her ikisini içerir.

**Türevler ve Teminatsız Borçlanmalar.** Aşağıdaki tabloda, şirketin, seviye 3 net türevleri ve teminatsız borçlanmaları ile seviye 3 türevlerin ve teminatsız borçlanmaların değerlemesi için kullanılan önemli gözlemlenemez nitelikteki girdilerin aralıkları, ortalamaları ve medyanları ortaya konmaktadır.

| | **Aralık 2025 itibarıyla** | | Aralık 2024 itibarıyla | |
|---|---|---|---|---|
| *milyon $ cinsinden, girdiler hariç* | **Tutar veya Aralık** | **Ağırlıklı Ortalama** | Tutar veya Aralık | Ağırlıklı Ortalama |
| **Türevler** | | | | |
| **Net esasta olmak üzere faiz oranları** | $ 158 | | $ 165 | |
| Korelasyon | % (10) ila %95 | %34/%25 | % (10) ila %95 | %34/%25 |
| Volatilite (baz puan) | 56 ila 65 | 60/60 | 52 ila 71 | 60/59 |
| **Net esasta olmak üzere kredi** | % 1,697 | | % 1,284 | |
| Kredi marjları (baz puan) | 14 ila 1,323 | 114/102 | 17 ila 1.328 | 146/105 |
| Ön ödemeye konu kredi puanları | 0 ila 20 | 6/5 | (10) ila 73 | 14/8 |
| Geri kazanım oranları | %35 ila %50 | %43/%40 | %20 ila %70 | %46/%50 |
| **Net esasta olmak üzere dövizler** | $ 13 | | $ (33) | |
| Korelasyon | %0 ila %3 | %1/%1 | %20 ila %23 | %21/%21 |
| **Net esasta olmak üzere hisse senetleri** | $ (2,046) | | $ (454) | |
| Korelasyon | %(70) ila %100 | %49/%52 | %(75) ila %100 | %55/%52 |
| Volatilite | %3 ila %75 | %12/%11 | %2 ila %84 | %12/%7 |
| **Net esasta olmak üzere emtia** | $ --- | | $ (8) | |
| **Toplam** | $ 3.975 | | $ 4.126 | |
| **Teminatsız borçlanmalar** | | | | |
| Seviye 3 yükümlülükler | $ 3.975 | | $ 4.126 | |
| Faiz oranları korelasyonu | %(10) ila %26 | %13/%25 | %(10) ila %26 | %13/%25 |
| Kredi marjları (baz puan) | Yoktur | Yoktur | 201 ila 201 | 201/201 |
| Döviz korelasyonu | %0 ila %71 | %21/%3 | %20 ila % 68 | %34/%23 |
| Hisse senetleri korelasyon | %(10) ila %100 | %56/%57 | %(25) ila %100 | %54/%50 |
| Hisse senetleri volatilitesi | %8 ila %85 | %20/%17 | %4 ila %100 | %23/%19 |

Yukarıdaki tabloda:

- Net türev varlıklar pozitif tutarlar, net türev borçlar ise negatif tutarlar olarak gösterilmektedir
- Aralıklar, her bir türev türünün değerlemesinde kullanılan önemli gözlemlenemez nitelikteki girdileri temsil etmektedir. Ortalamalar, girdilerin aritmetik ortalamasını temsil etmektedir ve ilgili finansal araçların nispi gerçeğe uygun değerine veya itibari değerine göre ağırlıklandırılmamaktadır. Medyanın üzerinde olan ortalama, girdilerin çoğunun ortalamanın altında olduğuna işaret etmektedir.
- Bu girdilerin aralıkları, ortalamaları ve medyanları, herhangi türevin gerçeğe uygun değerinin hesaplanması sırasında kullanılacak uygun girdileri temsil etmemektedir. Örneğin, özkaynak türevlerine ilişkin en yüksek korelasyon belirli bir özkaynak türevinin değerlemesi için uygun olmakla birlikte, herhangi bir diğer özkaynak türevinin değerlemesi için uygun olmayabilir. Bu doğrultuda, söz konusu girdi aralıkları, seviye 3 türevlerin gerçeğe uygun ölçümlerinde belirsizlik veya buna dair olası aralıkları temsil etmemektedir.
- Faiz oranları, dövizler ve özkaynak türevleri opsiyon fiyatlaması modelleri kullanılarak değerlenir iken, kredi türevleri ise opsiyon fiyatlaması, korelasyon ve iskonto edilmiş nakit akışı modelleri kullanılarak değerlenir.
- Herhangi bir aracın gerçeğe uygun değeri, birden fazla değerleme tekniği kullanılarak belirlenebilir. Örneğin, opsiyon fiyatlaması modelleri ve iskonto edilmiş nakit akışları modelleri, gerçeğe uygun değerin belirlenmesi için genellikle birlikte kullanılır. Dolayısıyla, seviye 3 bakiyesi bu tekniklerin her ikisini içerir.

- Dövizler ve hisse senetleri dahilindeki korelasyon, çapraz ürün türü korelasyonunu içerir.
- Aralık 2025 itibarıyla seviye 3 teminatsız borçlanmaların değerlemesi bakımından kredi marjları önemli nitelikte olmamıştır.

### *Önemli Gözlemlenemez Nitelikteki Girdiler Aralığı*

Aşağıda, seviye 3 türevlerin ve teminatsız borçlanmaların değerlemesi için kullanılan önemli gözlemlenemez nitelikteki girdilere ilişkin aralıklar hakkındaki bilgiler sunulmaktadır:

- **Korelasyon.** Korelasyona ilişkin aralıklar hem bir ürün türü dahilinde (örneğin, özkaynak endeksine ve tek hisse senedine dayalı işlemler) hem ürün türleri genelinde (örneğin, faiz oranının ve dövizin korelasyonu) ve de bölgeler genelinde olmak üzere, çeşitli dayanak unsurları kapsar.
- **Volatilite.** Volatiliteye ilişkin aralıklar, çeşitli piyasalar, vadeler ve kullanım fiyatları genelinde sayısız dayanak unsuru kapsar. Örneğin, özkaynak endekslerinin volatilitesi genel olarak tek hisse senetlerinin volatilitesinden düşüktür.
- **Kredi marjları, ön ödemeye konu kredi puanları ve geri kazanım oranları.** Kredi marjlarına, ön ödemeye konu kredi puanlarına ve geri kazanım oranlarına ilişkin aralıklar, çeşitli dayanak unsurları (endeks ve tek hisse senetleri), bölgeleri, sektörleri, vadeleri ve kredi kalitelerini (yüksek getirili ve yatırım dereceli) içerir ve teminatlı fonlama marjlarını kapsar. Bu popülasyonun geniş bir grubu önemli gözlemlenemez nitelikteki girdilerin aralıklarının genişliğine sebebiyet verir

### *Gerçeğe Uygun Değer Ölçümünün Önemli Gözlemlenemez Nitelikteki Girdilerdeki Değişime Duyarlılığı*

Şirketin seviye 3 gerçeğe uygun değer ölçümlerinin her bir yıl sonu itibarıyla bir başına olmak üzere, önemli gözlemlenemez nitelikteki girdilerindeki değişimlere yönelik yönelimli duyarlılığı aşağıda tanımlanmaktadır:

- **Korelasyon.** Genel olarak, hamilin söz konusu dayanak varlığın veya endeks fiyatlarının (örneğin, faiz oranları, kredi marjları, döviz kurları, enflasyon oranları ve hisse senedi fiyatları) yakınmasından fayda sağladığı sözleşmeler için korelasyondaki artış daha yüksek bir gerçeğe uygun değer ölçümü ile sonuçlanır.
- **Volatilite.** Genel olarak, satın alınan opsiyonlar için volatilitedeki artış daha yüksek bir gerçeğe uygun değer ölçümü ile sonuçlanır.
- **Kredi marjları, ön ödemeye konu kredi puanları ve geri kazanım oranları.** Genel olarak, kredi marjlarının veya ön ödemeye konu kredi puanlarının artmasına veya geri kazanım oranlarının düşmesine bağlı olarak, satın alınan kredi korumasının gerçeğe uygun değeri artar ve teminatlı fonlama marjları arttıkça teminatlı fonlama kapasitesinin gerçeğe uygun değeri de artar. Kredi marjları, ön ödemeye konu kredi puanları ve geri kazanım oranları, kaldıraç gibi referans kuruluşa özgü etkenleri, volatiliteyi ve borçlanma maliyetleri veya söz konusu dayanak referans yükümlülüğün likiditesi gibi sektör, piyasa bazlı riski faktörleri ve makroekonomik koşulları içeren, söz konusu dayanak referans yükümlülüklere ilişkin özel risk faktörleri ile fazlasıyla ilgilidir.

Şirketin seviye 3 türevlerinin ve teminatsız borçlanmalarının her birinin kendine özgü mahiyetine bağlı olarak girdilerin karşılıklı ilişkisi mutlaka her bir ürün türü dahilinde birörnek olmaz.

**Teminata Dayalı Finansmanlar.** Aralık 2025 ve Aralık 2024 itibarıyla, seviye 3 teminata dayalı finansmanları değerlemek üzere kullanılan önemli gözlemlenemez nitelikteki girdiler, gözlemlenemez nitelikteki girdilere ilişkin türevler açıklamalarına dahil edilir. Yukarıdaki "Türevler ve Teminatsız Borçlanmalar" kısmını inceleyiniz.

### Gerçeğe Uygun Değer Hiyerarşisinin 1. Seviyesi ve 2. Seviyesi Arasındaki Devirler

Hem 2025 hem 2024 sırasında, tekrarlayan esasta gerçeğe uygun değerde ölçülen seviye 1 ve seviye 2 finansal varlıklar ve yükümlülükler arasında önemli devirler söz konusu olmamıştır.

### Gözlemlenemez Nitelikteki Girdileri Barındıran Teknikler Kullanılarak Değerlenen Gerçeğe Uygun Finansal Varlıklar ve Yükümlülükler

Finansal varlıkların ve yükümlülüklerin gerçeğe uygun değeri, tümüyle veya kısmen, aynı araçta gerçekleştirilen gözlemlenebilir nitelikteki güncel piyasa işlemlerinden elde edilen fiyatlarla desteklenmeyen varsayımlara dayalı olan veya mevcut gözlemlenebilir nitelikteki piyasa verilerine dayalı olan bir değerleme tekniği kullanılarak tespit edilebilecektir ve bu varsayımların değiştirilmesi, gerçeğe uygun değere yönelik olarak ortaya çıkan tahmini değiştirecektir.

Makul çerçevede olası alternatif olumsuz varsayımların belirlenmesinde, potansiyel belirsizliğin var olduğu olayların belirlenmesi ve ölçümlenmesi için detaylı bir işletme ve pozisyon seviyesi incelemesi gerçekleştirilmiştir. Bu incelemede, söz konusu pozisyonların mevcut olan piyasa bilgileri aralığına kıyasla gerçeğe uygun değeri göz önünde bulundurulmuştur.

Aşağıdaki tabloda, gözlemlenemez nitelikteki teknikler kullanılarak değerlenen finansal varlıklara ve yükümlülüklere yönelik makul olası alternatif varsayımların kullanılmasının potansiyel etkisi ortaya konmaktadır

| | Aralık itibarıyla | |
|---|---|---|
| *milyon $ cinsinden* | **2025** | 2024 |
| **Olumlu değişiklikler** | | |
| Alım-satıma konu nakit araçlar | **$ 27** | $ 35 |
| Diğer | **$ 330** | $ 294 |
| **Toplam** | **$ 357** | $ 329 |
| **Olumsuz değişiklikler** | | |
| Alım-satıma konu nakit araçlar | **$ 25** | $ 12 |
| Diğer | **165** | 147 |
| **Toplam** | **$ 190** | $ 159 |

Yukarıdaki tabloda:

- Diğer kalemi, türevler, teminatsız borçlanmalar, teminata bağlanmış sözleşmeler, teminata dayalı finansmanlar ve diğer varlıklar ile ilgili olumlu ve olumsuz değişiklikleri içermektedir. Uygulanabildiği hallerde, bunlar, bu araçların arasındaki ekonomik finansal riskten korunma sebebiyle olumlu ve olumsuz değişikliklerin hesaplanmasında kullanılan kendi net riski ile tutarlı olarak sunulmuşlardır.
- Hem Aralık 2025 hem Aralık 2024 itibarıyla, olumlu değişikliklere ilişkin etkiye esasen hisse senedi ve sabit getirili türevlere ilişkin değerleme düzeltmelerindeki değişiklikler ve teminatlı fonlama marjlarının ve pay benzeri menkul kıymetlerin değerlemesine ilişkin varsayımlardaki değişiklikler sebebiyet vermiştir.
- Gerek Aralık 2025 gerek Aralık 2024 itibarıyla, olumsuz değişikliklere ilişkin etkiye esasen, teminatlı fonlama marjlarının değerlemesine ilişkin varsayımlardaki, volatilite ve korelasyon girdilerindeki ve kredi marjlarındaki değişiklikler sebebiyet vermiştir.

Aşağıdaki tabloda, finansal varlıkların ve yükümlülüklerin değerleme teknikleri kullanılarak ilk muhasebeleştirmedeki gerçeğe uygun değeri ile işlem fiyatı (1. gün Kar ve Zarar) arasındaki farka ilişkin olarak gelir tablosunda muhasebeleştirilmeyen tutarlar ortaya konmaktadır.

| | Aralık'ta Sona Eren Yıl | |
|---|---|---|
| *milyon $ cinsinden* | **2025** | 2024 |
| Başlangıç Bakiyesi | **$ 201** | $ 260 |
| Yeni işlemler | **247** | 203 |
| Yıl sırasında gelir tablosunda muhasebeleştirilen tutarlar | **(208)** | (262) |
| **Kapanış Bakiyesi** | **$ 240** | $ 201 |

### Seviye 3 İleriye Taşıma

Aşağıdaki tabloda, tekrarlayan esasta gerçeğe uygun değerde ölçülen tüm seviye 3 finansal varlıklar ve yükümlülükler için gerçeğe uygun değerdeki değişimlerin özeti ortaya konmaktadır.

| | Aralık'ta Sona Eren Yıl | |
|---|---|---|
| *milyon $ cinsinden* | **2025** | 2024 |
| **Finansal varlıklar toplamı** | | |
| Başlangıç Bakiyesi | **$ 3.640** | $ 4.945 |
| Kar/(zararlar) | **1.085** | 669 |
| Alımlar | **704** | 371 |
| Satışlar | **(124)** | (298) |
| Uzlaşılar | **(1.108)** | (1.306) |
| Seviye 3'e yapılan devirler | **381** | 136 |
| Seviye 3'den yapılan devirler | **(157)** | (877) |
| **Kapanış Bakiyesi** | **$ 4.421** | $ 3.640 |
| **Finansal yükümlülükler toplamı** | | |
| Başlangıç Bakiyesi | **$ (6.867)** | $ (8.503) |
| Kar/(zararlar) | **(3.110)** | (669) |
| Alımlar | **8** | 11 |
| Satışlar | **(308)** | (243) |
| İhraçlar | **(1.627)** | (1.740) |
| Uzlaşılar | **2.657** | 3.488 |
| Seviye 3'e yapılan devirler | **(153)** | (312) |
| Seviye 3'den yapılan devirler | **733** | 1.101 |
| **Kapanış Bakiyesi** | **$ (8.667)** | $ (6.867) |

Yukarıdaki tabloda:

- Herhangi bir finansal varlığın veya finansal yükümlülüğün raporlama dönemi sırasında seviye 3'ye devredilmiş olması halinde, söz konusu döneme ilişkin tüm karı veya zararı seviye 3'de sınıflandırılır. Seviye 3 finansal varlıklar için, artışlar pozitif tutarlarda, düşüşler ise negatif tutarlarda gösterilir. Seviye 3 finansal yükümlülükler için, artışlar negatif tutarlarda, düşüşler ise pozitif tutarlarda gösterilir.
- Gerçeğe uygun değer hiyerarşisinin seviyeleri arasındaki devirler, gerçekleştikleri raporlama döneminin başlangıcında muhasebeleştirilir. Buna göre, söz konusu tablolarda, söz konusu dönemin sonu öncesinde seviye 3'de devredilmiş olan seviye 3 finansal varlıklara ve yükümlülüklere ilişkin kar veya zararlar yer almamaktadır.

- Seviye 3 finansal varlıklar ve yükümlülükler çoğunlukla, seviye 1 ve seviye 2 finansal varlıklar ve yükümlülükler ile ekonomik olarak finansal riskten korumaya tabi tutulur. Bu doğrultuda, belirli bir finansal varlık veya finansal yükümlülük sınıfı için rapor edilen seviye 3 karlar veya zararlar, aynı finansal varlık veya finansal yükümlülük sınıfındaki seviye 1'e veya seviye 2'ye atfedilebilir nitelikteki kar veya zararlarla veya farklı bir finansal varlık veya finansal yükümlülük sınıfındaki seviye 1'e, seviye 2'ye veya seviye 3'e atfedilebilir nitelikteki kar veya zararlarla kısmen denkleştirilebilir. Sonuç itibarıyla, seviye 3 ileriye taşımada yer verilen kar veya zararlar mutlaka, söz konusu şirketin faaliyet sonuçları, likiditesi veya sermaye kaynakları üzerindeki genel etkiyi temsil etmemektedir.
- Kar/(zararlar) ağırlıklı olarak seviye 3 finansal varlıklara ve finansal yükümlülüklere ilişkin olarak gerçekleştirilmemiş kar veya zararlardaki değişimlere atfedilebilir niteliktedir.
- Hem 2025 hem 2024 için seviye 3 finansal varlıklara ilişkin net karlar/(zararlar), gelir tablosundaki "Net gelirler" kaleminde açıklanmaktadır.
- 2025 için olan 3.11 milyar $'lık seviye 3 finansal yükümlülüklere ilişkin net zararlarda, gelir tablosundaki "Net gelirler" kaleminde rapor edilen 3.06 milyon $'lık zararlara ve kapsamlı gelir tablosundaki "Borç değerleme düzeltmesi" kaleminde rapor edilen 49 milyon $'lık zararlara yer verilmiştir. 2024 için olan 669 milyon $'lık seviye 3 finansal yükümlülüklere ilişkin net zararlarda, gelir tablosundaki "Net gelirler" kaleminde rapor edilen 648 milyon $'lık zararlara ve kapsamlı gelir tablosundaki "Borç değerleme düzeltmesi" kaleminde rapor edilen 21 milyon $'lık zararlara yer verilmiştir.

Yukarıdaki özet tabloda yer verilen şirketin finansal varlıklara ilişkin bilgiler, aşağıdaki tabloda, bilanço kalemlerine göre ayrıştırılmaktadır.

| | Aralık'ta Sona Eren Yıl | |
|---|---|---|
| *milyon $ cinsinden* | **2025** | 2024 |
| **Teminata bağlanmış sözleşmeler** | | |
| Başlangıç Bakiyesi | **$ ---** | $ 112 |
| Seviye 3'den yapılan devirler | **---** | (112) |
| **Kapanış Bakiyesi** | **$ ---** | $ --- |
| **Alım-satıma konu varlıklar** | | |
| Başlangıç Bakiyesi | **$ 3.579** | $ 4.730 |
| Kar/(zararlar) | **1.088** | 661 |
| Alımlar | **702** | 370 |
| Satışlar | **(123)** | (246) |
| Uzlaşılar | **(1.100)** | (1.305) |
| Seviye 3'e yapılan devirler | **374** | 134 |
| Seviye 3'den yapılan devirler | **(157)** | (765) |
| **Kapanış Bakiyesi** | **$ 4.363** | $ 3.579 |
| **Diğer varlıklar** | | |
| Başlangıç Bakiyesi | **$ 61** | $ 103 |
| Kar/(zararlar) | **(3)** | 8 |
| Alımlar | **2** | 1 |
| Satışlar | **(1)** | (52) |
| Uzlaşılar | **(8)** | (1) |
| Seviye 3'e yapılan devirler | **7** | 2 |
| **Kapanış Bakiyesi** | **$ 58** | $ 61 |

Yukarıdaki özet tabloda yer verilen şirketin finansal yükümlülüklerine ilişkin bilgiler, aşağıdaki tabloda, bilanço kalemlerine göre ayrıştırılmaktadır.

| | Aralık'ta Sona Eren Yıl | |
|---|---|---|
| *milyon $ cinsinden* | **2025** | 2024 |
| **Teminata dayalı finansmanlar** | | |
| Başlangıç Bakiyesi | **$ (445)** | $ (489) |
| Kar/(zararlar) | **(25)** | 4 |
| İhraçlar | **(75)** | (58) |
| Uzlaşılar | **10** | 141 |
| Seviye 3'e yapılan devirler | **---** | (43) |
| Seviye 3'den yapılan devirler | **45** | --- |
| **Kapanış Bakiyesi** | **$ (490)** | $ (445) |
| **Alım-satıma konu yükümlülükler** | | |
| Başlangıç Bakiyesi | **$ (2.296)** | $ (2.351) |
| Kar/(zararlar) | **(2.615)** | (768) |
| Alımlar | **8** | 11 |
| Satışlar | **(308)** | (243) |
| Uzlaşılar | **957** | 841 |
| Seviye 3'e yapılan devirler | **(95)** | (85) |
| Seviye 3'den yapılan devirler | **147** | 299 |
| **Kapanış Bakiyesi** | **$ (4.202)** | $ (2.296) |
| **Teminatsız borçlanmalar** | | |
| Başlangıç Bakiyesi | **$ (4.126)** | $ (5.663) |
| Kar/(zararlar) | **(470)** | 95 |
| İhraçlar | **(1.552)** | (1.682) |
| Uzlaşılar | **1.690** | 2.506 |
| Seviye 3'e yapılan devirler | **(58)** | (184) |
| Seviye 3'den yapılan devir | **541** | 802 |
| **Kapanış Bakiyesi** | **$ (3.975)** | $ (4.126) |

### Gerçeğe Uygun Değer Hiyerarşisinin 2. Seviyesi ve 3. Seviyesi Arasındaki Devirler

Seviye 2 ve seviye 3 arasındaki devirler genel olarak seviye 3 girdilerinin şeffaflığındaki değişimler sebebiyle ortaya çıkar. Piyasa kanıtının mevcut olmaması azalan şeffaflığa yol açarken, piyasa kanıtının elverişliliğindeki artış, şeffaflıkta artışa yol açar.

