

【表紙】

【提出書類】 有価証券報告書

【根拠条文】 金融商品取引法第24条第1項

【提出先】 関東財務局長

【提出日】 平成30年6月29日

【事業年度】 自 平成29年1月1日 至 平成29年12月31日

【発行者の名称】 デンマーク地方金融公庫 (KommuneKredit)

【代表者の役職氏名】 最高経営責任者兼マネジング・ディレクター
Jens Lundager

マネジング・ディレクター
Henrik Andersen

【事務連絡者氏名】 弁護士 黒 丸 博 善

【住所】 東京都港区六本木六丁目10番1号
六本木ヒルズ森タワー23階
T M I 総合法律事務所

【電話番号】 東京(03)6438-5511

【縦覧に供する場所】 該当なし

- 注 (1) 「発行者」または「公庫」とは、デンマーク地方金融公庫を意味する。
- (2) 本書中、別段の記載がない限り、「デンマーク・クローネ」または「DKK」と表示される金額はデンマーク王国の通貨であるデンマーク・クローネを意味する。2018年6月15日現在、東京の主要銀行により公表されたデンマーク・クローネに対する日本円の為替相場の中値は1デンマーク・クローネにつき17.17円であった。
- (3) デンマーク地方金融公庫の事業年度およびデンマーク王国の会計年度は暦年である。
- (4) 本書中の表で、計数が四捨五入されている場合、合計は計数の総和と必ずしも一致しないことがある。

第1 【募集（売出）債券の状況】

売出債券の名称	発行年月	券面総額	償還額	事業年度末の 未償還額	上場金融商品 取引所名又は 登録認可金融商品 取引業協会名
デンマーク地方金融公庫 2017年1月25日満期 南アフリカランド建 ディスカウント債券	2012年1月	2億6,560万 南アフリカ ランド	2億6,560万 南アフリカ ランド	0	該当なし
デンマーク地方金融公庫 2017年2月23日満期 南アフリカランド建 ディスカウント債券	2012年3月	1億1,160万 南アフリカ ランド	1億1,160万 南アフリカ ランド	0	該当なし
デンマーク地方金融公庫 2027年7月30日満期 トルコ・リラ建 ディスカウント債券	2012年7月	2,500万 トルコ・リラ	0	2,500万 トルコ・リラ	該当なし
デンマーク地方金融公庫 2017年8月22日満期 豪ドル建 ディスカウント債券	2012年8月	2,638万豪ドル	2,638万豪ドル	0	該当なし
デンマーク地方金融公庫 2017年9月19日満期 豪ドル建 ディスカウント債券	2012年9月	959万豪ドル	959万豪ドル	0	該当なし
デンマーク地方金融公庫 2019年9月19日満期 円決済型ブラジルレアル建 ディスカウント債券	2012年9月	3,381万 ブラジルレアル	0	3,381万 ブラジルレアル	該当なし
デンマーク地方金融公庫 2019年10月22日満期 円決済型ブラジルレアル建 ディスカウント債券	2012年11月	50,600,000 ブラジルレアル	0	50,600,000 ブラジルレアル	該当なし
デンマーク地方金融公庫 2020年2月20日満期 円決済型ブラジルレアル建 ディスカウント債券	2013年2月	32,460,000 ブラジルレアル	0	32,460,000 ブラジルレアル	該当なし
デンマーク地方金融公庫 2017年2月23日満期 円決済型ブラジルレアル建 債券	2013年3月	22,000,000 ブラジルレアル	22,000,000 ブラジルレアル	0	該当なし
デンマーク地方金融公庫 2020年11月24日満期 豪ドル建債券	2013年11月	2,100万豪ドル	0	2,100万豪ドル	該当なし
デンマーク地方金融公庫 2018年12月19日満期 ニュージーランドドル建 債券	2013年12月	1,392万ニュー ジーランドドル	0	1,392万ニュー ジーランドドル	該当なし
デンマーク地方金融公庫 2019年1月30日満期 ニュージーランドドル建 債券	2014年1月	1,359万ニュー ジーランド ドル	0	1,359万ニュー ジーランド ドル	該当なし
デンマーク地方金融公庫 2021年2月23日満期 豪ドル建債券	2014年2月	600万豪ドル	0	600万豪ドル	該当なし

デンマーク地方金融公庫 2019年 2月26日満期 為替トリガー早期円償還条 項 満期円償還特約付 円/メキシコペソ デジタル クーポン・デュアル債券	2014年 2月	4億2,100万円	0	4億2,100万円	該当なし
デンマーク地方金融公庫 2019年 4月24日満期 為替トリガー早期円償還条 項 満期円償還特約付 円/トルコリラ デジタル クーポン・デュアル債券	2014年 4月	68億6,700万円	0	68億6,700万円	該当なし
デンマーク地方金融公庫 2019年 4月24日満期 円決済型ブラジルレアル建 債券	2014年 4月	27,800,000 ブラジル レアル	0	27,800,000 ブラジル レアル	該当なし
デンマーク地方金融公庫 2018年11月13日満期 南アフリカ・ランド建債券	2014年 5月	30,000,000 南アフリカ・ラ ンド	0	30,000,000 南アフリカ・ ランド	該当なし
デンマーク地方金融公庫 2019年 2月13日満期 ブラジル・レアル建債券 (円貨決済型)	2014年 5月	7,000,000 ブラジル・ レアル	0	7,000,000 ブラジル・ レアル	該当なし
デンマーク地方金融公庫 2019年 6月20日満期 ニュージーランドドル 建債券	2014年 6月	9,150,000 ニュージーラン ドドル	0	9,150,000 ニュージーラ ンドドル	該当なし
デンマーク地方金融公庫 2019年 6月20日満期 メキシコペソ建債券	2014年 6月	152,500,000 メキシコペソ	0	152,500,000 メキシコペソ	該当なし
デンマーク地方金融公庫 2019年 9月24日満期 為替トリガー早期円償還条 項 満期円償還特約付 円/トルコリラ デジタル クーポン・デュアル債券	2014年 9月	114億 9,300万円	0	114億 9,300万円	該当なし