### Finansal Varlıklar

#### *Aralık 2025'de Sona Eren Yıl*

**Alım-Satıma Konu Varlıklar.** Seviye 3 alım-satıma konu varlıklara yapılan devirler, esasen çoğunlukla birtakım kredi marjı girdilerinin azalan şeffaflığına bağlı olarak belirli kredi türevlerinin seviye 2'den yapılan devirleri, belirli volatilite ve korelasyon girdilerinin şeffaflığının azalması nedeniyle seviye 2'den yapılan belirli hisse senedi türevlerinin devrini, belirli swap oranlarının şeffaflığının azalması nedeniyle seviye 2'den yapılan belirli faiz oranı türevlerinin devrini ve belirli getiri girdilerinin şeffaflığının azalması nedeniyle seviye 2'den yapılan belirli nakit araçlarının devrini yansıtmıştır.

Seviye 3 alım-satıma konu varlıklardan yapılan devirlerde esasen, çoğunlukla bir takım volatilite ve korelasyon girdilerinin arttırılmış şeffaflığına bağlı olarak belirli özkaynak türevlerinin seviye 2'ye yapılan devirleri, çoğunlukla bir takım kredi marjı girdilerinin arttırılmış şeffaflığına bağlı olarak seviye 2'ye yapılan bir takım kredi türevlerinin devirleri ve çoğunlukla bir takım getiri girdilerinin arttırılmış şeffaflığına bağlı olarak bir takım nakit araçların seviye 2'ye yapılan devirleri yansıtılmıştır.

***Aralık 2024'de Sona Eren Yıl***

**Alım-Satıma Konu Varlıklar.** Seviye 3 alım-satıma konu varlıklara yapılan devirlerde esasen, çoğunlukla birtakım kredi marjı girdilerinin azalan şeffaflığına bağlı olarak belirli kredi türevlerinin seviye 2'den yapılan devirleri ile çoğunlukla birtakım getiri girdilerinin azalan şeffaflığına bağlı olarak seviye 2'den yapılan belirli nakit araçları devirleri yansıtılmıştır.

Seviye 3 alım-satıma konu varlıklardan yapılan devirlerde esasen, çoğunlukla bir takım volatilite ve korelasyon girdilerinin arttırılmış şeffaflığına bağlı olarak belirli özkaynak türevlerinin seviye 2'ye yapılan devirleri, çoğunlukla bir takım kredi marjı girdilerinin arttırılmış şeffaflığına bağlı olarak seviye 2'ye yapılan bir takım kredi türevlerinin devirleri ve çoğunlukla bir takım getiri girdilerinin arttırılmış şeffaflığına bağlı olarak bir takım nakit araçların seviye 2'ye yapılan devirleri yansıtılmıştır.

**Finansal Yükümlülükler**

***Aralık 2025'de Sona Eren Yıl***

**Alım Satıma Konu Yükümlülükler.** Seviye 3 alım-satıma konu yükümlülükler yapılan devirler, esasen belirli volatilite ve korelasyon girdilerinin şeffaflığının azalması nedeniyle seviye 2'den yapılan belirli hisse senedi türevlerinin devrini, belirli swap oranlarının şeffaflığının azalması nedeniyle seviye 2'den yapılan belirli faiz oranı türevlerinin devrini ve belirli kredi spread girdilerinin şeffaflığının azalması nedeniyle seviye 2'den yapılan belirli kredi türevlerinin devrini yansıtmıştır.

Seviye 3 alım satıma konu yükümlülüklerden yapılan devirlerde esasen, ağırlıklı olarak birtakım volatilite ve korelasyon girdilerinin artan şeffaflığına bağlı olarak belirli özkaynak türevlerinin seviye 2'ye yapılan devirleri ile ağırlıklı olarak birtakım kredi marjı girdilerinin artan şeffaflığına bağlı olarak seviye 2'ye yapılan belirli kredi türevleri devirleri yansıtılmıştır.

**Unsecured Borrowings.** Seviye 3 teminatsız borçlanmalara yapılan devirlerde esasen, çoğunlukla birtakım volatilite girdilerinin azalan şeffaflığına bağlı olarak belirli hibrid finansal araçların seviye 2'den yapılan devirleri yansıtılmıştır.

Seviye 3 teminatsız borçlanmalardan yapılan devirlerde esasen, çoğunlukla bir takım volatilite ve korelasyon girdilerinin arttırılmış şeffaflığına bağlı olarak bir takım hibrid finansal araçların seviye 2'ye yapılan devirleri yansıtılmıştır.

***Aralık 2024'de Sona Eren Yıl***

**Alım Satıma Konu Yükümlülükler.** Seviye 3 alım satıma konu yükümlülüklere yapılan devirlerde esasen, çoğunlukla birtakım kredi marjı girdilerinin azalan şeffaflığına bağlı olarak belirli kredi türevlerinin seviye 2'den yapılan devirleri yansıtılmıştır.

Seviye 3 alım satıma konu yükümlülüklerden yapılan devirlerde esasen, çoğunlukla bir takım volatilite ve korelasyon girdilerinin arttırılmış şeffaflığına bağlı olarak belirli özkaynak türevlerinin seviye 2'ye yapılan devirleri ile çoğunlukla bir takım swap oranlarının arttırılmış şeffaflığına bağlı olarak seviye 2'ye yapılan bir takım faiz oranı türevleri yansıtılmıştır.

**Teminatsız Borçlanmalar.** Seviye 3 teminatsız borçlanmalara yapılan devirlerde esasen, çoğunlukla birtakım volatilite girdilerinin azalan şeffaflığına bağlı olarak belirli hibrid finansal araçların seviye 2'den yapılan devirleri yansıtılmıştır.

Seviye 3 teminatsız borçlanmalardan yapılan devirlerde esasen, çoğunlukla bir takım volatilite ve korelasyon girdilerinin arttırılmış şeffaflığına bağlı olarak bir takım hibrid finansal araçların seviye 2'ye yapılan devirleri yansıtılmıştır.

**Gerçeğe Uygun Değerde Ölçülmeyen Finansal Varlıkların ve Yükümlülüklerin Gerçeğe Uygun Değeri**

Şirket, Aralık 2025 itibarıyla 283.09 milyar $'lık, Aralık 2024 itibarıyla ise 233.34 milyar $'lık, gerçeğe uygun değerde ölçülmeyen finansal varlıklara sahip olmuştur. Önceki dönem tutarları cari sunuma uygun hale getirilmiştir. Daha fazla bilgi için Dipnot 28'ü inceleyiniz. Bu bakiyelerinin esasen tümünün kısa vadeli mahiyette olduğu göz önünde bulundurulduğunda, bunların bilançodaki defter değerleri, gerçeğe uygun değere yönelik makul bir yaklaştırmadır.

Aşağıdaki tabloda, söz konusu şirketin gerçeğe uygun değerde ölçülmeyen finansal yükümlülükleri beklenen vadeye göre ortaya konmaktadır.

| | Aralık itibarıyla | |
|---|---|---|
| *milyon $ cinsinden* | **2025** | 2024 |
| Cari | **$ 164.921** | $ 154.410 |
| Cari olmayan | **85.327** | 73.373 |
| **Toplam** | **$ 250.248** | $ 227.783 |

Yukarıdaki tabloda:

- Cari finansal yükümlülükler kısa vadeli mahiyettedir ve bu sebeple bunların bilançodaki defter değerleri, gerçeğe uygun değere yönelik makul bir yaklaştırmadır.
- Cari olmayan finansal yükümlülükler ağırlıklı olarak uzun vadeli şirketler arası kredilere ve geri alım sözleşmelerine ilişkindir. Bu araçların faiz oranları mahiyetleri bakımından değişkendir ve benzer şartlara ve özelliklere sahip olan araçlara ilişkin olarak piyasadaki yaklaşık geçerli faiz oranlarıdır. Bu itibarla, bunların bilançodaki defter değerleri, gerçeğe uygun değere yönelik makul bir yaklaştırmadır.

**Dipnot 30.**

## Finansal Risk Yönetimi ve Sermaye Yönetimi

Şirketin finansal risk yönetimine ve sermaye yönetimine ilişkin bir takım açıklamalar, işbu faaliyet raporunun I. Bölümü kapsamında yer alan diğer risk yönetimi ve mevzuata dayalı bilgi ile birlikte sunulmuştur ve ilgili olduğu yerlerde denetime tabi olarak belirlenmiştir.

## Finansal Varlıkların, Finansal Yükümlülüklerin ve Taahhütlerin Vadesi

Aşağıdaki tabloda, söz konusu şirketin piyasa yapıcı olarak sahip olduğu rolü yansıtarak, alım-satıma konu/vadesiz olarak sınıflandırılan alım-satıma konu varlıklar ve alım-satım amaçlı olarak elde tutulan yükümlülükler hariç olmak üzere, şirketin finansal varlıklarına,finansal yükümlülüklerine ve taahhütlerine ilişkin nakit akışlarının sözleşme vadesine göre bir analizi konmaktadır.

| *milyon $ cinsinden* | Alım-satıma konu/vadesiz | 1 ayın altında | 1-3 ay | 3 ay - 1 yıl | 1 - 5 yıl | 5 yılın üzerinde | Toplam |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **Aralık 2025 itibarıyla** | | | | | | | |
| **Finansal varlıklar** | | | | | | | |
| Nakit ve nakit benzerleri | **$ 7.714** | **$ ---** | **$ ---** | **$ ---** | **$ ---** | **$ ---** | **$ 7.714** |
| Teminata bağlanmış sözleşmeler | **80.247** | **130.065** | **11.333** | **8.430** | **1.472** | **---** | **231.547** |
| Müşteri alacakları ve diğer alacaklar | **94.292** | **---** | **---** | **---** | **---** | **---** | **94.292** |
| Alım-satıma konu varlıklar | **854.072** | **---** | **---** | **---** | **---** | **---** | **854.072** |
| Diğer varlıklar | **1.686** | **38** | **3.881** | **130** | **419** | **866** | **7.020** |
| **Toplam** | **$ 1.038.011** | **$ 130.103** | **$ 15.214** | **$ 8.560** | **$ 1.891** | **$ 866** | **$ 1.194.645** |
| **Finansal yükümlülükler** | | | | | | | |
| Teminata dayalı finansmanlar | **$ 17.833** | **$ 51.611** | **$ 11.582** | **$ 28.446** | **$ 97.727** | **$ 1.182** | **$ 208.381** |
| Müşterilere borçlar ve diğer borçlar | **109.484** | **---** | **---** | **---** | **---** | **---** | **109.484** |
| Alım-satıma konu yükümlülükler | **745.389** | **---** | **---** | **---** | **---** | **---** | **745.389** |
| Teminatsız borçlanmalar | **1.444** | **1.306** | **3.633** | **11.749** | **65.488** | **17.873** | **101.493** |
| Diğer yükümlülükler | **1.588** | **2.336** | **5** | **19** | **1.643** | **28** | **5.619** |
| **Toplam** | **$ 875.738** | **$ 55.253** | **$ 15.220** | **$ 40.214** | **$ 164.858** | **$ 19.083** | **$ 1.170.366** |
| **Taahhütler** | | | | | | | |
| Teminata bağlanmış sözleşmeler | **$ 30.201** | **$ 100.474** | **$ ---** | **$ ---** | **$ ---** | **$ ---** | **$ 130.675** |
| Teminata dayalı finansmanlar | **21.399** | **45.850** | **---** | **---** | **---** | **---** | **67.249** |
| Diğer | **3.198** | **---** | **---** | **---** | **---** | **---** | **3.198** |
| **Toplam** | **$ 54.798** | **$ 146.324** | **$ ---** | **$ ---** | **$ ---** | **$ ---** | **$ 201.122** |
| Aralık 2024 itibarıyla | | | | | | | |
| **Finansal varlıklar** | | | | | | | |
| Nakit ve nakit benzerleri | $ 11.601 | $ --- | $ --- | $ --- | $ --- | $ --- | $ 11.601 |
| Teminata bağlanmış sözleşmeler | 65.332 | 112.744 | 7.643 | 5.914 | 893 | 20 | 192.546 |
| Müşteri alacakları ve diğer alacaklar | 76.886 | --- | --- | --- | --- | --- | 76.886 |
| Alım-satıma konu varlıklar | 826.082 | --- | --- | --- | --- | --- | 826.082 |
| Diğer varlıklar | 1.581 | 185 | 4 | 16 | 230 | 1.024 | 3.040 |
| Toplam | $ 981.482 | $ 112.929 | $ 7.647 | $ 5.930 | $ 1.123 | $ 1.044 | $ 1,110,15 |
| **Finansal yükümlülükler** | | | | | | | |
| Teminata dayalı finansmanlar | $ 14.336 | $ 47.166 | $ 16.722 | $ 20.097 | $ 70.811 | $ 956 | $ 170.088 |
| Müşterilere borçlar ve diğer borçlar | 107.164 | --- | --- | --- | --- | --- | 107.164 |
| Alım-satıma konu yükümlülükler | 711.221 | --- | --- | --- | --- | --- | 711.221 |
| Teminatsız borçlanmalar | 1.528 | 3.233 | 4.419 | 11.242 | 32.927 | 36.969 | 90.318 |
| Diğer yükümlülükler | 1.890 | 1.433 | 7 | 6 | 1.480 | 17 | 4.833 |
| Toplam | $ 836.139 | $ 51.832 | $ 21.148 | $ 31.345 | $ 105.218 | $ 37.942 | $ 1.083.624 |
| **Taahhütler** | | | | | | | |
| Teminata bağlanmış sözleşmeler | $ 1.040 | $ 118.682 | $ --- | $ 2.140 | $ --- | $ --- | $ 122.370 |
| Teminata dayalı finansmanlar | 8 | 66.388 | 2.107 | 837 | --- | --- | 69.340 |
| Diğer | 2.758 | --- | --- | 1 | --- | --- | 2.759 |
| Toplam | $ 3.806 | $ 185.070 | $ 2.615 | $ 2.978 | $ --- | $ --- | $ 194.469 |

Yukarıdaki tabloda:

• Şirketler arası kredilere yönelik olarak tahakkuk eden faiz (diğer varlıklar, teminata dayalı finansmanlar ve teminatsız borçlanmalar kaleminde yer verilmiştir) ve itfa edilmiş maliyette ölçülen, ihraç edilmiş borçlanma senetleri (teminatsız borçlanmalar kaleminde yer verilmiştir), sözleşme vadesine göre nakit akışlarına dahildir. Ağırlıklı olarak kar veya zarar yoluyla gerçeğe uygun değerde ölçülen, tüm diğer finansal varlıklar ve finansal yükümlülükler, bu araçların likidite riski yönetiminde kullanılan değerlerle tutarlı olarak kendi net defter değerlerinden açıklanmıştır.

• Alınan ve ödenen nakit teminat esasen ilgili olduğu türevlerle tutarlı bir şekilde olmak üzere, alım-satıma konu/vadesiz olarak sınıflandırılmıştır.

• Türevlere yönelik likidite riski, ana netleştirme sözleşmeleri ve nakit teminat düzenlemeleri vasıtasıyla hafifletilmektedir.

• Teminatsız borçlanmalar, söz konusu şirketin kontrolünde olmayan tetikleyici olaylara sahip olan ve sözleşmeye dayalı vade tarihlerinden daha önce geri ödenebilecek olan, bir takım ihraç edilen borçlanma senetlerini içermektedir.

Şirket tarafından likidite riski, (i) herhangi bir stres dönemi sırasında çıkışları karşılamak üzere Global Ana Likit Varlıklar (GCLA) şeklinde yeterli likidite fazlasının tutulması; (ii) uygun Varlık-Yükümlülük Yönetiminin sürdürülmesi ve (iii) yaşayabilir nitelikte bir Acil Durum Fonlama Planının sürdürülmesi şeklindeki üç ilkeye göre yönetilmektedir. Daha fazla bilgi için bu faaliyet raporunun I.Bölümünde yer alan "Likidite Riski Yönetimi - Likidite Risk Yönetimi İlkeleri" kısmını inceleyiniz.

**Dipnot 31.**

## Devredilen Varlıklar

**Varlıkların Tümüyle Muhasebeleştirilmeye Devam Etmesi.** Hem 2025 hem 2024 sırasında, söz konusu devirlerin IFRS 9 kapsamında yer almakta olan bilanço dışı bırakma kriterlerini karşılamadığı ve neticesinde şirket tarafından söz konusu varlıkların bilançoda tümüyle muhasebeleştirilmeye devam edildiği bir takım finansal varlık devirleri gerçekleştirilmiştir.

Şirket tarafından sahip olunan varlıklar, geri alım sözleşmelerinin ve diğer menkul kıymet ödünç işlemlerinin teminata bağlanması için ticari faaliyetin olağan seyri sırasında karşı taraflara devredilmektedir. Bu işlemlerde, söz konusu işlemlerin sözleşmenin vadesinde söz konusu finansal araçların geri alınmasını öngörmesi ve şirketin bu raçların fiyat, kredi ve faiz oranı riskine maruz kalmaya devam etmesi sebebiyle, devredilen varlıklar şirket tarafından muhasebe amaçları bakımından muhasebeleştirilmeye devam edilmektedir. Şirket tarafından söz konusu varlığın devrinden dolayı nakit hasılat tesellüm olunduğunda, tesellüm olunan ve "Teminata dayalı finansmanlar" kaleminde kaydedilen bedele ilişkin olarak finansal borç muhasebeleştirmesi yapılmaktadır. Şirket tarafından gayri nakdi teminat (menkul kıymetler şeklinde) tesellüm olunduğunda ilkin borç muhasebeleştirmesi yapılmamaktadır. Alınan teminatın daha sonradan satılması halinde, söz konusu teminatı iade etme yükümlülüğü alım-satıma konu yükümlülüklerde borç olarak muhasebeleştirilmektedir.

Geri alım sözleşmelerine ve menkul kıymet ödünç işlemleri sözleşmelerine ilaveten, şirket tarafından bilanço dışı bırakma kriterlerini karşılamayan diğer düzenlemelerin kullanılması yoluyla fonlama elde edilmektedir. Örneğin, toplam getiri swapları gibi, bu sayede şirket tarafından devredilen varlıklara ilişkin riskin ve getirinin büyük ölçüde tümünün elde tutulduğu ilgili türevlere sahip olan menkul kıymetlerin satışı. Tesellüm olunan hasılat için bu gibi hallerde finansal yükümlülük muhasebeleştirmesi yapılmaktadır.

Muhasebe amaçları doğrultusunda bilançoda muhasebeleştirilmeye devam eden diğer finansal varlıklar, başta türev işlemler için olmak üzere, teminat olarak menkul kıymet rehinlerine ilişkindir. Söz konusu türevler kapsamındaki yükümlülükler, alım-satıma konu yükümlülüklerde kaydedilmektedir.

Aşağıdaki tabloda, şirketin, devredilen ancak muhasebe amaçları doğrultusunda bilançoda kalmaya devam eden finansal varlıkları ortaya konmaktadır.

| | Aralık itibarıyla | |
|---|---|---|
| *milyon $ cinsinden* | **2025** | 2024 |
| Para piyasası araçları | **$ 52.551** | $ 38.112 |
| İpotek ve diğer varlığa dayalı krediler ve menkul kıymetler | **298** | 168 |
| Özel sektör borçlanma araçları | **14.450** | 10.339 |
| Pay benzeri menkul kıymetler | **68.807** | 52.539 |
| **Toplam** | **$ 136.106** | $ 101.158 |

İlişkili finansal yükümlülüklerin defter değeri genellikle, devredilen varlıkların defter değerini yaklaştırır.

**Devamlılık Arz Eden Riske Sahip Olan Bilanço Dışı Bırakılan Varlıklar.** Şirket, şirket tarafından finansal varlıkların devredilmiş olduğu bir takım konsolide edilmemiş yapılandırılmış kuruluşlar nezdinde türev işlemler ve garantiler şeklinde devamlılık arz eden katılıma sahiptir. Bu türevler, devredilen varlığa kredi bakımından bağlı olabilir ve devredilen varlıktaki belirli risklerin şirkete ait olmasıyla sonuçlanabilir veya bir takım şarta bağlı olayların ortaya çıkması halinde zararları tazmin etmek üzere şirket tarafından söz konusu yapılandırılmış kuruluşa ödemelerin yapılmasını gerektirebilir.

İlaveten, şirket tarafından menkul kıymetleştirme araçlarına finansal varlık devirleri yapılmaktadır. Şirket tarafından genellikle, devredilen varlıklar karşılığında nakit alınmakla birlikte, şirketin başta borçlanma araçları şeklinde olmak üzere, menkul kıymetleştirilen finansal varlıklardaki intifa haklarının mülkiyeti de dahil olmak üzere, devredilen varlıklar nezdinde devamlılık arz eden katılımı söz konusu olabilir. Şirket tarafından aynı zamanda, ikincil piyasa yapıcılığı faaliyetleri ile bağlantılı olarak menkul kıymetleştirme araçları tarafından ihraç edilen, öncelik hakkına sahip olan veya ikincil menkul kıymetler de satın alınabilir.

Şirketin devredilen varlıklardaki devamlılık arz eden katılımının türevler veya garantiler yoluyla olduğu hallerde, azami zarar riski, söz konusu türevin veya garantinin türev ürün tutarlarıdır. Menkul kıymetleştirmeye konu varlıklardaki birikmiş veya satın alınan menfaatler için şirketin zarar riski bu menfaatlerin gerçeğe uygun değeri ile sınırlıdır. Her durumda, bu birikmiş menfaatler gerçeğe uygun değerde gösterilir.

Şirket tarafından gerçeğe uygun değerde devre konu olan varlıklar hesaba katılmakta ve dolayısıyla da varlıkların devri üzerine önemli kar veya zararlar genellikle muhasebeleştirilmemektedir. Şirketin, bilanço dışı bırakılan finansal varlıkların şirket tarafından geri alınmasını gerektirebilecek devamlılık arz eden katılımı söz konusu değildir.

Aşağıdaki tablolarda, şirketin devamlılık arz eden katılım yoluyla riski ve bu işlemlere ilişkin kar veya zararlar hakkında bilgiler ortaya konmaktadır.

| *milyon $ cinsinden* | Defter değeri | Azami zarar riski |
|---|---|---|
| **Aralık 2025 itibarıyla** | | |
| **Varlıklar** | | |
| Alım-satıma konu nakit araçlar | **$ ---** | $ --- |
| Türevler | **615** | 1.737 |
| Alım-satıma konu varlıklar | **615** | 1.737 |
| **Toplam** | **$ 615** | $ 1.737 |
| **Yükümlülükler** | | |
| Alım-satıma konu nakit araçlar | **$ ---** | $ --- |
| Türevler | **(110)** | 771 |
| Alım-satıma konu varlıklar | **(110)** | 771 |
| **Toplam** | **$ (110)** | $ 771 |
| Aralık 2024 itibarıyla | | |
| **Varlıklar** | | |
| Alım-satıma konu nakit araçlar | **$ ---** | $ --- |
| Türevler | **404** | 1.181 |
| Alım-satıma konu varlıklar | **404** | 1.181 |
| **Toplam** | **$ 404** | $ 1.181 |
| **Yükümlülükler** | | |
| Alım-satıma konu nakit araçlar | **$ ---** | $ --- |
| Türevler | **(60)** | 708 |
| Alım-satıma konu varlıklar | **(60)** | 708 |
| **Toplam** | **$ (60)** | $ 708 |

| *milyon $ cinsinden* | İlgili yıldaki gelir/(gider) | Kümülatif gelir/ (gider) |
|---|---|---|
| **Aralık 2025 itibarıyla** | | |
| **Varlıklar** | | |
| Alım-satıma konu nakit araçlar | $ --- | $ 133- |
| Türevler | (89) | 289 |
| Alım-satıma konu varlıklar | (89) | 422 |
| **Toplam** | $ (89) | $ 422 |
| **Yükümlülükler** | | |
| Alım-satıma konu nakit araçlar | $ --- | $ 1 |
| Türevler | (72) | (123) |
| Alım-satıma konu yükümlülükler | (72) | (122) |
| Müşterilere borçlar ve diğer borçlar | --- | (1) |
| **Toplam** | $ (72) | $ (123) |
| Aralık 2024 itibarıyla | | |
| **Varlıklar** | | |
| Alım-satıma konu nakit araçlar | $ --- | $ 133 |
| Türevler | 85 | 378 |
| Alım-satıma konu varlıklar | 85 | 511 |
| **Toplam** | $ 85 | $ 511 |
| **Yükümlülükler** | | |
| Alım-satıma konu nakit araçlar | $ --- | $ 1 |
| Türevler | (40) | (51) |
| Alım-satıma konu yükümlülükler | (40) | (50) |
| Müşterilere borçlar ve diğer borçlar | --- | (1) |
| **Toplam** | $ (40) | $ (51) |




# Annual Report
## December 31, 2025

## Goldman Sachs International (unlimited company)
Company Number: 02263951

## INDEX


| | Page No. |
|---|---|
| **Part I** | |
| **Strategic Report** | **2** |
| Introduction | 2 |
| Executive Overview | 2 |
| Business Environment | 3 |
| Results of Operations | 3 |
| Balance Sheet and Funding Sources | 6 |
| Capital Management and Regulatory Capital | 8 |
| Regulatory Matters and Other Developments | 11 |
| Principal Risks and Uncertainties | 11 |
| Risk Management | 13 |
| Overview and Structure of Risk Management | 13 |
| Liquidity Risk Management | 15 |
| Market Risk Management | 19 |
| Credit Risk Management | 21 |
| Operational Risk Management | 25 |
| Model Risk Management | 27 |
| Other Risk Management | 27 |
| E.U. Regulation | 28 |
| Non-Financial and Sustainability Information Statement | 29 |
| Section 172(1) Statement | 34 |
| Date of Authorisation of Issue | 34 |

| | Page No. |
|---|---|
| **Part II** | |
| **Directors' Report and Audited Financial Statements** | **35** |
| Directors' Report | 35 |
| Independent Auditors' Report | 40 |
| Income Statement | 48 |
| Statement of Comprehensive Income | 48 |
| Balance Sheet | 49 |
| Statement of Changes in Equity | 50 |
| Statement of Cash Flows | 51 |
| **Notes to the Financial Statements** | **52** |
| Note 1. General Information | 52 |
| Note 2. Basis of Preparation | 52 |
| Note 3. Material Accounting Policies | 53 |
| Note 4. Critical Accounting Estimates and Judgements | 59 |
| Note 5. Net Revenues | 60 |
| Note 6. Net Operating Expenses | 61 |
| Note 7. Compensation and Benefits | 61 |
| Note 8. Share-Based Payments | 62 |
| Note 9. Income Tax Expense | 63 |
| Note 10. Collateralised Agreements | 63 |
| Note 11. Customer and Other Receivables | 63 |
| Note 12. Trading Assets and Liabilities | 64 |
| Note 13. Other Assets | 64 |
| Note 14. Pension Arrangements | 65 |
| Note 15. Deferred Tax Assets | 67 |
| Note 16. Interests in Other Entities | 68 |
| Note 17. Collateralised Financings | 68 |
| Note 18. Customer and Other Payables | 68 |
| Note 19. Unsecured Borrowings | 69 |
| Note 20. Other Liabilities | 70 |
| Note 21. Share Capital | 70 |
| Note 22. Other Equity Instruments | 70 |
| Note 23. Dividends | 70 |
| Note 24. Statement of Cash Flows Reconciliations | 71 |
| Note 25. Financial Commitments and Contingencies | 71 |
| Note 26. Maturity of Assets and Liabilities | 73 |
| Note 27. Related Party Disclosures | 74 |
| Note 28. Financial Instruments | 77 |
| Note 29. Fair Value Measurement | 79 |
| Note 30. Financial Risk Management and Capital Management | 87 |
| Note 31. Transferred Assets | 89 |

# Strategic Report

## Introduction

Goldman Sachs International (GSI or the company) delivers a broad range of financial services to clients located worldwide. The company also operates a number of branches across Europe, the Middle East and Africa (EMEA) to provide financial services to clients in those regions.

The company's primary regulators are the Prudential Regulation Authority (PRA) and the Financial Conduct Authority (FCA).

The company's ultimate parent undertaking and controlling entity is The Goldman Sachs Group, Inc. (Group Inc.). Group Inc. is a bank holding company and a financial holding company regulated by the Board of Governors of the Federal Reserve System (FRB). 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". In relation to the company, "GS Group affiliate" means Group Inc. or any of its subsidiaries. Group Inc. together with its consolidated subsidiaries form "GS Group". GS Group is a leading global financial institution that delivers a broad range of financial services to a large and diversified client base that includes corporations, financial institutions, governments and individuals. The company's results prepared under United States Generally Accepted Accounting Principles (U.S. GAAP) are included in the consolidated financial statements of GS Group.

The company seeks to be the advisor of choice for its clients and a leading participant in global financial markets. As part of GS Group, the company also enters into transactions with GS Group affiliates in the normal course of business as part of its market-making activities and general operations.

The company generates revenues from the following business activities: Investment Banking; Fixed Income, Currency and Commodities (FICC); Equities; and Investment Management, which primarily consists of Wealth management.

All references to December 2025 and 2025 refer to the year ended, or the date, as the context requires, December 31, 2025. All references to December 2024 and 2024 refer to the year ended, or the date, as the context requires, December 31, 2024. All references to December 2023 refer to the date December 31, 2023.

Certain disclosures required by U.K.-adopted international accounting standards and International Financial Reporting Standards (IFRS) adopted pursuant to Regulation (EC) No 1606/2002 as it applies in the European Union (IFRS as it applies in the E.U.), in relation to the company's financial risk management and capital management have been presented alongside other risk management and regulatory information in the strategic report. Such disclosures are identified as audited, where relevant. All other information in the strategic report is unaudited.

## Executive Overview

The directors consider profit for the year, total assets and Common Equity Tier 1 (CET1) capital ratio as the company's key performance indicators.

### Income Statement

The income statement is set out on page 48 of this annual report. The company's profit for 2025 was $2.83 billion, 1% higher than 2024.

Net revenues for 2025 were $11.82 billion, 16% higher than 2024, reflecting significantly higher net revenues in Equities and higher net revenues in FICC and Investment Banking. Net revenues in Investment Management were essentially unchanged.

Net operating expenses for 2025 were $8.17 billion, 25% higher than 2024, primarily due to significantly higher compensation and benefits expenses and transaction based expenses.

See "Results of Operations" below for more information about the company's net revenues and net operating expenses.

### Capital Ratios

The company's CET1 capital ratio under the U.K. capital framework was 11.4% as of December 2025 and 12.3% as of December 2024.

### Balance Sheet

The balance sheet is set out on page 49 of this annual report.

As of December 2025, total assets were $1.20 trillion, an increase of $85.01 billion from December 2024, primarily reflecting an increase in collateralised agreements of $39.00 billion (primarily reflecting the company's and its clients' activities), an increase in trading assets of $27.99 billion (primarily due to increases in trading cash instruments, reflecting the impact of the company's and its clients' activities, and derivatives, primarily reflecting the impact of market fluctuations and market-making activity) and an increase in customer and other receivables of $17.41 billion (reflecting the company's and its clients' activities).

As of December 2025, total liabilities were $1.15 trillion, an increase of $83.23 billion from December 2024, primarily reflecting an increase in collateralised financings of $37.79 billion (primarily reflecting the company's and its clients' activities) and an increase in trading liabilities of $34.17 billion (due to increases in trading cash instruments, reflecting the impact of the company's and its clients' activities, and derivatives, primarily reflecting the impact of market fluctuations and market-making activity).

As of December 2025, total shareholder's equity was $42.00 billion, an increase of $1.78 billion from December 2024. The increase in total shareholder's equity from the company's total comprehensive income of $2.77 billion for 2025 was partially offset by the payment of a cash dividend of $500 million and the payment of interest on the company's Additional Tier 1 notes (AT1 notes) of $494 million.

Total level 3 financial assets were $4.42 billion as of December 2025 and $3.64 billion as of December 2024. See Note 29 to the financial statements for further information about level 3 financial assets, including changes in level 3 financial assets and related fair value measurement.

Under U.S. GAAP, as of December 2025, total assets were $612.76 billion and total liabilities were $576.15 billion. Total assets and total liabilities under U.S. GAAP differ from those reported under IFRS primarily due to the company presenting derivative balances gross under IFRS if they are not net settled in the normal course of business, even where it has a legally enforceable right to offset those balances.

### Future Outlook

The directors consider that the year-end financial position of the company was satisfactory and no significant change in the company's principal business activities is currently expected. Subsequent to year end, the ongoing conflict in the Middle East has increased uncertainty in the business environment in which the company operates and any future impact on the company's financial performance remains difficult to predict.

## Business Environment

During 2025, the global economy grew, as economic activity remained resilient despite being impacted by continued inflationary pressures and ongoing geopolitical concerns, as well as uncertainty resulting from changes in international trade policies (including tariffs). These concerns and uncertainties contributed to periods of market volatility during the year. Additionally, markets were focused on the timing and amount of policy interest rate cuts by central banks globally. Global equity prices were generally higher compared with the end of 2024, with some equity indices reaching record highs.

## Results of Operations

### Net Revenues

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, dividends and returns on the company's GCLA.

The table below presents the company's net revenues by business activity.

| | Year Ended December | |
|---|---|---|
| *$ in millions* | **2025** | 2024 |
| Investment Banking | **$ 1,527** | $ 1,314 |
| FICC | **3,566** | 3,150 |
| Equities | **6,051** | 5,079 |
| Investment Management | **680** | 683 |
| **Total** | **$ 11,824** | $ 10,226 |

Income and expenses associated with the company's sources and uses of funding, including returns on the company's GCLA, are allocated to the company's business activities.

### Investment Banking

Investment Banking primarily generates revenues from the following:

**Advisory.** Includes strategic advisory engagements with respect to mergers and acquisitions, divestitures, corporate defence activities, restructurings and spin-offs.

**Underwriting.** Includes public offerings and private placements in both local and cross-border transactions of a wide range of securities and other financial instruments, including acquisition financing.

**Corporate lending.** Includes relationship lending and related hedges.

**2025 versus 2024.** Net revenues in Investment Banking were $1.53 billion for 2025, 16% higher than 2024, primarily due to significantly higher net revenues in Advisory and slightly higher net revenues in Underwriting. The increase in Advisory net revenues reflected an increase in completed mergers and acquisitions transactions. The increase in Underwriting net revenues reflected higher net revenues in debt underwriting. Net revenues in equity underwriting were essentially unchanged.

As of December 2025, the EMEA Investment Banking backlog was higher compared with December 2024, primarily due to higher estimated net revenues from potential advisory transactions and potential debt underwriting transactions, partially offset by lower estimated net revenues from potential equity underwriting transactions.

The backlog represents an estimate of net revenues from future transactions where the company believes that future revenue realisation is more likely than not. The changes in backlog may be a useful indicator of client activity levels which, over the long term, impact net revenues. However, the time frame for completion and corresponding revenue recognition of transactions in the backlog varies based on the nature of the engagement, as certain transactions may remain in the backlog for longer periods of time. In addition, the backlog is subject to certain limitations, such as assumptions about the likelihood that individual client transactions will occur in the future. Transactions may be cancelled or modified, and transactions not included in the estimate may also occur.

### FICC and Equities

FICC and Equities serve the company's clients who buy and sell financial products, raise funding and manage risk. The company does this by acting as a market maker and offering expertise on a global basis. FICC and Equities make markets and facilitate client transactions in fixed income, currency, commodity and equity products. In addition, the company makes markets in, and clears client transactions on, major stock, options and futures exchanges worldwide.

The company executes a high volume of transactions for its clients in large, highly liquid markets. The company also executes transactions for its clients in less liquid markets for spreads and fees that are generally somewhat larger than those charged in more liquid markets. Additionally, the company structures and executes transactions involving customised or tailor-made products that address its clients' risk exposures, investment objectives or other complex needs, as well as derivative transactions related to client advisory and underwriting activities.

The company's net revenues are influenced by a combination of interconnected drivers, including (i) client activity levels and transactional bid/offer spreads and (ii) changes in the fair value of its inventory, and interest income and interest expense related to the holding, hedging and funding of its inventory.

**FICC.** FICC generates revenues from intermediation and financing activities.

- **FICC intermediation.** Includes client execution activities related to making markets in both cash and derivative instruments, as detailed below.

  ***Interest Rate Products.*** Government bonds (including inflation-linked securities) across maturities, other government-backed securities, and interest rate swaps, options and other derivatives.

  ***Credit Products.*** Investment-grade and high-yield corporate securities, credit derivatives, exchange-traded funds (ETFs), bank and bridge loans, municipal securities, distressed debt and trade claims.

  ***Mortgages.*** Commercial mortgage-related securities, loans and derivatives, residential mortgage-related securities, loans and derivatives, and other asset-backed securities, loans and derivatives.

  ***Currencies.*** Currency options, spot/forwards and other derivatives on G-10 currencies and emerging-market products.

  ***Commodities.*** Commodity derivatives and, to a lesser extent, physical commodities, involving crude oil and petroleum products, natural gas, agricultural, base, precious and other metals, electricity, including renewable power, environmental products and other commodity products.

- **FICC financing.** Includes (i) secured lending to the company's clients through structured mortgage and other asset-backed lending, (ii) financing through securities purchased under agreements to resell (resale agreements) and (iii) other FICC financing (including commodity financing to clients through structured transactions, facilitating institutional primary loans for syndication and providing structured letters of credit to corporate clients).

**2025 versus 2024.** Net revenues in FICC were $3.57 billion for 2025, 13% higher than 2024, due to higher net revenues in FICC intermediation and FICC financing. The increase in FICC intermediation net revenues was driven by significantly higher net revenues in interest rate products and higher net revenues in currencies, partially offset by significantly lower net revenues in commodities, lower net revenues in mortgages and slightly lower net revenues in credit products. The increase in FICC intermediation net revenues reflected the impact of improved market-making conditions on inventory and higher client activity. The increase in FICC financing was primarily driven by higher net revenues from structured lending and resale agreements.

**Equities.** Equities generates revenues from intermediation and financing activities.

- **Equities intermediation.** The company makes markets in equity and equity-related products, including ETFs, convertible securities, options, futures and over-the-counter (OTC) derivative instruments. The company also structures and makes markets in derivatives on indices, industry sectors, financial measures and individual company stocks. The company's exchange-based market-making activities include making markets in stocks and ETFs, futures and options on major exchanges worldwide. In addition, the company generates commissions and fees from executing and clearing institutional client transactions on major stock, options and futures exchanges worldwide, as well as OTC transactions.
- **Equities financing.** Includes prime financing, which provides financing to the company's clients for their securities trading activities through margin loans that are generally collateralised by securities or cash. Prime financing also includes services which involve lending securities to cover institutional clients' short sales and borrowing securities to cover the company's short sales and to make deliveries into the market. The company is also an active participant in broker-to-broker securities lending and third-party agency lending activities. In addition, the company executes swap transactions to provide its clients with exposure to securities and indices. Financing activities also include portfolio financing, which clients can utilise to manage their investment portfolios, and other equity financing activities, including securities-based loans to individuals.

**2025 versus 2024.** Net revenues in Equities were $6.05 billion for 2025, 19% higher than 2024, due to higher net revenues in Equities financing and significantly higher net revenues in Equities intermediation. The increase in Equities financing was primarily driven by higher net revenues in prime financing and significantly higher net revenues in portfolio financing. The increase in Equities intermediation was driven by significantly higher net revenues in cash products and higher net revenues in derivatives.

### Investment Management

Investment Management primarily includes Wealth management.

Wealth management includes wealth advisory services, including portfolio management and financial counselling, brokerage and other transaction services to high-net-worth individuals and families.

**2025 versus 2024.** Net revenues in Investment Management were $680 million for 2025, essentially unchanged compared with 2024.

### Geographic Data

See Note 5 to the financial statements for a summary of net revenues by geographic region.

### Net Operating Expenses

Net operating expenses are primarily influenced by compensation (including the impact of the Group Inc. share price on share-based awards), headcount and levels of business activity. Compensation and benefits expenses includes salaries, allowances, year-end discretionary compensation, amortisation of share-based awards, changes in the fair value of share-based awards between grant date and delivery date and other items such as benefits. Discretionary compensation is significantly impacted by, among other factors, the level of net revenues, overall financial performance, prevailing labour markets, business mix, the structure of share-based awards and the external environment.

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 expenses are included in transaction based and other expenses (known hereafter as "IFRS 15 expenses").

The table below presents the company's net operating expenses and headcount.

| | Year Ended December | |
|---|---|---|
| *$ in millions* | **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 |
| **Headcount at year-end** | **3,643** | 3,614 |

In the table above:

- Compensation and benefits expenses includes staff costs related to the company's employees. Management charges from GS Group affiliates includes staff costs recharged to the company by other GS Group affiliates. Management charges to GS Group affiliates includes staff costs recharged by the company to other GS Group affiliates.
- 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.

**2025 versus 2024.** Net operating expenses were $8.17 billion for 2025, 25% higher than 2024.

Compensation and benefits expenses of $3.50 billion for 2025 and $2.76 billion for 2024 included charges of $1.19 billion and $747 million, respectively, representing changes in the fair value of share-based awards recharged from Group Inc. Excluding the impact of these recharges for both years, compensation and benefits expenses were 15% higher than 2024, primarily reflecting improved operating performance.

Transaction based expenses were $2.56 billion for 2025, 41% higher than 2024, primarily reflecting an increase in activity levels.

As of December 2025, headcount was essentially unchanged compared with December 2024.

### Income Tax Expense

The company's effective tax rate was 22.7% for 2025, which compares to the combined U.K. corporation tax rate (including banking surcharge) of 28.0%. The effective tax rate represents the company's income tax expense divided by its profit before taxation. See Note 9 to the financial statements for further information.

## Balance Sheet and Funding Sources

### Balance Sheet Management

The company leverages the balance sheet management process performed at the GS Group level to manage the size and composition of its balance sheet. While the asset base of the company changes due to client activity, market fluctuations and business opportunities, the size and composition of the company's balance sheet also reflects factors, including (i) overall risk tolerance, (ii) the amount of capital held and (iii) the company's funding profile, among other factors. See "Capital Management and Regulatory Capital — Capital Management" for information about the company's capital management process.

In order to ensure appropriate risk management, the company seeks to maintain a sufficiently liquid balance sheet and leverages GS Group's processes to dynamically manage its assets and liabilities, which include (i) balance sheet planning, (ii) setting balance sheet targets, (iii) monitoring of key metrics and (iv) scenario analyses.

**Balance Sheet Planning.** GS Group prepares a balance sheet plan that combines projected total assets and composition of assets with expected funding sources over a three-year time horizon. This plan is reviewed quarterly and may be adjusted in response to changing business needs or market conditions.

**Setting Balance Sheet Targets.** GS Group sets balance sheet targets to align with its strategic objectives and in consideration of a number of factors, including its risk appetite, its funding plan, its and its subsidiaries' regulatory capital and liquidity requirements, as well as the broader operating environment. GS Group's Firmwide Asset Liability Committee has the responsibility to review and approve balance sheet targets at least quarterly. GS Group's balance sheet targets are set at levels which are close to actual operating levels, rather than at levels which reflect GS Group's maximum risk appetite, in order to ensure prompt escalation and discussion among GS Group's revenue-producing units, Corporate Treasury, and Risk. Requests for changes in targets are evaluated after giving consideration to their impact on GS Group's key metrics.

**Monitoring of Key Metrics.** Key balance sheet metrics are monitored both by business and on a GS Group basis, including asset and liability size and composition, target utilisation and risk measures. Assets are attributed to businesses and movements resulting from new business activity, as well as market fluctuations, are reviewed and analysed.

**Scenario Analyses.** GS Group and the company conduct scenario analyses to determine how they would manage the size and composition of the balance sheet. These scenarios cover short- and long-term time horizons over a range of economic scenarios, using various macroeconomic and GS Group-specific assumptions, including those used in GS Group's liquidity stress tests.

### Funding Sources

The company's primary sources of funding are collateralised financings, unsecured borrowings and shareholder's equity. The company raises this funding through a number of different products, including:

- Securities sold under agreements to repurchase (repurchase agreements) and securities loaned;
- Intercompany loans from GS Group affiliates;
- Debt securities issued including notes, certificates, commercial paper and warrants; and
- Other borrowings including funded derivatives and transfers of assets accounted for as financings rather than sales.

The table below presents information about the company's funding sources.

| | As of December | | | |
|---|---|---|---|---|
| *$ in millions* | **2025** | | 2024 | |
| Collateralised financings | **$ 207,489** | **62%** | $ 169,696 | 59% |
| Unsecured borrowings | **84,602** | **25%** | 76,811 | 27% |
| Total shareholder's equity | **41,996** | **13%** | 40,217 | 14% |
| **Total** | **$ 334,087** | **100%** | $ 286,724 | 100% |

The company generally distributes funding products through its own sales force and third-party distributors to a large, diverse creditor base in a variety of markets in the Americas, EMEA and Asia. The company believes that its relationships with external creditors are critical to its liquidity. These creditors include banks, securities lenders, corporations, pension funds, insurance companies, mutual funds and individuals. The company has imposed various internal guidelines to monitor creditor concentration across its external funding programmes.

**Secured Funding.** The company funds a significant amount of inventory on a secured basis, with external counterparties, as well as with GS Group affiliates. Secured funding includes collateralised financings in the balance sheet. The company may also pledge its inventory as collateral for securities borrowed under a securities lending agreement. The company also uses its own inventory to cover transactions in which the company or its clients have sold securities that have not yet been purchased. Secured funding is less sensitive to changes in Group Inc. and/or the company's credit quality than unsecured funding, due to the posting of collateral to lenders. Nonetheless, the company analyses the refinancing risk of its secured funding activities, taking into account trade tenors, maturity profiles, counterparty concentrations, collateral eligibility and counterparty rollover probabilities. The company seeks to mitigate its refinancing risk by executing term trades with staggered maturities, diversifying counterparties, raising excess secured funding and pre-funding residual risk through its GCLA.

The company seeks to raise secured funding with a term appropriate for the liquidity of the assets that are being financed, and seeks longer maturities for secured funding collateralised by asset classes that may be harder to fund on a secured basis, especially during times of market stress.

A majority of the company's secured funding for securities not eligible for inclusion in the GCLA is executed through term repurchase agreements and securities loaned contracts. The company also raises secured funding through debt securities issued, bank loans, other borrowings and intercompany loans.

**Unsecured Borrowings.** The company has both intercompany and external unsecured borrowings.

#### *Intercompany Unsecured Borrowings*

Intercompany unsecured borrowings include loans, subordinated loans, debt securities issued and other borrowings. The company's unsecured intercompany loans and subordinated loans are primarily from GSG UK and Goldman Sachs Funding LLC (Funding IHC). Funding IHC is a wholly-owned, direct subsidiary of Group Inc. that facilitates the execution of GS Group's preferred resolution strategy. The majority of GS Group's unsecured funding is raised by Group Inc., which lends the necessary funds to Funding IHC and other subsidiaries, including the company, to meet asset financing, liquidity and capital requirements. The benefits of this approach to subsidiary funding are enhanced control and greater flexibility to meet the funding requirements of the company and other subsidiaries.

#### *External Unsecured Borrowings*

External unsecured borrowings include debt securities issued, other borrowings, bank loans and overdrafts.

**Shareholder's Equity.** Shareholder's equity is a stable and perpetual source of funding. See Notes 21 and 22 to the financial statements for further information.

## Capital Management and Regulatory Capital

Capital adequacy is of critical importance to the company. The company has in place a comprehensive capital management policy that provides a framework, defines objectives and establishes guidelines to assist the company in maintaining the appropriate level and composition of capital in both business-as-usual and stressed conditions.

### Capital Management (Audited)

The company determines the appropriate amount and composition of its capital by considering multiple factors, including the company's current and future regulatory capital requirements, the results of the company's capital planning and stress testing process, the results of resolution capital models and other factors, such as rating agency guidelines, the business environment and conditions in the financial markets.

The company's capital planning and stress testing process incorporates internally designed stress tests developed in accordance with the PRA's Internal Capital Adequacy Assessment Process (ICAAP) guidelines. It is also designed to identify and measure material risks associated with business activities, including market risk, credit risk, operational risk and other risks. The company's goal is to hold sufficient capital to ensure that it remains adequately capitalised after experiencing a severe stress event. The company's assessment of capital adequacy is viewed in tandem with its assessment of liquidity adequacy and is integrated into its overall risk management structure, governance and policy framework.

In addition, as part of the company's comprehensive capital management policy, a contingency capital plan is maintained that provides a framework for analysing and responding to a perceived or actual capital deficiency, including, but not limited to, identification of drivers of a capital deficiency, as well as mitigants and potential actions. It outlines the appropriate communication procedures to follow during a crisis period, including internal dissemination of information, as well as timely communication with external stakeholders.

### Regulatory Capital (Audited)

The company is subject to the U.K. capital framework prescribed in the PRA Rulebook and the U.K. Capital Requirements Regulation, which is largely based on the Basel Committee on Banking Supervision's (Basel Committee) capital framework for strengthening international capital standards (Basel III). The Basel Committee is the primary global standard setter for prudential bank regulation.

The risk-based capital requirements are expressed as capital ratios that compare measures of regulatory capital to risk-weighted assets (RWAs). The CET1 capital ratio is defined as CET1 capital divided by RWAs. The Tier 1 capital ratio is defined as Tier 1 capital divided by RWAs. The Total capital ratio is defined as Total capital divided by RWAs.

The CET1 capital, Tier 1 capital and Total capital ratio requirements (collectively, the Pillar 1 capital requirements) are supplemented by:

- A capital conservation buffer of 2.5% of RWAs, consisting entirely of capital that qualifies as CET1 capital.
- A countercyclical capital buffer of up to 2.5% of RWAs (and also consisting entirely of CET1 capital) in order to counteract excessive credit growth. The buffer only applies to the company's exposures to certain types of counterparties based in jurisdictions which have announced a countercyclical buffer. The buffer was 62 basis points (bps) as of December 2025 and 68 basis points as of December 2024. The countercyclical capital buffer applicable to the company could change in the future and, as a result, the company's risk-based capital requirements could increase or decrease.
- The individual capital requirement under Pillar 2A (an additional amount to cover risks not adequately captured in Pillar 1). The PRA performs a periodic supervisory review of the company's ICAAP, which leads to a final determination by the PRA of the individual capital requirement under Pillar 2A. This is a point in time assessment of the minimum amount of capital the PRA considers that the company should hold.

During 2025, the company paid a cash dividend of $500 million to GSG UK.

### Regulatory Risk-Based Capital Ratios

The table below presents information about the company's minimum risk-based capital requirements.

| | As of December | |
|---|---|---|
| | **2025** | 2024 |
| CET1 capital ratio | **9.0%** | 9.1% |
| Tier 1 capital ratio | **10.9%** | 11.0% |
| Total capital ratio | **13.5%** | 13.6% |

In the table above:

- The company's minimum risk-based capital requirements as of December 2025 decreased compared with December 2024 due to a decrease in the countercyclical capital buffer.
- The minimum risk-based capital requirements incorporate the Pillar 2A capital guidance received from the PRA and could change in the future.

In addition to the Pillar 2A capital requirement, the PRA also defines the forward-looking capital requirement which represents the PRA's view of the capital that the company would require to absorb losses in stressed market conditions. This is known as Pillar 2B or the "PRA buffer" and is not reflected in the requirements shown above.

The table below presents information about the company's risk-based capital ratios.

| | As of December | |
|---|---|---|
| *$ in millions* | **2025** | 2024 |
| CET1 capital | **$ 34,442** | $ 32,697 |
| Additional Tier 1 notes | **$ 5,500** | $ 5,500 |
| Tier 1 capital | **$ 39,942** | $ 38,197 |
| Tier 2 capital | **$ 8,477** | $ 6,874 |
| Total capital | **$ 48,419** | $ 45,071 |
| RWAs | **$ 302,962** | $ 265,944 |
| CET1 capital ratio | **11.4%** | 12.3% |
| Tier 1 capital ratio | **13.2%** | 14.4% |
| Total capital ratio | **16.0%** | 16.9% |

In the table above, the company's risk-based capital ratios as of December 2025 decreased compared with December 2024, primarily due to an increase in RWAs.

Certain prudential rules are subject to additional guidance and clarifications, which will be issued by the company's supervisors. All capital, RWAs and ratios are based on current interpretation, expectations and understanding of the applicable rules and may evolve as the interpretation and application is discussed with the company's regulators.

### Risk-Based Capital (Audited)

The table below presents information about the company's risk-based capital.

| | As of December | |
|---|---|---|
| *$ in millions* | **2025** | 2024 |
| Share capital | **$ 598** | $ 598 |
| Share premium account | **5,568** | 5,568 |
| Retained earnings | **30,749** | 28,911 |
| Accumulated other comprehensive income | **(419)** | (360) |
| Deductions | **(2,054)** | (2,020) |
| **CET1 capital** | **34,442** | 32,697 |
| Additional Tier 1 notes | **5,500** | 5,500 |
| **Tier 1 capital** | **$ 39,942** | $ 38,197 |
| Subordinated loans | **8,477** | 6,877 |
| Deductions | **—** | (3) |
| **Tier 2 capital** | **8,477** | 6,874 |
| **Total capital** | **$ 48,419** | $ 45,071 |

In the table above, subordinated loans excludes accrued interest.

During both 2025 and 2024, the company was in compliance with the capital requirements set by the PRA.

### Risk-Weighted Assets

The table below presents information about the company's RWAs.

| | As of December | |
|---|---|---|
| *$ in millions* | **2025** | 2024 |
| Credit RWAs | **$ 169,505** | $ 138,199 |
| Market RWAs | **109,348** | 104,500 |
| Operational RWAs | **24,109** | 23,245 |
| **Total** | **$ 302,962** | $ 265,944 |

In the table above:

- Credit RWAs as of December 2025 increased by $31.31 billion compared with December 2024, primarily reflecting an increase in counterparty credit risk exposures.
- Market RWAs as of December 2025 increased by $4.85 billion compared with December 2024, primarily reflecting an increase in standardised capital charges, due to increased risk exposures.
- Operational RWAs as of December 2025 increased by $864 million compared with December 2024, primarily reflecting an increase in net revenues, which is an input into operational RWAs.

**Credit Risk.** Credit RWAs are calculated based on measures of exposure, which are then risk weighted. The exposure amount is generally based on the following:

- For on-balance-sheet assets, the carrying value; and
- For off-balance-sheet exposures, including commitments and guarantees, a credit equivalent exposure amount is calculated based on the notional amount of each exposure multiplied by a credit conversion factor.

Counterparty credit risk is a component of total credit risk, and includes credit exposure arising from derivatives, securities financing transactions and margin loans.

**Market Risk.** Trading book positions are subject to market risk capital requirements which are based either on predetermined levels set by regulators or on internal models. The market risk regulatory capital rules require that a firm obtains the prior written approval of its regulators before using any internal model to calculate its risk-based capital requirement.

RWAs for market risk are computed based on measures of exposures which include the following internal models: Value-at-Risk (VaR); Stressed VaR (SVaR); Incremental Risk; and the Comprehensive Risk Measure (for PRA purposes this is the All Price Risk Measure and is subject to a floor). See "Market Risk Management — Risk Measures" for information about VaR. In addition, Standardised Rules, in accordance with the U.K. capital framework prescribed in the PRA Rulebook and the U.K. Capital Requirements Regulation, are used to compute RWAs for market risk for certain securitised and non-securitised positions by applying risk-weighting factors predetermined by regulators to positions after applicable netting is performed. RWAs for market risk are the sum of each of these measures multiplied by 12.5.

**Operational Risk.** The company's capital requirements for operational risk are currently calculated under the standardised approach. The standardised approach requires companies to divide their activities into eight defined business lines or categories. Each business line is assigned a beta factor which is applied to the three-year average revenues of that business line (with certain prescribed exceptions, such as extraordinary income). Expenses are not included in the calculation. The sum of the individual business line requirements is multiplied by 12.5 to derive the operational RWAs.

**Concentration Risk.** Under the U.K. capital framework prescribed in the PRA Rulebook and the U.K. Capital Requirements Regulation, institutions are required to monitor and control their large exposures. The large exposure framework is designed to limit the risk of over-reliance on an individual counterparty or a group of connected counterparties. There is a general limit applied to all of the institution's exposures to a single counterparty or groups of connected counterparties, which is set at 25% of eligible capital. The framework includes reporting requirements, hard limits and additional concentration capital charges for trading book large exposures. As of both December 2025 and December 2024, the company had no concentration risk capital requirements.

### Leverage Ratio

The GSG UK Group, which includes the company, is subject to a minimum leverage ratio requirement. The leverage ratio compares Tier 1 capital to a measure of leverage exposure, defined as the sum of certain assets plus certain off-balance-sheet exposures (which include a measure of derivatives, securities financing transactions, commitments and guarantees), less Tier 1 capital deductions.

The table below presents information about the GSG UK Group's leverage ratio requirement and the company's leverage ratio.

| | As of December | |
|---|---|---|
| *$ in millions* | **2025** | 2024 |
| Tier 1 capital | **$ 39,942** | $ 38,197 |
| Leverage exposure | **$ 884,835** | $ 720,031 |
| **Leverage ratio requirement** | **3.5%** | 3.5% |
| **Leverage ratio** | **4.5%** | 5.3% |

In the table above, the leverage ratio as of December 2025 decreased compared with December 2024, primarily due to an increase in leverage exposure.

### Minimum Requirement for Own Funds and Eligible Liabilities

The company is subject to a minimum requirement for own funds and eligible liabilities (MREL) issued to GS Group affiliates. As of both December 2025 and December 2024, the company was in compliance with this requirement. During 2025, the company increased its MREL-eligible senior intercompany borrowings by $1.40 billion.

The table below presents information about the company's MREL.

| | As of December | |
|---|---|---|
| *$ in millions* | **2025** | 2024 |
| Total regulatory capital | **$ 48,419** | $ 45,071 |
| Eligible senior intercompany borrowings | **19,790** | 18,390 |
| **Total MREL** | **$ 68,209** | $ 63,461 |

In the table above, eligible senior intercompany borrowings excludes accrued interest.

### Swaps, Derivatives and Commodities Regulation

The company is a registered swap dealer with the Commodity Futures Trading Commission (CFTC) and a registered security-based swap dealer with the U.S. Securities and Exchange Commission (SEC). As of both December 2025 and December 2024, the company was subject to and in compliance with applicable capital requirements for swap dealers and security-based swap dealers.

## Regulatory Matters and Other Developments

The company's businesses are subject to extensive regulation and supervision worldwide. Regulations have been adopted or are being considered by regulators and policy-makers. Given that many of the new and proposed rules are highly complex, the full impact of regulatory reform will not be known until the rules are implemented and market practices develop under the revised U.K. regulations.

### Risk-Based Capital Ratios

In July 2025, the PRA published amendments to the large exposures framework and the Bank of England published its statement of policy on its approach to setting MREL, both with an effective date of January 1, 2026.

In January 2026, the PRA issued final rules with an effective date of January 1, 2027, implementing the finalised revisions to the Basel III Capital Requirements set by the Basel Committee (Basel III Revisions). These include new rules covering market risk, credit risk, counterparty credit risk, credit valuation adjustment risk, operational risk, securitisation, and the output floor. The implementation of the internal model approach for market risk is also deferred to January 1, 2028. Under the PRA final rules, U.K. subsidiaries of overseas banking groups, such as the company, are not subject to the output floor. The company continues to evaluate the impact of these rules as they are implemented.

### Compensation Practices

In the U.K., the limit on the ratio of variable to fixed compensation was removed for banks and designated investment firms. In October 2025, the PRA and FCA adopted reforms that, among other things, reduced the minimum deferral period for material risk takers to four years and replaced the requirement to pay at least 50 per cent of both upfront and deferred variable remuneration in equity with a requirement to pay at least 50 percent of total variable remuneration in equity. The company applied the reforms to the 2025 performance year where permitted under the regulations with certain rule changes being applied starting with the 2026 performance year.

## Principal Risks and Uncertainties

The company faces a variety of risks that are substantial and inherent in its businesses. The principal risks and uncertainties that the company faces are: market risk, liquidity risk, credit risk, operational risk, legal and regulatory risk, competition risk, and market developments and general business environment risk. These risks have been summarised below.

These risks are primarily addressed through the company's risk management and corporate governance framework, see "Risk Management — Overview and Structure of Risk Management" and "Directors' Report — Corporate Governance" for further information. For further information about liquidity risk, market risk, credit risk and operational risk and the company's mitigants, see "Liquidity Risk Management", "Market Risk Management", "Credit Risk Management", and "Operational Risk Management", respectively. Market developments and general business environment risks are overseen by a series of committees, councils and working groups at both the GS Group and the company level. Competition risk is primarily managed by the company's strategy and the company's engagement with employees, see "Directors' Report — Corporate Governance — Strategy" and "Directors' Report — Corporate Governance — Stakeholder Engagement — Engagement with Employees", respectively, for further information.

### Market

- The company's businesses have been and may in the future be adversely affected by conditions in the global financial markets and broader economic conditions.
- The company's businesses have been and may in the future be adversely affected by declining asset values, particularly where it has net "long" positions, receives fees based on the value of assets managed, or receives or posts collateral.
- The company's market-making activities have been and may in the future be affected by changes in the levels of market volatility.
- The company's investment banking and client intermediation businesses have in the past been adversely affected and may in the future be adversely affected by market uncertainty or lack of confidence among investors and chief executive officers due to declines in economic activity and other unfavourable economic, geopolitical or market conditions.
- Inflation has had and could in the future have a negative effect on the company's business, results of operations and financial condition.

### Liquidity

- The company's liquidity, profitability and businesses may be adversely affected by an inability to access the debt capital markets or to sell assets.
- The company's businesses have been and may in the future be adversely affected by disruptions or lack of liquidity in the credit markets, including reduced access to credit and higher costs of obtaining credit.

- Reductions in the company's and/or Group Inc.'s credit ratings or an increase in its credit spreads may adversely affect its liquidity and cost of funding.

### Credit

- The company's businesses, profitability and liquidity may be adversely affected by deterioration in the credit quality of or defaults by third parties.
- Concentration of risk increases the potential for significant losses in the company's market-making, underwriting, investing and financing activities.
- Derivative transactions and delayed documentation or settlements expose the company to credit risk, unexpected risks and potential losses.

### Operational

- A failure in the company's or third-party operational systems or human error, malfeasance or other misconduct, could impair the company's liquidity, disrupt its businesses, result in the disclosure of confidential information, damage its reputation and cause losses.
- A failure or disruption in the company's infrastructure, or in the operational systems or infrastructure of third parties, could impair the company's liquidity, disrupt its businesses, damage its reputation and cause losses.
- The development and use of artificial intelligence (AI) presents risks and challenges that may adversely impact the company's business.
- A failure to protect the company's computer systems, networks and information, and its clients' information, against cyber attacks and similar threats could impair its ability to conduct its businesses, result in the disclosure, theft or destruction of confidential information, damage its reputation and cause losses.
- The company has in the past incurred and may in the future incur losses as a result of ineffective risk management processes and strategies.
- The company is reliant on Group Inc. and other GS Group affiliates for client business, various services, capital and liquidity.

### Legal and Regulatory

- The company's businesses and those of its clients are subject to extensive and pervasive regulation around the world.
- A failure to appropriately identify and address potential conflicts of interest has in the past adversely affected and may in the future adversely affect the company's businesses.
- Substantial civil or criminal liability or significant regulatory action against the company has in the past and may in the future have material adverse financial effects and significant reputational consequences, which in turn could seriously harm its business prospects.
- In conducting its business around the world, the company is subject to political, legal, regulatory, tax and other risks that are inherent in operating in many countries.
- The application of regulatory strategies and requirements to facilitate the orderly resolution of large financial institutions could create greater risk of loss for the company's security holders.
- The company's commodities activities, particularly its physical commodities activities, subject the company to extensive regulation and involve certain potential risks, including environmental, reputational and other risks that may expose the company to significant liabilities and costs.

### Competition

- The company's results have been and may in the future be adversely affected by the composition of its client base.
- The financial services industry is highly competitive.
- The growth of electronic trading and the introduction of new products and technologies, including trading and distributed ledger technologies, such as cryptocurrencies, and AI technologies, has increased competition.
- The company's businesses would be adversely affected if the company is unable to hire and retain qualified employees.

### Market Developments and General Business Environment

- The company's businesses, financial condition, liquidity and results of operations have been and may in the future be adversely affected by unforeseen or catastrophic events, including pandemics, terrorist attacks, wars, extreme weather events or other natural disasters.
- Climate-related physical and transition risks could disrupt the company's businesses and adversely affect client activity levels and the creditworthiness of its clients and counterparties, and the company is at increased risk of being subject to conflicting legal and regulatory requirements and stakeholder expectations regarding climate-related matters.
- The company's business, financial condition, liquidity and results of operations have been adversely affected by disruptions in the global economy caused by conflicts, and related sanctions and other developments.
- The company may be adversely affected by negative publicity.
- Certain of the company's businesses and its funding instruments may be adversely affected by changes in reference rates, currencies, indices, baskets or ETFs to which products it offers or funding it raises are linked.
- The company's business, financial condition, liquidity and results of operations may be adversely affected by disruptions in the global economy caused by escalating tensions between the U.S. and China.

- Changes, or proposed changes, to U.S. international trade and investment policies could affect the company's trading partners, and adversely affect the company or its clients' businesses.
- The company faces enhanced risks as GS Group operates in new locations, and the company transacts with a broader array of clients and counterparties.

## Risk Management

Risks are inherent in the company's businesses and include liquidity, market, credit, operational, cybersecurity, model, legal, compliance, conduct, regulatory and reputational risks. For further information about the company's risk management processes, see "Overview and Structure of Risk Management", and for information about the company's areas of risk, see "Liquidity Risk Management", "Market Risk Management", "Credit Risk Management", "Operational Risk Management", "Model Risk Management" and "Other Risk Management" below and "Non-Financial and Sustainability Information Statement — Climate-Related and Environment Risk Management" and "Principal Risks and Uncertainties".

## Overview and Structure of Risk Management

### Overview

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 implementation of the company's risk governance structure and core risk management processes are overseen by Enterprise Risk, which reports to the company's chief risk officer, and is responsible for ensuring that the company's enterprise risk management framework provides the company's board of directors (known hereafter as the "Board"), the company's risk committees and senior management with a consistent and integrated approach to managing the various risks in a manner consistent with the company's risk appetite.

Together with the company's Board, an extensive committee structure with representation from senior management of the company is central to the risk management culture throughout the company. The company's risk management structure, consistent with GS Group, is built around three core components: governance; processes; and people.

**Governance.** The company's Board is responsible for overseeing its approach to managing its most significant risks, both directly and through its committees, including the GSI Board Risk Committee. As part of this oversight, the Board reviews the enterprise risk management framework.

The company's first line of defence consists of the company's revenue-producing units, Conflicts Resolution, Controllers, Engineering, Corporate Treasury and certain other corporate functions. The first line of defence is responsible for the company's risk-generating activities, as well as for the design and execution of controls to mitigate such risks.

The company's Risk and Compliance functions are considered as the second line of defence and provide independent assessment, review and challenge of the risks taken by the first line of defence, as well as lead and participate in GS Group's firmwide, and the company's, risk committees.

Internal Audit is considered as the third line of defence and reports to the GSI Board Audit Committee and administratively to GS Group's chief executive officer. Internal Audit includes professionals with a broad range of audit and industry experience, including risk management expertise. Internal Audit is responsible for independently assessing and validating the effectiveness of key controls, including those within the risk management framework, and providing timely reporting to the GSI Board Audit Committee, senior management and regulators.

The three lines of defence structure promotes the accountability of first line risk takers, provides a framework for effective challenge by the second line and empowers independent review from the third line.

**Processes.** The company maintains various processes that are critical components of its risk management framework, including (i) risk identification and assessment, (ii) risk appetite, limits, thresholds and alerts, (iii) control monitoring and testing, and (iv) risk reporting.

The company has a comprehensive data collection process, including policies and procedures that require all employees to report and escalate risk events. The company's approach for risk identification and assessment is comprehensive across all risk types, is dynamic and forward-looking to reflect and adapt to the company's changing risk profile and business environment, leverages subject matter expertise, and allows for prioritisation of the company's most critical risks. The company performs risk assessments periodically with the aim of ensuring that its material financial and non-financial risks are mitigated through controls to an acceptable tolerance level in accordance with its risk appetite. The company's risk assessments include, among other things, the use of stress testing, as well as an assessment of the company's internal control processes designed to mitigate such risks. The company also recognises that climate change is an emerging risk that presents both challenges and opportunities for its business. Risk management functions continue to develop the company's approach to identify and manage the risks to its assets and counterparties arising from climate change. See "Non-Financial and Sustainability Information Statement — Climate-Related and Environment Risk Management " for further details.

The company maintains a daily discipline of marking substantially all of its inventory to current market levels.

Stress testing is an important part of the company's risk management process. It allows the company to quantify its exposure to tail risks, highlight potential loss concentrations, undertake risk/reward analysis, and assess and mitigate its risk positions. Stress tests are performed on a regular basis and are designed to ensure a comprehensive analysis of the company's vulnerabilities, and idiosyncratic risks combining financial and non-financial risks, including, but not limited to, credit, market, liquidity and funding, operational and compliance, strategic, systemic and emerging risks into the company's stress scenarios. Ad hoc stress tests are also performed in anticipation of market events or conditions. Stress tests are also used to assess capital adequacy as part of the company's capital planning and stress testing process. See "Capital Management and Regulatory Capital — Capital Management" for further information.

The company's risk reporting process is designed to take into account information about both existing and emerging risks, thereby enabling the company's risk committees and senior management to perform their responsibilities with the appropriate level of insight into risk exposures.

**People.** The experience of the company's professionals, and their understanding of the nuances and limitations of each risk measure, guide the company in assessing exposures and maintaining them within prudent levels.

### Structure

Ultimate oversight of risk in the company is the responsibility of the company's Board, which oversees the risk both directly and through delegation to various committees. A series of committees that generally consist of senior managers, including from both the first and second lines of defence, with specific risk management mandates covering important aspects of the company's businesses also have oversight or decision-making responsibilities for risk management activities. The key committees with oversight of the company's activities are described below.

**GSI Board Audit Committee.** The GSI Board Audit Committee assists the company's Board in the review of processes for ensuring the suitability and effectiveness of the systems and controls of the company. This committee also has the responsibility for overseeing the external audit arrangements and review of internal audit activities. Its membership includes non-executive directors of the company. The GSI Board Audit Committee reports to the company's Board.

**GSI Board Risk Committee.** The GSI Board Risk Committee is responsible for providing advice to the company's Board on the company's overall current and future risk appetite and assisting the company's Board in overseeing the implementation of that risk appetite by senior management. This includes reviewing and advising on the company's risk strategy and oversight of the capital, liquidity and funding position of the company. Its membership includes non-executive directors of the company. The GSI Board Risk Committee reports to the company's Board.

**European Management Committee (EMC).** The EMC oversees the activities of GS Group in EMEA. This committee is chaired by the co-chief executive officers of the company, and includes senior management based in EMEA.

**GSI Risk Committee.** The GSI Risk Committee is responsible for the ongoing monitoring and control of all financial and non-financial risks associated with the company's activities. This includes reviewing key financial and risk metrics, including, but not limited to profit and loss, capital (including the ICAAP), funding, liquidity, credit risk, market risk, operational risk, price verification and stress tests. The GSI Risk Committee approves market risk, credit risk, liquidity and regulatory capital limits. Its membership includes senior managers from both the first and second lines of defence. The GSI Risk Committee reports to the GSI Board Risk Committee and the company's Board.

**GSI Asset Liability Committee.** The GSI Asset Liability Committee is responsible for the strategic direction of the company's financial resources including capital, liquidity, funding and balance sheet. This committee has oversight responsibility for asset liability management, including interest rate and currency risk, funds transfer pricing, capital allocation and incentives, and credit ratings. Its membership includes senior managers from both the first and second lines of defence. The GSI Asset Liability Committee reports to GS Group's Firmwide Asset Liability Committee and the EMC.

**EMEA Conduct Committee.** The EMEA Conduct Committee has oversight responsibility for conduct risk and business standards and practices in the region. Its membership includes senior managers from both the first and second lines of defence. The EMEA Conduct Committee reports to the EMC, GS Group's Firmwide Conduct Committee and the company's Board or its committees as appropriate.

### GS Group Risk Governance

The comprehensive global risk governance framework in place at the GS Group level forms an integral part of the risk management process at the company. GS Group has established a series of committees with specific risk management mandates. Committees with oversight of matters relevant to the company include representation from the company's senior management. The primary GS Group risk and oversight committees are described below.

**Management Committee.** The Management Committee oversees the global activities of GS Group. This committee consists of the most senior leaders of GS Group, and is chaired by GS Group's chief executive officer. The co-chief executive officers and certain other employees of the company are members of this committee.

**Firmwide Enterprise Risk Committee.** The Firmwide Enterprise Risk Committee is responsible for overseeing all of GS Group's financial and non-financial risks. As part of such oversight, the committee is responsible for the ongoing review, approval and monitoring of GS Group's enterprise risk management framework, as well as its risk limits, and thresholds and alerts policy, through delegated authority to the Firmwide Risk Appetite Committee. This committee also reviews new significant strategic business initiatives to determine whether they are consistent with GS Group's risk appetite and risk management capabilities. Additionally, the Firmwide Enterprise Risk Committee performs enhanced reviews of significant risk events, the top residual and emerging risks, and the overall risk and control environment in each of GS Group's business units in order to propose uplifts, identify elements that are common to all business units and analyse the consolidated residual risk that GS Group faces. This committee, which reports to GS Group's Management Committee, is co-chaired by GS Group's chief operating officer and chief risk officer, who are appointed as chairs by GS Group's chief executive officer, and the vice-chair is GS Group's chief financial officer, who is appointed as vice-chair by the chairs of the Firmwide Enterprise Risk Committee. Its membership includes representation from the company's senior management.

**Firmwide Asset Liability Committee.** The Firmwide Asset Liability Committee is responsible for the strategic direction of GS Group's financial resources, including capital, liquidity, funding and balance sheet. This committee has oversight responsibility for asset liability management, including interest rate and currency risk, funds transfer pricing, capital allocation and incentives, and credit ratings. This committee is co-chaired by GS Group's chief financial officer and global treasurer, who are appointed as chairs by GS Group's chief executive officer, and reports to GS Group's Management Committee. Its membership includes representation from the company's senior management.

## Liquidity Risk Management

### Overview (Audited)

Liquidity risk is the risk that the company will be unable to fund itself or meet its liquidity needs in the event of company-specific, broader industry or market liquidity stress events. The company has in place a comprehensive and conservative set of liquidity and funding policies. The company's principal objective is to be able to fund itself and to enable its core businesses to continue to serve clients and generate revenues, even under adverse circumstances.

Corporate Treasury is responsible for GS Group's liquidity and its related risks, including developing and executing GS Group's liquidity and funding strategy and policies.

Liquidity Risk, which is part of the second line of defence and reports to GS Group's chief risk officer, has primary responsibility for independently assessing, monitoring and managing GS Group's liquidity risk by providing review and challenge across GS Group's global businesses. The company's framework for managing liquidity risk is consistent with, and part of, the GS Group framework.

### Liquidity Risk Management Principles (Audited)

The company manages liquidity risk according to three principles: (i) hold sufficient excess liquidity in the form of GCLA to cover outflows during a stressed period; (ii) maintain appropriate Asset-Liability Management; and (iii) maintain a viable Contingency Funding Plan.

**GCLA.** GCLA is liquidity that the company maintains to meet a broad range of potential cash outflows and collateral needs in a stressed environment. A primary liquidity principle is to pre-fund the company's estimated potential cash and collateral needs during a liquidity crisis and hold this liquidity in the form of unencumbered, highly liquid securities and cash. The company believes that the securities held in its GCLA would be readily convertible to cash in a matter of days, through liquidation, by entering into collateralised financings or from maturities of collateralised agreements, and that this cash would allow it to meet immediate obligations without needing to sell other assets or depend on additional funding from credit-sensitive markets.

The company's GCLA is distributed across asset types, issuers and clearing agents with the goal of providing sufficient operating liquidity to ensure timely settlement in all major markets, even in a difficult funding environment.

**Asset-Liability Management.** The company's liquidity risk management policies are designed to ensure the company has a sufficient amount of financing, even when funding markets experience persistent stress. The company manages maturities and diversity of funding across markets, products and counterparties, and seeks to maintain a diversified external funding profile with an appropriate tenor, taking into consideration the characteristics and liquidity profile of its assets.

The company's goal is to ensure it maintains sufficient liquidity to fund its assets and meet its contractual and contingent obligations in normal times, as well as during periods of market stress. Through the dynamic balance sheet management process, actual and projected asset balances are used to determine secured and unsecured funding requirements. In a liquidity crisis, the company would begin by liquidating and monetising its GCLA before selling other assets. However, the company recognises that orderly asset sales may be prudent or necessary in a severe or persistent liquidity crisis.

**Contingency Funding Plan.** GS Group maintains a contingency funding plan, which has a GSI-specific addendum, to provide a framework for analysing and responding to a liquidity crisis situation or periods of market stress. The contingency funding plan outlines a list of potential risk factors, key reports and metrics that are reviewed on an ongoing basis to assist in assessing the severity of, and managing through, a liquidity crisis and/or market dislocation. The contingency funding plan also describes the company's potential responses if assessments indicate that the company has entered a liquidity crisis, which include pre-funding for what the company estimates will be its potential cash and collateral needs, as well as utilising secondary sources of liquidity. Mitigants and action items to address specific risks which may arise are also described and assigned to individuals responsible for execution.

### Stress Tests

In order to determine the appropriate size of the company's GCLA, the company models liquidity outflows over a range of scenarios and time horizons. One of the company's primary internal liquidity risk models, referred to as the Modelled Liquidity Outflow, quantifies the company's liquidity risks over a 30-day stress scenario. Other factors are considered, including, but not limited to, an assessment of potential intraday liquidity needs through an additional internal liquidity risk model, referred to as the Intraday Liquidity Model, the results of the company's long-term stress testing models, resolution liquidity models and other applicable regulatory requirements and a qualitative assessment of the condition of the company, as well as the financial markets. The results of the Modelled Liquidity Outflow, the Intraday Liquidity Model, the long-term stress testing models and the resolution liquidity models are reported to senior management on a regular basis. GS Group and the company also perform stress tests. See "Overview and Structure of Risk Management" for information about company-wide stress tests.

**Modelled Liquidity Outflow.** The Modelled Liquidity Outflow is based on conducting multiple scenarios that include combinations of market-wide and GS Group-specific stress. These scenarios are characterised by the following qualitative elements:

- Severely challenged market environments, which includes low consumer and corporate confidence, financial and political instability, and adverse changes in market values, including potential declines in equity markets and widening of credit spreads; and
- A GS Group-specific crisis potentially triggered by material losses, reputational damage (including, as a result of, the dissemination of negative information through social media), litigation and/or a ratings downgrade.

The following are key modelling elements of the company's Modelled Liquidity Outflow:

- Liquidity needs over a 30-day scenario;
- A two-notch downgrade of the long-term senior unsecured credit ratings of Group Inc. and its rated subsidiaries, including the company;
- Changing conditions in funding markets, which limit the company's access to unsecured and secured funding; and
- A combination of contractual outflows, such as upcoming maturities of unsecured debt, and contingent outflows, including, among other things, the withdrawal of customer credit balances in the company's prime brokerage business or an increase in variation margin requirements due to adverse changes in the value of the company's exchange-traded and OTC-cleared derivatives.

**Intraday Liquidity Model.** The company's Intraday Liquidity Model measures the company's intraday liquidity needs in a scenario where access to sources of intraday liquidity may become constrained. The intraday liquidity model considers a variety of factors, including historical settlement activity.

**Long-Term Stress Testing.** The company utilises longer-term stress tests to take a forward view on its liquidity position through prolonged stress periods in which the company experiences a severe liquidity stress and recovers in an environment that continues to be challenging.

**Resolution Liquidity Models.** In connection with GS Group's resolution planning efforts, GS Group has established a Resolution Liquidity Adequacy and Positioning framework, which estimates liquidity needs of its major subsidiaries, including the company, in a stressed environment. GS Group has also established a Resolution Liquidity Execution Need framework, which measures the liquidity needs of its major subsidiaries, including the company, to stabilise and wind-down following a Group Inc. bankruptcy filing in accordance with GS Group's preferred resolution strategy.

In addition, GS Group has established a triggers and alerts framework, which is designed to provide the Group Inc.'s board of directors with information needed to make an informed decision on whether and when to commence bankruptcy proceedings for Group Inc.

### Limits

The company uses liquidity risk limits at various levels and across liquidity risk types to manage the size of its liquidity exposures. Limits are measured relative to acceptable levels of risk given the company's liquidity risk tolerance. The purpose of these limits is to assist senior management in monitoring and controlling the company's overall liquidity profile.

The GSI Board Risk Committee and the GSI Risk Committee approve the company's limits. Limits are reviewed frequently and amended, with required approvals, on a permanent and temporary basis, as appropriate, to reflect changing market or business conditions.

Limits are monitored by the company's Corporate Treasury and Liquidity Risk functions. Liquidity Risk is responsible for identifying and escalating to senior management and/or the appropriate risk committee, on a timely basis, instances where limits have been exceeded.

### GCLA and Unencumbered Metrics

**GCLA.** Based on the results of the company's internal liquidity risk models, described above, as well as consideration of other factors, including, but not limited to, a qualitative assessment of the condition of the company, as well as the financial markets, the company believes its liquidity position as of both December 2025 and December 2024 was appropriate. The company strictly limits its GCLA to a narrowly defined list of securities and cash because they are highly liquid, even in a difficult funding environment. The company does not include other potential sources of excess liquidity in its GCLA, such as less liquid unencumbered securities or committed credit facilities.

The table below presents information about the company's GCLA.

| | Average for the Year Ended December | |
|---|---|---|
| *$ in millions* | **2025** | 2024 |
| Overnight cash deposits | **$ 5,461** | $ 20,066 |
| U.S. government obligations | **38,606** | 33,135 |
| Non-U.S. government obligations | **36,843** | 25,900 |
| **Total** | **$ 80,910** | $ 79,101 |

The GCLA held by the company is intended for use only by the company to meet its liquidity requirements and is assumed not to be available to Group Inc. or Funding IHC. In addition to GCLA held in the company, GS Group holds a portion of global GCLA directly at Group Inc. or Funding IHC, which in some circumstances may be additionally provided to the company or other major subsidiaries.

**Other Unencumbered Assets.** In addition to its GCLA, the company has a significant amount of other unencumbered cash and financial instruments, including other government obligations, high-grade money market securities, corporate obligations, marginable equities, loans and cash deposits not included in its GCLA. The fair value of the company's other unencumbered assets averaged $26.07 billion for 2025 and $21.45 billion for 2024.

### Liquidity Regulatory Framework

The implementation of the Basel Committee's international framework for liquidity risk management, standards and monitoring calls for a Liquidity Coverage Ratio (LCR) and a Net Stable Funding Ratio (NSFR).

The company is subject to a minimum LCR of 100% under the LCR rule approved by the U.K. regulatory authorities. The company's average monthly LCR for both the trailing twelve-month period ended December 2025 and December 2024 exceeded the minimum requirement.

The NSFR is designed to promote medium- and long-term stable funding of the assets and off-balance sheet activities of banking organisations over a one-year time horizon. The Basel Committee's NSFR framework requires banking organisations to maintain a minimum NSFR of 100%. The company is subject to the applicable NSFR requirement implemented in the U.K. As of both December 2025 and December 2024, the company's NSFR exceeded the minimum requirement.

Amendments to these rules as adopted by the regulatory authorities could impact the company's liquidity and funding requirements and practices in the future.

### Credit Ratings

The company relies on the debt capital markets to fund a significant portion of its day-to-day operations and the cost and availability of debt financing is influenced by the company's credit rating and that of Group Inc. Credit ratings are also important when the company is competing in certain markets, such as OTC derivatives, and when it seeks to engage in longer-term transactions.

The table below presents the unsecured credit ratings and outlook of the company and Group Inc.

| | As of December 2025 | | |
|---|---|---|---|
| | **Fitch** | **Moody's** | **S&P** |
| **GSI** | | | |
| Short-term debt | **F1** | **P-1** | **A-1** |
| Long-term debt | **A+** | **A1** | **A+** |
| Ratings outlook | **Stable** | **Stable** | **Stable** |
| **Group Inc.** | | | |
| Short-term debt | **F1** | **P-1** | **A-2** |
| Long-term debt | **A** | **A2** | **BBB+** |
| Subordinated debt | **BBB+** | **Baa2** | **BBB** |
| Trust preferred | **BBB-** | **Baa3** | **BB+** |
| Preferred stock | **BBB-** | **Ba1** | **BB+** |
| Ratings outlook | **Stable** | **Stable** | **Stable** |

Certain of the company's derivatives have been transacted under bilateral agreements with counterparties who may require the company to post collateral or terminate the transactions based on changes in the credit ratings of either the company and/or Group Inc. The company assesses the impact of these bilateral agreements by determining the collateral or termination payments that would occur assuming a downgrade by all rating agencies of both Group Inc. and the company simultaneously and of each entity individually.

The table below presents the additional collateral or termination payments related to the company's net derivative liabilities under bilateral agreements that could have been called by counterparties in the event of a one- or two-notch downgrade in Group Inc.'s and/or the company's credit ratings.

| | As of December | |
|---|---|---|
| *$ in millions* | **2025** | 2024 |
| Additional collateral or termination payments: | | |
| One-notch downgrade | **$ 84** | $ 199 |
| Two-notch downgrade | **$ 1,337** | $ 842 |

### Cash Flows

As a global financial institution, the company's cash flows are complex and bear little relation to the company's profitability and net assets. Consequently, the company believes that traditional cash flow analysis is less meaningful in evaluating its liquidity position than the liquidity and asset liability management policies described above. Cash flow analysis may, however, be helpful in highlighting certain macro trends and strategic initiatives in the company's businesses.

The statement of cash flows is set out on page 51 of this annual report.

**Year Ended December 2025.** The company's cash and cash equivalents, net of overdrafts decreased by $3.92 billion to $7.66 billion at the end of December 2025, primarily due to net cash used in operating activities of $4.85 billion, partially offset by net cash from financing activities of $372 million. The net cash from financing activities of $372 million primarily reflected receipts from issuing subordinated loans of $1.60 billion and receipts from issuing MREL-eligible intercompany loans of $1.40 billion, partially offset by interest paid on subordinated loans and MREL-eligible intercompany loans of $1.63 billion, a cash dividend paid of $500 million and interest paid on AT1 notes of $494 million.

**Year Ended December 2024.** The company's cash and cash equivalents, net of overdrafts decreased by $23.88 billion to $11.58 billion at the end of December 2024, primarily due to net cash used in operating activities of $21.23 billion and financing activities of $2.81 billion. The net cash used in financing activities of $2.81 billion primarily reflected cash dividends paid of $2.19 billion, interest paid on subordinated loans and MREL-eligible intercompany loans of $1.83 billion and interest paid on AT1 notes of $495 million, partially offset by receipts from issuing MREL-eligible intercompany loans of $1.70 billion.

### Maturity of Financial Assets, Financial Liabilities and Commitments

See Note 30 to the financial statements for a maturity analysis of the company's financial assets, financial liabilities and commitments.

## Market Risk Management

### Overview (Audited)

Market risk is the risk of an adverse impact to the company's earnings due to changes in market conditions. The company employs a variety of risk measures, each described in the respective sections below, to monitor market risk. Categories of market risk include the following:

- Interest rate risk: results from exposures to changes in the level, slope and curvature of yield curves, the volatilities of interest rates, prepayment speeds and credit spreads;
- Equity price risk: results from exposures to changes in prices and volatilities of individual equities, baskets of equities and equity indices;
- Currency rate risk: results from exposures to changes in spot prices, forward prices and volatilities of currency rates; and
- Commodity price risk: results from exposures to changes in spot prices, forward prices and volatilities of commodities, such as crude oil and metals.

Market Risk, which is part of the second line of defence and reports to GS Group's chief risk officer, has primary responsibility for independently assessing, monitoring and managing GS Group's market risk by providing review and challenge across GS Group's global businesses.

Managers in revenue-producing units and Market Risk discuss market information, positions and estimated loss scenarios on an ongoing basis. Managers in revenue-producing units are accountable for managing risk within prescribed limits, both at the GS Group and the company level.

### Market Risk Management Process (Audited)

The company's process for managing market risk includes the critical components of the risk management framework described in the "Overview and Structure of Risk Management", as well as the following:

- Monitoring compliance with established market risk limits and reporting the company's exposures;
- Diversifying exposures;
- Controlling position sizes; and
- Evaluating mitigants, such as economic hedges in related securities or derivatives.

The company's framework for managing market risk is consistent with, and part of, the GS Group framework, and results are analysed by business and in aggregate, at both the GS Group and the company level.

### Risk Measures (Audited)

The company produces risk measures and monitors them against established market risk limits. These measures reflect an extensive range of scenarios and the results are aggregated at the product, business and company-wide level.

A variety of risk measures are used to estimate the size of potential losses for small, moderate and more extreme market moves over both short- and long-term time horizons. Primary risk measures are VaR, which is used for shorter-term periods, and stress tests. The company's risk report details key risks, drivers and changes for each business, and is distributed daily to senior management of both the revenue-producing units and Risk.

**Value-at-Risk.** VaR is the potential loss in value due to adverse market movements over a defined time horizon with a specified confidence level. A one-day time horizon with a 95% confidence level is typically employed. The VaR model is a single model that captures risks including those related to interest rates, equity prices, currency rates and commodity prices. As such, VaR facilitates comparison across portfolios of different risk characteristics. VaR also captures the diversification of aggregated risk across the company. The VaR model is applied consistently across GS Group, including the company.

VaR is analysed at the company level and a variety of more detailed levels, including by risk category and business. Inherent limitations to VaR include:

- VaR does not estimate potential losses over longer time horizons where moves may be extreme;
- VaR does not take account of the relative liquidity of different risk positions; and
- Previous moves in market risk factors may not produce accurate predictions of all future market moves.

To comprehensively capture the company's exposures and relevant risks in the VaR calculations, historical simulations with full valuation of market factors at the position level by simultaneously shocking the relevant market factors for that position are used. These market factors include spot prices, credit spreads, funding spreads, yield curves, volatility and correlation, and are updated periodically based on changes in the composition of positions, as well as variations in market conditions. A sample from five years of historical data is taken to generate the scenarios for the VaR calculation. The historical data is weighted so that the relative importance of the data reduces over time. This gives greater importance to more recent observations and reflects current asset volatilities, which improves the accuracy of estimates of potential loss. As a result, even if positions included in VaR were unchanged, VaR would increase with increasing market volatility and vice versa.

Given its reliance on historical data, VaR is most effective in estimating risk exposures in markets in which there are no sudden fundamental changes or shifts in market conditions.

The VaR measure does not include:

- Positions that are not accounted for at fair value under U.S. GAAP, such as certain collateralised agreements, collateralised financings and unsecured borrowings that are accounted for at amortised cost;

- Positions that are best measured and monitored using sensitivity measures; and
- The impact of changes in counterparty and GS Group's and/or the company's credit spreads on derivatives, as well as changes in GS Group's and/or the company's credit spreads on unsecured borrowings, which are designated at fair value through profit or loss.

Daily backtesting of the VaR model is performed (i.e., comparing daily net revenues for positions included in VaR to the VaR measure calculated as of the prior business day) at the company level and for each of its businesses.

### Stress Testing

Stress testing is a method of determining the effect of various hypothetical stress scenarios on the company. The company uses stress testing to examine risks of specific portfolios, as well as the potential impact of its significant risk exposures. A variety of stress testing techniques to calculate the potential loss from a wide range of market moves on the company's portfolios are used, including firmwide stress tests, sensitivity analysis and scenario analysis. The results of the various stress tests are analysed together for risk management purposes. See "Overview and Structure of Risk Management" for information about company-wide stress tests.

Unlike VaR measures, which have an implied probability because they are calculated at a specified confidence level, there may not be an implied probability that the company's stress testing scenarios will occur. Instead, stress testing is used to model both moderate and more extreme moves in underlying market factors. When estimating potential loss, it is generally assumed that positions cannot be reduced or hedged (although experience demonstrates that the company is generally able to do so).

### Limits

The company uses market risk limits at various levels to manage the size of its market exposures. These limits are set based on VaR and on a range of stress tests relevant to the company's exposures.

The GSI Board Risk Committee and the GSI Risk Committee set market risk limits for the company at an entity, business and product level, consistent with the company's risk appetite.

Market Risk is responsible for monitoring these limits, and identifying and escalating to senior management and/or the appropriate risk committee, on a timely basis, instances where limits have been exceeded (e.g., due to positional changes or changes in market conditions, such as increased volatilities or changes in correlations). Such instances are remediated by a reduction in the positions the company holds and/or a temporary or permanent increase to the limit, if warranted.

### Metrics (Audited)

VaR is analysed at the company level and a variety of more detailed levels, including by risk category and business. Diversification effect in the tables below represents the difference between total VaR and the sum of the VaR for the four risk categories. This effect arises because the four market risk categories are not perfectly correlated.

The table below presents the company's average daily VaR.

| | Year Ended December | |
|---|---|---|
| *$ in millions* | **2025** | 2024 |
| **Categories** | | |
| Interest rates | **$ 26** | $ 27 |
| Equity prices | **28** | 23 |
| Currency rates | **12** | 11 |
| Commodity prices | **2** | 2 |
| Diversification effect | **(28)** | (25) |
| **Total** | **$ 40** | $ 38 |

The company's average daily VaR increased to $40 million for 2025 from $38 million for 2024, due to higher levels of volatility and increased exposures. The total increase was primarily driven by an increase in the equity prices category, partially offset by an increase in the diversification effect.

The table below presents the company's period-end VaR.

| | As of December | |
|---|---|---|
| *$ in millions* | **2025** | 2024 |
| **Categories** | | |
| Interest rates | **$ 23** | $ 25 |
| Equity prices | **27** | 26 |
| Currency rates | **9** | 7 |
| Commodity prices | **3** | 3 |
| Diversification effect | **(24)** | (28) |
| **Total** | **$ 38** | $ 33 |

The company's period-end VaR increased to $38 million as of December 2025 from $33 million as of December 2024, due to higher levels of volatility and increased exposures. The total increase was driven by a decrease in the diversification effect and increases in the currency rates and equity prices categories, partially offset by a decrease in the interest rates category.

The table below presents the company's high and low VaR.

| | Year Ended December | | | |
|---|---|---|---|---|
| | **2025** | | 2024 | |
| *$ in millions* | **High** | **Low** | High | Low |
| **Categories** | | | | |
| Interest rates | **$ 35** | **$ 19** | $ 44 | $ 20 |
| Equity prices | **$ 35** | **$ 18** | $ 45 | $ 16 |
| Currency rates | **$ 21** | **$ 5** | $ 15 | $ 6 |
| Commodity prices | **$ 17** | **$ 1** | $ 5 | $ — |
| **Company-wide** | | | | |
| VaR | **$ 53** | **$ 26** | $ 54 | $ 27 |

### Sensitivity Measures (Audited)

The company's sensitivity to other market risk measures is described below.

**10% Sensitivity Measures.** The market risk for positions, accounted for at fair value, that are not included in VaR is determined by estimating the potential reduction in net revenues of a 10% decline in the value of these positions. The market risk of these positions was $3 million as of December 2025 and $4 million as of December 2024.

**Credit and Funding Spread Sensitivity on Derivatives and Financial Liabilities.** VaR excludes the impact of changes in counterparty credit spreads, the company's own credit spreads and unsecured funding spreads on derivatives, as well as changes in the company's own credit spreads (debt valuation adjustment) on financial liabilities designated at fair value. The estimated sensitivity to a one basis point increase in credit spreads (counterparty and the company's own) and unsecured funding spreads on derivatives (including hedges) was a loss of $0.2 million as of December 2025 and a loss of $0.1 million as of December 2024. In addition, the estimated sensitivity to a one basis point increase in the company's own credit spreads on financial liabilities designated at fair value was a gain of $8 million as of both December 2025 and December 2024. However, the actual net impact of a change in the company's own credit spreads is also affected by the liquidity, duration and convexity (as the sensitivity is not linear to changes in yields) of those financial liabilities designated at fair value, as well as the relative performance of any hedges undertaken.

**Non-Trading Currency Exposure Sensitivity.** VaR excludes non-trading currency exposure. The company monitors its non-trading currency exposure on a daily basis and frequently hedges this exposure. As such, there was no significant net exposure to any individual currency as of both December 2025 and December 2024.

## Credit Risk Management

### Overview (Audited)

Credit risk represents the potential for loss due to the default or deterioration in credit quality of a counterparty (e.g., an OTC derivatives counterparty or a borrower) or an issuer of securities or other instruments the company holds. The company's exposure to credit risk comes mostly from client transactions in OTC derivatives. Credit risk also comes from cash placed with banks, securities financing transactions (i.e., resale and repurchase agreements and securities borrowing and lending activities), customer and other receivables and other assets. In addition, the company holds other positions that give rise to credit risk (e.g., bonds). These credit risks are captured as a component of market risk measures, which are monitored and managed by Market Risk.

Credit Risk, which is part of the second line of defence and reports to GS Group's chief risk officer, has primary responsibility for independently assessing, monitoring and managing GS Group's credit risk by providing review and challenge across GS Group's global businesses. The company's framework for managing credit risk is consistent with the framework of GS Group, established by GS Group's Risk Governance Committee.

### Credit Risk Management Process (Audited)

The process for managing credit risk includes the critical components of the company's risk management framework described in the "Overview and Structure of Risk Management", as well as the following:

- Monitoring compliance with established credit risk limits and reporting the company's credit exposures and credit concentrations;
- Assessing the likelihood that a counterparty will default on its payment obligations;
- Measuring the company's current and potential credit exposure and losses resulting from a counterparty default;
- Using credit risk mitigants, including collateral and hedging; and
- Maximising recovery through active workout and restructuring of claims.

The company also performs credit analyses, which incorporate initial and ongoing evaluations of the company's counterparties. A credit review is an independent analysis of the capacity and willingness of a counterparty to meet its financial obligations, resulting in an internal credit rating. The determination of internal credit ratings also incorporates assumptions with respect to the nature of and outlook for the counterparty's industry, and the economic environment. Senior personnel, with expertise in specific industries, inspect and approve credit reviews and internal credit ratings.

The credit risk management systems capture credit exposure to individual counterparties and on an aggregate basis to counterparties and their subsidiaries. These systems also provide management with comprehensive information about aggregate credit risk by product, internal credit rating, industry, country and region.

### Risk Measures

Credit risk is measured based on the potential loss in the event of non-payment by a counterparty using current and potential exposure. For derivatives and securities financing transactions, current exposure represents the amount presently owed to the company after taking into account applicable netting and collateral arrangements, while potential exposure represents the company's estimate of the future exposure that could arise over the life of a transaction based on market movements within a specified confidence level. Potential exposure also takes into account netting and collateral arrangements.

### Stress Tests

The company conducts regular stress tests to calculate the credit exposures, including potential concentrations that would result from applying shocks to counterparty credit ratings or credit risk factors (e.g., currency rates, interest rates, equity prices). These shocks cover a wide range of moderate and more extreme market movements, including shocks to multiple risk factors, consistent with the occurrence of a severe market or economic event. In the case of sovereign default, the company estimates the direct impact of the default on its sovereign credit exposures, changes to its credit exposures arising from potential market moves in response to the default, and the impact of credit market deterioration on corporate borrowers and counterparties that may result from the sovereign default. Unlike potential exposure, which is calculated within a specified confidence level, stress testing does not generally assume a probability of these events occurring. The company also performs company-wide stress tests. See "Overview and Structure of Risk Management" for information about company-wide stress tests.

### Limits

Credit limits are used at various levels to manage the size and nature of the company's credit exposures. The GSI Board Risk Committee and the GSI Risk Committee approve credit risk limits at the company-wide, business and product level, consistent with the company's risk appetite. Furthermore, the GSI Risk Committee approves the framework that governs the setting of credit risk sub-limits at the company level, which is delegated to Credit Risk (through delegated authority from GS Group's Risk Governance Committee).

Credit Risk is responsible for monitoring these limits, and identifying and escalating to senior management and/or the appropriate risk committee, on a timely basis, instances where limits have been exceeded.

### Risk Mitigants

To reduce credit exposures on derivatives and securities financing transactions, the company may enter into netting agreements with counterparties that permit it to offset receivables and payables with such counterparties. The company may also reduce credit risk with counterparties by entering into agreements that enable it to obtain collateral from them on an upfront or contingent basis and/or to terminate transactions if the counterparty's credit rating falls below a specified level. The company monitors the fair value of the collateral to ensure that credit exposures are appropriately collateralised. The company seeks to minimise exposures where there is a significant positive correlation between the creditworthiness of counterparties and the market value of collateral received.

When the company does not have sufficient visibility into a counterparty's financial strength or when it believes a counterparty requires support from its parent company, the company may obtain third-party guarantees of the counterparty's obligations. The company may also seek to mitigate its credit risk using credit derivatives.

### Credit Exposures (Audited)

The company's credit exposures are described further below.

**Cash and Cash Equivalents.** Cash and cash equivalents include both interest-bearing and non-interest-bearing deposits. The company seeks to mitigate the risk of credit loss, by placing substantially all of its deposits with highly rated banks and central banks.

**Collateralised Agreements.** The company bears credit risk related to collateralised agreements only to the extent that cash advanced to the counterparty exceeds the value of the collateral received. The company's credit exposure on these transactions is therefore significantly lower than the amounts recorded in the balance sheet, which represent fair values or contractual value before consideration of collateral received. The company also has credit exposure on collateralised financings, which are liabilities on its balance sheet, to the extent that the value of collateral pledged to the counterparty for these transactions exceeds the amount of cash or collateral received.

**Customer and Other Receivables.** The company is exposed to credit risk from its customer and other receivables through its receivables from broker/dealers and clearing organisations and receivables from customers. These primarily consist of receivables related to cash collateral paid to counterparties and clearing organisations in respect of derivative financial instrument liabilities. Customer and other receivables also includes collateralised receivables related to customer securities transactions, which generally have minimal credit risk due to both the value of the collateral received and the short-term nature of these receivables.

**Trading Assets.** Trading assets includes trading cash instruments and derivatives. In the tables below, trading cash instruments are included in the gross exposure, however, to the extent that they have been captured by market risk they are removed to arrive at net credit exposure. Derivatives are reported at fair value on a gross by counterparty basis in the company's financial statements unless the company has a current legal right of set-off and also intends to settle on a net basis. OTC derivatives are risk managed using the risk processes, measures and limits described above.

**Other Assets.** Other assets primarily includes investments, loans and miscellaneous receivables. In the tables below, investments are included in the gross exposure, however, certain investments are removed to arrive at the net credit exposure as they are captured by market risk. In addition to the mitigants quantified in "Financial Instruments Measured at Fair Value" below, the company may also obtain credit protection on certain loans through credit derivatives, which can be single name or index-based contracts, to mitigate the credit risk associated with certain lending activity.

### Credit Risk Exposure (Audited)

The table below presents the company's gross credit exposure to financial assets and net credit exposure after taking account of assets captured by market risk in the company's risk management process, 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 cash collateral posted under credit support agreements, which management considers when determining credit risk.

In the current period, the company has presented certain collateralised agreements and commitments as amortised cost to more appropriately present these balances. Previously these collateralised agreements and commitments were presented as mandatorily at fair value. As a result, prior period amounts have been conformed to the current presentation impacting the company's gross credit exposure, counterparty netting, security collateral received and commitments. This change did not impact the company's net credit exposure. See Note 28 for further details.

| *$ in millions* | Fair value | Amortised cost | Total |
|---|---|---|---|
| **As of December 2025** | | | |
| Gross credit exposure | **$ 910,869** | **$ 283,093** | **$ 1,193,962** |
| Net credit exposure | **$ 43,629** | **$ 35,004** | **$ 78,633** |
| As of December 2024 | | | |
| Gross credit exposure | $ 876,083 | $ 233,335 | $ 1,109,418 |
| Net credit exposure | $ 27,255 | $ 45,232 | $ 72,487 |

**Financial Instruments Measured at Fair Value.** The table below presents the company's gross credit exposure to financial assets measured at fair value through profit or loss and net credit exposure after taking account of assets captured by market risk in the company's risk management process, counterparty netting, and cash and security collateral received and cash collateral posted under credit support agreements, which management considers when determining credit risk.

| *$ in millions* | Collateralised agreements | Trading assets | Other assets | Total |
|---|---|---|---|---|
| **As of December 2025** | | | | |
| Gross credit exposure | **$ 52,436** | **$ 854,072** | **$ 4,361** | **$ 910,869** |
| Assets captured by market risk | **—** | **(172,322)** | **(25)** | **(172,347)** |
| Counterparty netting | **(6,918)** | **(593,015)** | **—** | **(599,933)** |
| Cash collateral | **(116)** | **(31,474)** | **—** | **(31,590)** |
| Security collateral received | **(44,689)** | **(18,564)** | **(117)** | **(63,370)** |
| **Net credit exposure** | **$ 713** | **$ 38,697** | **$ 4,219** | **$ 43,629** |
| As of December 2024 | | | | |
| Gross credit exposure | $ 49,572 | $ 826,082 | $ 429 | $ 876,083 |
| Assets captured by market risk | — | (135,572) | (200) | (135,772) |
| Counterparty netting | (9,761) | (611,092) | — | (620,853) |
| Cash collateral | (355) | (37,136) | — | (37,491) |
| Security collateral received | (38,601) | (15,994) | (117) | (54,712) |
| Net credit exposure | **$ 855** | **$ 26,288** | **$ 112** | **$ 27,255** |

The table below presents the company's gross and net credit exposure to financial assets measured at fair value through profit or loss by internally determined public rating agency equivalents and other credit metrics.

| | As of December | |
|---|---|---|
| *$ in millions* | **2025** | 2024 |
| **Gross credit exposure** | | |
| AAA | **$ 5,875** | $ 4,686 |
| AA | **36,372** | 43,049 |
| A | **574,156** | 589,547 |
| BBB | **67,605** | 60,043 |
| BB or lower | **53,948** | 42,492 |
| Unrated | **591** | 494 |
| Assets captured by market risk | **172,322** | 135,772 |
| **Total** | **$ 910,869** | $ 876,083 |
| **Net credit exposure** | | |
| AAA | **$ 2,250** | $ 1,383 |
| AA | **10,894** | 7,991 |
| A | **18,144** | 9,216 |
| BBB | **4,566** | 4,440 |
| BB or lower | **7,667** | 3,878 |
| Unrated | **108** | 347 |
| **Total** | **$ 43,629** | $ 27,255 |

In the table above:

- Unrated credit exposures relate to financial assets for which the company has not assigned an internally determined public rating agency equivalent.
- The net credit exposure primarily relates to derivatives.

**Financial Instruments Measured at Amortised Cost.** The company's financial assets measured at amortised cost are set out in Note 28 to the financial statements. These amounts represent the company's gross credit exposure to financial assets measured at amortised cost. See "Risk Mitigants" above for information about collateral and other credit enhancements that mitigate credit risk on these financial assets.

The company's financial assets measured at amortised cost were classified within stage 1 of the company's impairment model, namely, they were not credit-impaired on initial recognition and there has been no significant increase in credit risk since initial recognition as of December 2025 and December 2024. The expected credit losses (ECL) on these financial assets were not material as of December 2025 and December 2024 as the majority of the company's financial assets measured at amortised cost are short-term in nature or collateralised. There have been no significant changes in estimation techniques or significant assumptions made during the reporting period.

The table below presents the company's gross and net credit exposure to financial assets measured at amortised cost by internally determined public rating agency equivalents and other credit metrics.

| | As of December | |
|---|---|---|
| *$ in millions* | **2025** | 2024 |
| **Gross credit exposure** | | |
| AAA | **$ 7,475** | $ 4,607 |
| AA | **24,837** | 25,969 |
| A | **193,233** | 165,167 |
| BBB | **21,699** | 15,350 |
| BB or lower | **34,825** | 20,740 |
| Unrated | **1,024** | 1,502 |
| **Total** | **$ 283,093** | $ 233,335 |
| **Net credit exposure** | | |
| AAA | **$ 3,205** | $ 2,181 |
| AA | **6,830** | 9,701 |
| A | **13,940** | 24,800 |
| BBB | **5,838** | 4,704 |
| BB or lower | **4,310** | 2,481 |
| Unrated | **881** | 1,365 |
| **Total** | **$ 35,004** | $ 45,232 |

In the table above:

- Unrated credit exposures relate to financial assets for which the company has not assigned an internally determined public rating agency equivalent.
- The net credit exposure primarily relates to cash and cash equivalents and customer and other receivables.

**Commitments.** In addition to credit risk on financial assets, the company also has credit exposure in respect of forward starting collateralised agreements and other commitments.

The table below presents the company's gross credit exposure and net credit exposure related to forward starting collateralised agreements and other commitments by internally determined public rating agency equivalents and other credit metrics. The net credit exposure takes into consideration collateral that the company expects to receive on execution of forward starting collateralised agreements.

| | As of December | |
|---|---|---|
| *$ in millions* | **2025** | 2024 |
| **Forward starting collateralised agreements and other commitments measured at fair value** | | |
| **Gross credit exposure** | | |
| AAA | **$ 356** | $ 96 |
| AA | **22,271** | 21,253 |
| A | **4,104** | 4,646 |
| BBB | **2,276** | 1,980 |
| BB or lower | **3,502** | 3,725 |
| Unrated | **67** | 286 |
| **Total** | **$ 32,576** | $ 31,986 |
| **Net credit exposure** | | |
| AAA | **$ 121** | $ 96 |
| AA | **164** | 435 |
| A | **608** | 2,275 |
| BBB | **454** | 700 |
| BB or lower | **2,019** | 1,383 |
| Unrated | **67** | 74 |
| **Total** | **$ 3,433** | $ 4,963 |
| **Forward starting collateralised agreements and other commitments measured at amortised cost** | | |
| **Gross credit exposure** | | |
| AAA | **$ —** | $ — |
| AA | **1** | — |
| A | **100,699** | 93,135 |
| BBB | **14** | 7 |
| BB or lower | **582** | — |
| Unrated | **1** | 1 |
| **Total** | **$ 101,297** | $ 93,143 |
| **Net credit exposure** | | |
| AAA | **$ —** | $ — |
| AA | **—** | — |
| A | **1,035** | 190 |
| BBB | **5** | 7 |
| BB or lower | **582** | — |
| Unrated | **1** | 1 |
| **Total** | **$ 1,623** | $ 198 |

In the table above:

- Unrated credit exposures relate to forward starting collateralised agreements and other commitments for which the company has not assigned an internally determined public rating agency equivalent.
- The net credit exposure for forward starting collateralised agreements and other commitments measured at fair value primarily relates to collateral commitments and forward starting collateralised agreements.

Forward starting collateralised agreements and other commitments measured at amortised cost were all classified within stage 1 of the company's impairment model.

### Credit Concentrations (Audited)

The company's concentrations to credit risk arise from its market making, client facilitation, investing, underwriting, lending and collateralised transactions, and cash management activities, and may be impacted by changes in economic, industry or political factors. These activities expose the company to many different industries and counterparties, and may also subject the company to a concentration of credit risk to a particular central bank, counterparty, borrower or issuer, including sovereign issuers, or to a particular clearing house or exchange. The company seeks to mitigate credit risk by actively monitoring aggregate exposures against limits on individual entities and their consolidating groups, as well as countries and industries, and obtaining collateral from counterparties as deemed appropriate.

The company measures and monitors its credit exposure based on amounts owed to the company after taking into account risk mitigants that management considers when determining credit risk. Such risk mitigants include netting and collateral arrangements and economic hedges, such as credit derivatives, futures and forward contracts. Netting and collateral agreements permit the company to offset receivables and payables with such counterparties and/or enable the company to obtain collateral on an upfront or contingent basis.

Collateral obtained by the company related to derivative assets is principally cash and is held by the company or a third-party custodian. Collateral obtained by the company related to collateralised agreement transactions is primarily government and agency obligations and equities.

The table below presents the company's net credit exposure to financial assets by industry and region.

| | As of December | |
|---|---|---|
| *$ in millions* | **2025** | 2024 |
| **Credit exposure by industry** | | |
| Funds | **$ 10,041** | $ 8,537 |
| Financial Institutions | **54,311** | 48,317 |
| Sovereign | **7,061** | 9,399 |
| Natural Resources & Utilities | **1,184** | 1,120 |
| Diversified Industrials | **688** | 1,281 |
| Other (including Special Purpose Vehicles) | **5,348** | 3,833 |
| **Total** | **$ 78,633** | $ 72,487 |
| **Credit exposure by region** | | |
| EMEA | **$ 34,320** | $ 32,011 |
| Americas | **34,400** | 32,031 |
| Asia | **9,913** | 8,445 |
| **Total** | **$ 78,633** | $ 72,487 |

## Operational Risk Management

### Overview (Audited)

Operational risk is the risk of an adverse outcome resulting from inadequate or failed internal processes, people, systems or from external events. The company's exposure to operational risk arises from routine processing errors, as well as extraordinary incidents, such as major systems failures or legal and regulatory matters, that could occur for the company or third-party vendors.

Potential types of loss events related to internal and external operational risk include:

- Execution, delivery and process management;
- Business disruption and system failures;
- Employment practices and workplace safety;
- Clients, products and business practices;
- Third-party risk, including vendor risk;
- Damage to physical assets;
- Internal fraud; and
- External fraud.

Operational Risk, which is part of the second line of defence and reports to GS Group's chief risk officer, has primary responsibility for developing and implementing a formalised framework for independently assessing, monitoring and managing operational risk to support review and challenge across GS Group's global businesses, with the goal of maintaining GS Group's exposure to operational risk at levels that are within its risk appetite. The company's framework for managing operational risk is consistent with, and part of, the GS Group framework.

### Operational Risk Management Process (Audited)

The company's process for managing operational risk includes the critical components of the company's risk management framework described in the "Overview and Structure of Risk Management", including a comprehensive data collection process, as well as company-wide policies and procedures, for operational risk events.

Top-down and bottom-up approaches are combined to manage and measure operational risk. From a top-down perspective, senior management assesses company-wide and business-level operational risk profiles. From a bottom-up perspective, the first and second lines of defence are responsible for risk identification and risk management on a day-to-day basis, including escalating operational risks and risk events to senior management.

The company seeks to maintain a comprehensive control framework designed to provide a well-controlled environment to minimise operational risks. The EMEA Compliance and Operational Risk Committee is responsible for overseeing compliance and operational risk for the company's business.

The operational risk management framework is designed to comply with the operational risk measurement rules under Basel III and has evolved based on the changing needs of the company's businesses and regulatory guidance.

Policies have been established that require all employees and consultants to report and escalate operational risk events. When operational risk events are identified, policies require that the events be documented and analysed to determine whether changes are required in the systems and/or processes to further mitigate the risk of future events.

Operational risk management applications are used to capture, analyse, aggregate and report operational risk event data and key metrics. One of the company's key risk identification and control assessment tools is an operational risk and control self-assessment process, which is performed by the company's managers. This process consists of the identification and rating of operational risks, on a forward-looking basis, and the related controls. The results from this process are analysed to evaluate operational risk exposures and identify businesses, activities or products with heightened levels of operational risk.

### Risk Measurement

The company's operational risk exposure is measured using both statistical modelling and scenario analyses, which involve qualitative and quantitative assessments of internal and external operational risk event data and internal control factors for each of the company's businesses.

The results from these scenario analyses are used to monitor changes in operational risk and to determine business lines that may have heightened exposure to operational risk. The company also performs company-wide stress tests. See "Overview and Structure of Risk Management" for information about company-wide stress tests.

### Types of Operational Risks

Increased reliance on technology and third-party relationships has resulted in increased operational risks, such as information and cybersecurity risk, third-party risk and business resilience risk. The company manages those risks as follows:

**Information and Cybersecurity Risk.** Information and cybersecurity risk is the risk of compromising the confidentiality, integrity or availability of the company's data and systems, leading to an adverse impact to the company, its reputation, its clients and/or the broader financial system. The company seeks to minimise the occurrence and impact of unauthorised access, disruption or use of information and/or information systems. The company deploys and operates preventive and detective controls and processes to mitigate emerging and evolving information security and cybersecurity threats, including monitoring the company's network for known vulnerabilities and signs of unauthorised attempts to access its data and systems. There is increased information risk through diversification of the company's data across external service providers, including use of a variety of cloud-provided or -hosted services and applications. In addition, new AI technologies may increase the frequency and severity of cybersecurity attacks.

**Third-Party Risk.** Third-party risk, including vendor risk, is the risk of an adverse impact due to reliance on third parties performing services or activities on the company's behalf. These risks may include legal, regulatory, information security, cybersecurity, reputational, operational or other risks inherent in engaging a third party. The company identifies, manages and reports key third-party risks and conducts due diligence across multiple risk domains, including information security and cybersecurity, resilience and additional supply chain dependencies. The company evaluates whether vendors design, implement, and maintain information security controls consistent with its security policies and standards. Vendors that access and process the company's information on their infrastructure external to GS Group's network, are required to undergo an initial risk assessment, resulting in the assignment of a vendor inherent risk rating that is determined based on a number of factors, including the type of data stored and processed by a particular vendor. Subsequently, the company conducts re-certifications at a depth and frequency that is commensurate with each vendor's inherent risk rating as a component of its risk-based approach to vendor oversight. Vendors are required to agree to standard contractual provisions before receiving sensitive information from the company. These provisions have specific information security control requirements, which apply to vendors that store, access, transmit or otherwise process sensitive information on the company's behalf. The Third-Party Risk Program monitors, reviews and reassesses third-party risks on an ongoing basis.

**Business Resilience Risk.** Business resilience risk is the risk of disruption to the company's critical processes. The company monitors threats and assesses risks and seeks to ensure its state of readiness in the event of a significant operational disruption to the normal operations of its critical functions or their dependencies, such as critical facilities, systems, third parties, data and/or personnel. The company's resilience framework defines the fundamental principles for Business Continuity Planning (BCP) and crisis management to ensure that critical functions can continue to operate in the event of a disruption. The company seeks to maintain a business continuity programme that is comprehensive, consistent on a firmwide basis, and up-to-date, incorporating new information, including resilience capabilities. The company's resilience assurance programme encompasses testing of response and recovery strategies on a regular basis with the objective of minimising and preventing significant operational disruptions.

## Model Risk Management

### Overview (Audited)

Model risk is the potential for adverse consequences from decisions made based on model outputs that may be incorrect or used inappropriately. The company relies on quantitative models across its business activities primarily to value certain financial assets and liabilities, to monitor and manage its risk, and to measure and monitor the company's regulatory capital.

Model Risk, which is part of the second line of defence, is independent of the model developers, model owners and model users, and reports to GS Group's chief risk officer, has primary responsibility for independently assessing, monitoring and managing GS Group's model risk by providing review and challenge across GS Group's global businesses, and provides periodic updates to senior management, risk committees and the Risk Committee of Group Inc.'s board of directors. The company's framework for managing model risk is consistent with, and part of, GS Group's framework.

GS Group's model risk management framework is managed through a governance structure and risk management controls, which encompass standards designed to ensure it maintains a comprehensive model inventory, including risk assessment and classification, sound model development practices, independent review and model-specific usage controls. GS Group's Firmwide Model Risk Control Committee oversees the model risk management framework.

### Model Review and Validation Process

Model Risk consists of quantitative professionals who perform an independent review, validation and approval of the models. This review includes an analysis of the model documentation, independent testing, an assessment of the appropriateness of the methodology used, and verification of compliance with model development and implementation standards.

The company regularly refines and enhances its models to reflect changes in market or economic conditions and its business mix. All models are reviewed on an annual basis, and new models or significant changes to existing models and their assumptions are approved prior to implementation.

The model validation process incorporates a review of models and trade and risk parameters across a broad range of scenarios (including extreme conditions) in order to critically evaluate and verify the model's conceptual soundness, suitability of calculation techniques, accuracy in reflecting the characteristics of the related product and its significant risks, and sensitivity to input parameters and assumptions, as well as the scope of testing performed by the model developers.

See "Liquidity Risk Management", "Market Risk Management", "Credit Risk Management", and "Operational Risk Management" for further information about the company's use of models within these areas.

## Other Risk Management

In addition to the areas of risks disclosed above, the company also manages other risks, including capital, compliance, conflicts and reputational. These areas of risks are disclosed below.

### Capital Risk Management

Capital risk is the risk that the company's capital is insufficient to support its business activities under normal and stressed market conditions, or it faces capital reductions or RWA increases, including from new or revised rules or changes in interpretations of existing rules, and is therefore unable to meet its internal capital targets or external regulatory capital requirements. Capital adequacy is of critical importance to the company. The company has in place a comprehensive capital management policy that provides a framework, defines objectives and establishes guidelines to assist the company in maintaining the appropriate level and composition of capital in both business-as-usual and stressed conditions. The company's capital management framework is designed to provide it with the information needed to identify and comprehensively manage risk, and develop and apply projected stress scenarios that capture idiosyncratic vulnerabilities with a goal of holding sufficient capital to remain adequately capitalised even after experiencing a severe stress event. See "Capital Management and Regulatory Capital" for further information about the company's capital management process.

The company has established a comprehensive governance structure to manage and oversee its day-to-day capital management activities and to ensure compliance with capital rules and related policies. The company's capital management activities are overseen by the Board and its committees. The Board is responsible for approving the company's ICAAP and the GSI Board Risk Committee approves its capital management policy, which details the risk committees who are responsible for the ongoing monitoring of the company's capital adequacy, evaluation of current and future regulatory capital requirements and review of the results of its capital planning and stress tests processes. In addition, risk committees and senior management are responsible for the review of its capital plan, key capital adequacy metrics, including regulatory capital ratios, and capital plan metrics, such as capital distributions, as well as monitoring capital targets and potential breaches of capital requirements. The company's framework for capital risk management is consistent with, and part of, the GS Group framework.

### Compliance Risk Management

Compliance risk is the risk of legal or regulatory sanctions, material financial loss or damage to the company's reputation arising from its failure to comply with the requirements of applicable laws, rules and regulations, and its internal policies and procedures. GS Group's Compliance Risk Management Program, administered by Compliance, assesses its compliance, regulatory and reputational risk; monitors for compliance with new or amended laws, rules and regulations; designs and implements controls, policies, procedures and training; conducts independent testing; investigates, surveils and monitors for compliance risks and breaches; is a key participant in regulatory examinations, audits and inquiries. GS Group monitors and reviews business practices to assess whether they meet or exceed minimum regulatory and legal standards in all markets and jurisdictions in which it conducts business. The company's framework for managing compliance risk is consistent with, and part of, the GS Group framework.

### Conflicts Management

GS Group's senior management oversees policies related to conflicts resolution, and, in conjunction with Conflicts Resolution, Legal and Compliance, and internal committees, formulates policies, standards and principles, and assists in making judgements regarding the appropriate resolution of particular conflicts. The responsibility for identifying potential conflicts, as well as complying with GS Group's policies and procedures, is shared by all GS Group employees.

As a general matter, Conflicts Resolution reviews financing and advisory engagements in Investment Banking and certain of GS Group's investing, lending and other activities. In addition, GS Group has various transaction oversight committees that also review new underwritings, loans, investments and structured products. These groups and committees work with internal and external counsel and Compliance to evaluate and address any actual or potential conflicts. The head of Conflicts Resolution reports to the chief legal officer of GS Group who reports to the chief executive officer of GS Group. GS Group regularly assesses its policies and procedures that address conflicts of interest in an effort to conduct its business in accordance with the highest ethical standards and in compliance with all applicable laws, rules and regulations. The company's framework for conflicts resolution is consistent with, and part of, the GS Group framework.

### Reputational Risk Management

Reputational risk is the potential risk that negative publicity regarding the company's business practices, whether true or not, will cause a decline in the company's customer base, costly litigation or revenue reductions. The company's reputation is critical to effectively serving the company's clients and fostering and maintaining long-term client relationships, and it is integral to how the company is viewed by its key stakeholders.

In evaluating business opportunities, reputational risk is one of the most significant components the company considers. The company evaluates ethics, suitability and transparency of transactions undertaken by the company. The company's employees are responsible for considering the reputational impacts that the business activities may have.

GS Group has implemented a comprehensive programme designed to monitor reputational risk. The Firmwide Reputational Risk Committee, which reports into the Firmwide Enterprise Risk Committee, is responsible for assessing reputational risks arising from business opportunities that have been identified as having potential heightened reputational risk. This committee is also responsible for overseeing client-related business standards and addressing client-related reputational risk and considers, among other things, the potential effects any business opportunities, products, transactions, new activities, acquisitions, dispositions or investments could have on GS Group's reputation. The company's framework for managing reputational risk is consistent with, and part of, the GS Group framework.

## E.U. Regulation

The company lists debt instruments on certain E.U. trading venues and as a result the E.U. Transparency Directive and Delegated Regulation 2019/815 on European Single Electronic Format (ESEF Regulation) apply to the company.

# Non-Financial and Sustainability Information Statement

## Introduction

This non-financial and sustainability information statement provides information about the company's climate-related financial disclosures and information on environmental matters, the company's employees, social matters, respect for human rights and anti-corruption and anti-bribery matters, and has been prepared in accordance with the Companies Act 2006, Section 414CB.

The Board is responsible for the business of the company as a whole, including its strategy and risk framework. The company is a wholly owned subsidiary within GS Group and, since GS Group seeks to take a consistent approach in its identification and management of sustainability matters within its operations and business, the company applies GS Group's firmwide policies and procedures, and where applicable also contributes to GS Group's strategy, metrics and targets. The Board oversees the company's application of GS Group policies and procedures, with a view to also ensuring that risks specific to the company and its operations are appropriately considered.

GS Group's priority is meeting its clients where they are and having the commercial capabilities and insights to help them deliver on their distinct strategic priorities. GS Group's approach to sustainable finance therefore centres on its clients. GS Group facilitates its clients' sustainability objectives by providing them with its advice; market-based solutions across public and private markets, including innovative structuring and financing solutions; and dedicated risk management capabilities.

GS Group's sustainability strategy focuses on two priorities: helping clients across industries decarbonise their businesses to support their transition to a low-carbon economy (Climate Transition) and advancing solutions that expand access, increase affordability, and drive outcomes to support sustainable economic growth (Inclusive Growth). While the company does not have its own sustainability targets, it contributes to those of GS Group, including:

- Goal to deploy $750 billion in sustainable financing, investing and advisory activity by the beginning of 2030, which GS Group has met.
- Physical emissions intensity-based sectoral targets related to financing activities in energy, power, and automotive manufacturing.

More information on GS Group's strategy and approach to sustainability, including the Goldman Sachs Sustainability Report, December 2025 can be found at www.goldmansachs.com/investor-relations/corporate-governance/sustainability-reporting.

## Business Activities

The company generates revenues from the following business activities: Investment Banking; FICC; Equities; and Investment Management, which primarily consists of Wealth management. See "Results of Operations – Net revenues" for further information.

## Climate-Related and Environment Risk Management

The company, as a subsidiary of GS Group, is integrated into and thereby benefits from the GS Group's broader climate-related and environmental risk management framework. GS Group categorises climate-related risks into physical risk and transition risk. Physical risk is the risk that asset values may decline as a result of changes in the climate, while transition risk is the risk that asset values may decline or operations may be disrupted because of changes in climate policies, or changes in the underlying economy due to decarbonisation. Risks related to the physical impacts of climate change include acute risks (event-driven risks, including damage to assets from extreme weather events or disruption to operations/supply chains) and chronic risks (longer-term shifts impacting resource availability, including sea level risk and chronic heat waves). Transition risk emerges from technology, policy and market changes as the economy shifts towards using less carbon.

GS Group categorises climate risks into short-term (0-5 years), medium-term (5-10 years), and long-term risks (10+ years). These time horizons are relevant for the evaluation of climate-related risks and opportunities and were selected to reflect a combination of tenures over which transition and physical risks are generally relevant for scenario analysis, risk management, investment processes, and on the positioning of relevant portfolios. GS Group's scenario analysis capabilities analyse the impact of climate risks across a range of time horizons. Its methodology provides flexibility to assess short-, medium-, and long-term tenures as well as different shock applications along the climate scenario pathway. GS Group leverages open-source data and models used by the scientific and climate policy communities for both physical and transition risk scenario analysis.

Oversight of climate-related and environmental risks is integrated into the risk management process and governance structure, from Group Inc.'s Board and its committees to senior management, supported by the GSI Board Risk Committee (as appropriate). As part of its oversight, the GSI Board Risk Committee and the GSI Risk Committee receive regular reporting on risk appetite metrics for physical and transition risk and updates on its risk management approach to climate risk, including its approach towards scenario analysis and integration into existing risk management processes. The GSI Board Risk Committee reports to the Board as appropriate on climate risk.

### Physical Risk

The company assesses physical risk for its own operations and direct real estate exposures in the lending portfolio. Given currently there are no direct real estate activities in the company, no loss is generated from its lending activities. In addition, the company assesses physical risk-induced market shocks (equity index, GDP, inflation, etc.) to estimate the potential P&L impact in business activities, where relevant.

Physical risk is quantified through scenario analysis which is informed by open-source General Circulation Model climate projections for sea level rise, precipitation, and temperatures. The company has developed relevant physical climate risk factor calculation methodologies and calculate overall severity and associated damage for both acute and chronic hazards at the 2050 horizon under Representative Concentration Pathways (RCP) 4.5 - approximate alignment with Paris Accord - and RCP 8.5 - severe climate change. The global physical climate risk calculation allows for retrieval of the outcomes based on geo-coordinates as inputs, and position-level risk classification based on those outcomes. With global physical climate risk maps, the company is able to identify and assess physical risks at different geographical locations.

Additionally, the company recognises potential exposure to physical risk through its own operational footprint in the U.K., foreign branch offices, and GS Group affiliate service entities across the world.

### Transition Risk

The company assesses transition risk for all investing and lending positions, considering both direct exposures and the market risk arising from transition risk factors in business activities, where relevant. In addition, the company assesses transition risk-induced market shocks (equity index, GDP, inflation, etc.) to estimate the potential P&L impact in business activities, where relevant.

Due to varying decarbonisation policies and pathways across different countries and industries, the company assesses transition risk by generating financial shocks (rapid changes in indicators like stock prices, credit conditions, and credit ratings) under different climate policy scenarios by country and industry. The company uses Network for Greening the Financial System (NGFS) Current Policies as the baseline transition risk scenario and both Net Zero 2050 and Below 2°C as the stressed scenarios focusing on a 2030 horizon. The model takes the emission pathways, sector-level and (where available) company-level carbon intensity data, carbon price, energy consumption, and macro variable pathways that reflect the NGFS scenarios, as well as the relevant historical risk factor data, as inputs. These inputs generate estimated risk factor shocks (e.g., equity shocks, credit spread shocks, and credit rating shocks) when moving from the base scenario to a stress scenario. Losses, under various climate transition scenarios, are then projected using these shocks. The outcomes of the climate scenario analysis are continuously assessed to inform company's risk appetite and strategy.

### Risk Identification and Appetite

Risk identification serves as the foundation for the company's risk processes, informing risk strategy, mitigants, and controls. The company's risk identification process is supported by quantification methods, data, infrastructure, and analytics, culminating in the company's comprehensive Risk Inventory encompassing financial and non-financial risks, including climate-related and environmental risks.

This identification of climate-related and environmental risks precedes a materiality assessment of risk factors that may manifest across the company's businesses. GS Group has also updated the Firmwide Risk Taxonomy to capture climate-related and environmental risks more comprehensively. The risk taxonomy is the classification structure by which GS Group organises potential risks and risk events, providing common terms for risk identification, assessment, monitoring, and reporting processes. Within this taxonomy, climate-related and environmental risks are categorised within the broader Strategic and Business Environment Risk category as distinct, stand-alone risks. Additionally, GS Group considers climate-related and environmental risks to be potential drivers across risk categories.

In describing physical and transition risks as risk drivers, it is emphasised how they may impact other risk categories (Credit and Market Risk, Liquidity and Funding Risk, and Operational Risk) over a range of time horizons. In the assessment of the company's climate risk drivers and their transmission channels, it recognises the importance of understanding their integration into existing processes across the aforementioned risk categories.

### Climate Risk Integration

In order to effectively manage climate-related and environmental risks, GS Group continues to integrate these risks into its management and decision-making processes. This includes embedding climate risk across its three lines of defence model, incorporating climate risk into the way it manages its operations, and integrating climate risk into portfolio management and investment decision making. In general, the company is integrated into and thereby benefits from the broader firmwide risk management and control framework supporting climate-related and environmental management commensurate with the company's activities. In 2025, climate-related risks were identified as relevant but based on the quantification analysis and risk category assessments (credit, market, liquidity, operational), they have been assessed as non-material risks to the company.

**First Line of Defence.** A significant focus of the company's climate-related and environmental risk management programme is appropriate integration into the company's first-line businesses. GS Group, including the company, incorporates climate-related and environmental risk assessments in select transaction underwriting decisions and continues to further strengthen business adoption of climate-related and environmental risk management. The company's upfront business selection and due diligence processes include sector and geographic guidelines and are overseen through designated committee review processes. Enhanced considerations for assessing climate-related and environmental risk during underwriting are in place, including a dedicated section to document physical and transition risk exposure and potential mitigation within select capital and investment committee reporting. Targeted trainings have been conducted with global teams most frequently impacted by these changes.

**Second Line of Defence.** Climate risk is identified as a risk driver that could materialise across various risk categories. As such, GS Group assesses and manages climate risk in each risk category as follows:

- **Credit and Market Risk.** To monitor the climate risk impact to credit risk, a transition risk assessment is performed for companies in high-risk sectors (determined by the relative emissions intensity of the relevant company's sector) and to which the company has material credit exposures. This assessment includes an evaluation of companies' disclosures related to the low carbon transition and evaluation of ongoing and future initiatives to mitigate their transition risk. The outcome of this analysis is a transition risk mitigation score which factors into the counterparty's overall credit rating. For select transactions across the company's businesses, physical risk impact of climate risk on the company's portfolios and value of its positions are also assessed. Similarly for market risk, the company assesses the P&L impact from the macroeconomic variable stresses informed by physical and transition risk idiosyncratic scenarios developed by the second line of defence quantification teams.
- **Liquidity and Funding Risk.** Liquidity Risk uses climate scenario analysis to quantitatively assess the impact on the company's liquidity from transition risks (e.g., policies and market dynamics that influence the demand for certain goods and services). This climate scenario analysis assessment specifically measures the liquidity impacts in a scenario where government policy changes result in more expensive access to capital markets for high emission intensity companies.
- **Operational Risk.** GS Group's Operational Resilience Framework is designed to ensure GS Group's ability to prevent, respond to, recover from, and adapt to operational disruptions, such as those caused by physical risk impacts. GS Group maintains a resilience testing programme and has developed a 'severe but plausible' business disruption scenario library utilised in integrated resilience testing of the company's important business services. The scenario library incorporates climate-related scenarios such as severe weather impacts, flooding, and extreme heat.

**Third Line of Defence.** As GS Group's third line of defence, Internal Audit independently assesses GS Group's internal control structure applicable to climate risk management, raises awareness of control risk, and reviews the implementation of management's control measures in line with regulatory requirements and expectations. Internal Audit maintains a working group tasked with monitoring emerging developments and coordinating Internal Audit coverage of climate risk management. The climate risk management audit plan is developed using a risk-based methodology in order to focus on the most significant risks as informed through risk assessment.

## Environmental Matters

GS Group's Environmental & Social Due Diligence Guidelines have been implemented to guide an overall risk-based due diligence approach when evaluating relevant transactions for environmental and social risks and impacts. The guidelines equally apply to and have been adopted by the company.

The company's main sources of Greenhouse Gas (GHG) emissions are the operation of office facilities, dedicated data centres, business travel and supply chain sources. GS Group is focused on emissions reductions in its operations and supply chain.

**Streamlined Energy and Carbon Reporting (SECR).** The tables below present the company's U.K. energy consumption and associated GHG emissions, as well as normalisation metrics for the purposes of SECR. As multiple GS Group subsidiaries occupy the same office space, the U.K. energy consumption and associated Scope 1 and 2 GHG emissions across GS Group have been allocated to the company based on the company's U.K. headcount, less any employees seconded to other GS Group U.K. entities, as a proportion of GS Group's total U.K. headcount.

The table below presents the company's energy consumption.

| | Year Ended December | |
|---|---|---|
| *MWh* | **2025** | 2024 |
| Scope 1: Direct | **3,457** | 3,638 |
| Scope 2: Indirect | **43,734** | 36,488 |
| **Total energy consumption** | **47,191** | 40,126 |

The table below presents the company's GHG emissions.

| | Year Ended December | |
|---|---|---|
| *$tCO_2e$* | **2025** | 2024 |
| **Location-based method** | | |
| Scope 1: Direct | **1,059** | 1,095 |
| Scope 2: Indirect emissions | **7,741** | 7,558 |
| Scope 3: Other-indirect (commercial air) | **10,288** | 15,767 |
| Scope 3: Other-indirect (ground transportation) | **5** | 2 |
| **Totals** | | |
| **Scope 1, 2 (location)** | **8,800** | 8,653 |
| **Scope 1, 2 (location) and 3 business travel** | **19,093** | 24,422 |
| **Market-based method** | | |
| Scope 1: Direct | **1,059** | 1,095 |
| Scope 2: Indirect emissions | **—** | — |
| Scope 3: Other-indirect (commercial air) | **10,288** | 15,767 |
| Scope 3: Other-indirect (ground transportation) | **5** | 2 |
| **Totals** | | |
| **Scope 1 and 2 (market)** | **1,059** | 1,095 |
| **Scope 1, 2 (market) and 3 business travel** | **11,352** | 16,864 |

The table below presents the company's normalisation metrics.

| | Year Ended December | |
|---|---|---|
| *$tCO_2e$/U.K. employee* | **2025** | 2024 |
| Scope 1, 2 (location) | **2.5** | 2.6 |

The company's scope 3 commercial air GHG emissions for 2025 have decreased compared with 2024 primarily due to a decrease in air transportation emissions factors published by the U.K. government, partially offset by an increase in the company's global commercial air business travel mileage.

GS Group's GHG emissions are calculated in line with the Greenhouse Gas Protocol Corporate Accounting and Reporting Standard (revised edition). The boundaries of the GHG inventory are defined using the operational control approach and cover the emissions GS Group is responsible for across Scope 1, 2 and Scope 3 business travel. Scope 1 and Scope 2 GHG emissions include emissions from the consumption of diesel, natural gas and electricity, as well as emissions arising from refrigerant gasses associated with building cooling systems. The emissions are calculated by multiplying actual consumption data by industry accepted emission factors that include all the six GHG covered by the Kyoto Protocol (as relevant). Where actual data is unavailable, data is estimated based on GHG accounting best practices.

GS Group gathers data from its operations on an ongoing basis, with primary evidence sourced from office managers and managed centrally via GS Group's GHG Emissions Reporting Operating Procedure. GS Group seeks to ensure the accuracy of its environmental metrics and data collection processes by maintaining a robust internal inventory management plan, continuously enhancing its carbon accounting methodology and obtaining third-party verification of its Scope 1, 2 and Scope 3 business travel emissions.

### *Energy Efficient Actions*

GS Group aims to maximise energy efficiency in its corporate real estate by occupying energy efficient real estate, consolidating space, where possible, and leveraging efficient technology and equipment. As of December 2025, 80% of Goldman Sachs' U.K. rentable square footage holds BREEAM certification (73% as of December 2024).

During 2025, GS Group continued to seek to maximise the operational efficiency of its real estate through initiatives such as optimising heating, ventilation and air conditioning settings and enhanced lighting sensors to better align energy consumption with occupancy. For further information about GS Group's operational impact in sustainability, see www.goldmansachs.com/our-firm/sustainable-finance/our-operational-impact.

**Other Sustainability Reporting.** The FCA enacted mandatory Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD)-aligned disclosure requirements for certain FCA regulated firms, which includes the company. In 2024, FCA rules on sustainability requirements and investment labels became effective, which apply to the company as an FCA-authorised firm and distributor of investment products, respectively.

The company is also subject to the PRA's supervisory expectations for the management of climate-related financial risks, including with respect to governance, risk management, scenario analysis and disclosure. In December 2025, the PRA published an updated set of supervisory expectations on the management of climate-related risks, which became effective upon publication, and the company is expected to conduct an internal review of its current status in meeting those updated expectations.

The company is also expected to be subject to sustainability-related laws being implemented within the E.U. These rules include directives, such as the Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD) and the Corporate Sustainability Due Diligence Directive (CSDDD), both of which have recently been revised, and, once transposed into national law, are expected to expand the scope of sustainability disclosure and due diligence requirements applicable to the company. The revised disclosure requirements are expected to take effect for the year ended 2026. However, the company expects to qualify for the subsidiary exemption given it will be included within GS Group's consolidated sustainability reporting. The due diligence requirements are scheduled to take effect in 2029.

### Employee Matters

The company considers its people to be its greatest asset. A major strength and principal reason for the company's success is the quality, dedication, determination and collaboration of its people, which enable the company to serve its clients, generate long-term value for its shareholder and contribute to the broader community. The Board is responsible for overseeing the application of GS Group's people strategy across the company's employee population.

The company's goal is to attract, retain, and promote an exceptionally skilled workforce. The company invests heavily in developing and supporting its people throughout their careers and strives to maintain a work environment that fosters professionalism, excellence, high standards of business ethics, teamwork and cooperation among employees worldwide.

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 company remains focused on the importance of attracting and retaining diverse and exceptional talent. The company will continue to develop programs consistent with its fundamental commitment to inclusive, merit-based promotion and in compliance with applicable laws.

The company seeks to help its people achieve their full potential by investing in them and supporting a culture of continuous development. The firm aims to maximise individual capabilities, increase commercial effectiveness and innovation, reinforce its culture, expand professional opportunities, and help its people contribute positively to their communities.

For further information about GS Group's people and culture, see www.goldmansachs.com/our-firm/our-people-and-leadership.

### Social Matters

The company as a wholly owned subsidiary of GS Group applies GS Group's firmwide policies and procedures, and where applicable also contributes to GS Group's strategy, metrics and targets in relation to social matters. GS Group's Environmental & Social Due Diligence Guidelines guide its overall risk-based due diligence approach when evaluating relevant transactions for environmental and social risks and impacts.

In addition to commercial activity, GS Group supports a number of charitable initiatives including Goldman Sachs Gives, a donor advised fund through which Goldman Sachs' current and retired senior employees work together to recommend grants to qualifying non-profit organisations to help them achieve their goals, and Community TeamWorks, GS Group's signature volunteering initiative, which enables its people to participate in high-impact, team-based volunteer opportunities, including projects coordinated with hundreds of non-profit partner organisations worldwide.

### Human Rights

The company as a wholly owned subsidiary of GS Group applies GS Group's firmwide policies and procedures in relation to human rights. The company recognises and takes seriously its responsibility to help protect, preserve, and promote human rights around the world. The company's respect for human rights is fundamental to and informs its business, it guides the company in how it treats and trains its employees, and how it works with its clients and vendors. GS Group's Business Principles and its Code of Conduct and Business Ethics, which apply to the company as a subsidiary of GS Group, also play an important role in determining its responsibilities as corporate citizens. They help to inform its business selection process and to guide its business decisions and judgements.

GS Group has a vendor management programme that provides a risk-based framework for managing third-party vendor relationships consistent with regulatory guidance. The company does not tolerate modern slavery and human trafficking in any form, including forced labour or child labour, and will not knowingly work with vendors who engage in these practices. At a minimum, the company expects its vendors and their supply chains to fully comply with all applicable laws and regulations in the conduct of their businesses, including laws and regulations in relation to modern slavery and human trafficking. In addition, the company expects its vendors to meet appropriate standards related to labour practices, wages and workplace safety. The company reports its activities on this within GS Group's Statement on Modern Slavery and Human Trafficking, which is reviewed and approved by the Board.

GS Group's Statement on Modern Slavery and Human Trafficking, which includes the company, can be found at www.goldmansachs.com/investor-relations/corporate-governance/sustainability-reporting/state-on-modern-slavery-and-human-trafficking.

### Anti-Corruption and Anti-Bribery Matters

The company is fully committed to complying with all applicable laws and regulations designed to combat bribery and corruption. The company is also committed to seeking and retaining business based on merit and the excellence of its performance, not through bribery or corruption. The company does not tolerate bribery or corruption involving its people, vendors, agents, or other business partners.

The company, as a wholly owned subsidiary of GS Group, has adopted the GS Group's policy on Anti-Bribery which sets out the GS Group's commitment to no bribery, no accepting bribes, no bribes by or through third parties, and no facilitation payments.

GS Group maintains robust written policies, procedures and internal controls reasonably designed to prevent, detect, and mitigate legal, regulatory, and reputational risks associated with bribery and corruption. The Anti-Bribery & Corruption Group in Financial Crime Compliance provides governance and oversight of the Anti-Bribery Programme, which includes reviews of third parties (including intermediaries), significant and complex transactions, gifts and entertainment, candidates referred by or connected to a client/ potential client/ public official for employment, and charitable contributions as well as other escalations including political contributions presenting higher bribery or corruption risk.

GS Group provides its employees and the public various channels through which concerns can be escalated, including via the Goldman Sachs Business Integrity Program without reprisal. GS Group also regularly reviews and assesses its Anti-Bribery Program, including through participation in anti-bribery and anti-corruption professional forums to keep informed of relevant developments, monitoring for evolving international and industry standards, and applying lessons learned from external and internal events.

## Section 172(1) Statement

The directors have included the Section 172(1) statement in the directors' report, consistent with corporate governance disclosures.

## Date of Authorisation of Issue

The strategic report was authorised for issue by the Board on March 13, 2026.



**On behalf of the Board**
**L. A. Donnelly**
**Director**
**March 13, 2026**

# 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.

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.

**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.

### 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.

# 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. Gyimah |
| N. Harman |
| T. L. Miller CBE |
| N. Pathmanabhan (resigned March 14, 2025) |

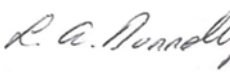
No director had, at the year end, any interest requiring note herein.

## 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**

# 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.

# Independent auditors' report to the member of Goldman Sachs International (unlimited company)

## 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* |
|---|---|
| ***Valuation of financial assets and liabilities held at fair value***<br><br>***Refer to Note 29 'Fair Value Measurement' in the financial statements.***<br><br>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.<br><br>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.<br><br>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.<br><br>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. | We understood and evaluated the design and implementation of key controls over the valuation of financial assets and liabilities. These controls included:<br><br>• 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;<br><br>• The price verification process performed by the Product Control function using prices and model inputs sourced from third parties; and<br><br>• Calculation and approval of valuation adjustments.<br><br>We tested the operating effectiveness of these controls and we determined we could rely on these controls for the purposes of our audit.<br><br>In addition, we performed the substantive testing described below.<br><br>• We tested the valuation of a sample of cash instruments to third party sources.<br><br>• 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.<br><br>• 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.<br><br>• We evaluated the methodology and underlying assumptions used to determine valuation adjustments. We tested a sample of valuation adjustments as at the period-end.<br><br>• We read and assessed the disclosures in Note 29 'Fair Value Measurement' regarding significant unobservable inputs and the fair value hierarchy. |

## Independent auditors' report to the member of Goldman Sachs International (unlimited company)

### *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.

# Independent auditors' report to the member of Goldman Sachs International (unlimited company)

## 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

# 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.

# 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: 02263951

# 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.

# 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.

**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.

**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.

**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.

### 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.

***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.

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.

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.

**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.

**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.

| | Year Ended December | |
|---|---|---|
| *$ in millions* | **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.

| | Year Ended December | |
|---|---|---|
| *$ in millions* | **2025** | 2024 |
| EMEA | **$ 7,312** | $ 6,582 |
| Americas | **2,241** | 1,805 |
| 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.

| | Year Ended December | |
|---|---|---|
| *$ in millions* | **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 |

**Note 6.**

## Net Operating Expenses

The table below presents the company's net operating expenses.

| | Year Ended December | |
|---|---|---|
| *$ in millions* | **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.

| | Year Ended December | |
|---|---|---|
| *$ in millions* | **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.

| | Average for the Year Ended December | |
|---|---|---|
| *Number* | **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.

| | Year Ended December | |
|---|---|---|
| *$ in millions* | **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.

**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)** | **$ —** | **$ 308.78** |
| 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 | $ 287.15 | $ 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 |

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.

**Note 9.**

## Income Tax Expense

The table below presents an analysis of the company's income tax expense.

| | Year Ended December | |
|---|---|---|
| *$ in millions* | **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)** | (165) |
| 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.

| | Year Ended December | |
|---|---|---|
| *$ in millions* | **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.

| | As of December | |
|---|---|---|
| *$ in millions* | **2025** | 2024 |
| Resale agreements | **$ 129,046** | $ 117,873 |
| Securities borrowed | **102,501** | 74,673 |
| **Total** | **$ 231,547** | $ 192,546 |

**Note 11.**

## Customer and Other Receivables

The table below presents the company's customer and other receivables.

| | As of December | |
|---|---|---|
| *$ in millions* | **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.

**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.

| | As of December | |
|---|---|---|
| *$ in millions* | **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** | 19,706 |
| 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.

| | As of December | |
|---|---|---|
| *$ in millions* | **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 | **208** | 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.

| | As of December | |
|---|---|---|
| *$ in millions* | **2025** | 2024 |
| Loans | **$ 4,660** | $ 523 |
| Investments | **25** | 278 |
| Miscellaneous receivables and other | **1,652** | 1,502 |
| 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** | 659 |
| 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 |

**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.

### 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.

| | As of December | |
|---|---|---|
| *% per annum, except mortality assumptions* | **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 | $ (1,353) | $ (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 | — | 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) |

### 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.

| | Year Ended December | |
|---|---|---|
| *$ in millions* | **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** | 257 |
| 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 |

### 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.

| | As of December | |
|---|---|---|
| *$ in millions* | **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.

| | Year ended December | |
|---|---|---|
| *$ in millions* | **2025** | 2024 |
| **Deferred compensation** | | |
| Beginning balance | **$ 735** | $ 544 |
| 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** | $ 456 |
| 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.

**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.

| | As of December | |
|---|---|---|
| *$ in millions* | **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.

| | As of December | |
|---|---|---|
| *$ in millions* | **2025** | 2024 |
| Repurchase agreements | **$ 126,898** | $ 116,503 |
| Securities loaned | **48,500** | 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.

| | As of December | |
|---|---|---|
| *$ in millions* | **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.

**Note 19.**

## Unsecured Borrowings

The table below presents the company's unsecured borrowings.

| | As of December | |
|---|---|---|
| *$ in millions* | **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.

| | Year Ended December | |
|---|---|---|
| *$ in millions* | **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.

| | Year Ended December | |
|---|---|---|
| *$ in millions* | **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.

| | As of December | |
|---|---|---|
| *$ in millions* | **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.

| | As of December | |
|---|---|---|
| *$ in millions* | **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 |
|---|---|---|
| **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.

| | Year Ended December | |
|---|---|---|
| *$ in millions* | **2025** | 2024 |
| Interest rate hedges | **$ (37)** | $ 4 |
| Hedged borrowings | **20** | (20) |
| **Hedge ineffectiveness** | **$ (17)** | $ (16) |

**Note 20.**

## Other Liabilities

The table below presents the company's other liabilities by type.

| | As of December | |
|---|---|---|
| *$ in millions* | **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.

**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.

| | As of December | |
|---|---|---|
| *$ in millions* | **2025** | 2024 |
| Cash and cash equivalents | **$ 7,714** | $ 11,601 |
| Overdrafts (see Note 19) | **(58)** | (26) |
| **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.

| | Year Ended December | |
|---|---|---|
| *$ in millions* | **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)** | (894) |
| 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** | **$ 28,409** | **$ 5,500** | **$ 33,909** |

**Note 25.**

## Financial Commitments and Contingencies

### Commitments

The table below presents commitments.

| | As of December | |
|---|---|---|
| *$ in millions* | **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.

## 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 Espirito 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 Espirito 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.

**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** | **5,024** | **6,920** |
| **Total liabilities** | **$ 167,830** | **$ 986,054** | **$ 1,153,884** |
| 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 |

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.

**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.

| | Year Ended December | |
|---|---|---|
| *$ in millions* | **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.

| | Year Ended December | |
|---|---|---|
| *$ in millions* | **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.

| | Year Ended December | |
|---|---|---|
| *$ in millions* | **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).

## 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 | 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.

| | As of December | |
|---|---|---|
| *$ in millions* | **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.

| | As of December | |
|---|---|---|
| *$ in millions* | **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.

### *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) | (12,909) | — | (15,175) |
| Transfer pricing revenues | — | (1,067) | — | (1,067) |
| 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 |

In the table above, transaction based and other expenses primarily include IFRS 15 expenses.

**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.

| | Financial Assets | | |
|---|---|---|---|
| *$ in millions* | Mandatorily at fair value | Amortised cost | Total |
| **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 |

| | Financial Liabilities | | | |
|---|---|---|---|---|
| *$ in millions* | Held for trading | Designated at fair value | Amortised cost | Total |
| **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** | **$ 250,248** | **$1,152,583** |
| 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 |

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.

| $ in millions | Gross amounts | Amounts offset in the balance sheet | Net amount presented in the balance sheet | Amounts not offset in the balance sheet: Counterparty netting | Cash collateral | Security collateral | Net amount |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **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 | $ 320,509 | $ (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) | $ (85,198) | $ 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 |

### 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.

| | As of December | |
|---|---|---|
| *$ in millions* | **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.

| | As of December | |
|---|---|---|
| *$ in millions* | **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** | $ 35,766 |

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.

### 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.

**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.

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** | **722,003** | **4,363** | **854,072** |
| 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 | 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 | $ 766,762 | $ 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 | 653,636 | 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 |

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.

### 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.

| | As of December 2025 | | As of December 2024 | |
|---|---|---|---|---|
| *$ in millions, except inputs* | **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** | | $ 296 | |
| Yield | **4.2% to 18%** | **10.5%** | 6.4% to 35.9% | 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.

| | As of December 2025 | | As of December 2024 | |
|---|---|---|---|---|
| *$ in millions, except inputs* | **Amount or Range** | **Average/ Median** | Amount or Range | Average/ Median |
| **Derivatives** | | | | |
| **Interest rates, net** | **$ 158** | | $ 165 | |
| Correlation | **(10)% to 95%** | **34%/25%** | (10)% to 95% | 34%/25% |
| Volatility (bps) | **56 to 65** | **60/60** | 52 to 71 | 60/59 |
| **Credit, net** | **$ 1,697** | | $ 1,284 | |
| Credit spreads (bps) | **14 to 323** | **114/102** | 17 to 1,328 | 146/105 |
| 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)** | | $ 954 | |
| **Unsecured borrowings** | | | | |
| Level 3 liabilities | **$ 3,975** | | $ 4,126 | |
| 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.

- 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.

### 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.

| | As of December | |
|---|---|---|
| *$ in millions* | **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).

| | Year Ended December | |
|---|---|---|
| *$ in millions* | **2025** | 2024 |
| Beginning balance | **$ 201** | $ 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.

| | Year Ended December | |
|---|---|---|
| *$ in millions* | **2025** | 2024 |
| **Total financial assets** | | |
| Beginning balance | **$ 3,640** | $ 4,945 |
| Gains/(losses) | **1,085** | 669 |
| Purchases | **704** | 371 |
| Sales | **(124)** | (298) |
| Settlements | **(1,108)** | (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.

- 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.

| | Year Ended December | |
|---|---|---|
| *$ in millions* | **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 | **702** | 370 |
| Sales | **(123)** | (246) |
| Settlements | **(1,100)** | (1,305) |
| 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)** | (52) |
| 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.

| | Year Ended December | |
|---|---|---|
| *$ in millions* | **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 | **(308)** | (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)** | (1,682) |
| 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.

***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.

| | As of December | |
|---|---|---|
| *$ in millions* | **2025** | 2024 |
| Current | **$ 164,921** | $ 154,410 |
| 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.

### 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 | $ 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 |

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.

**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.

| | As of December | |
|---|---|---|
| *$ in millions* | **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.

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) |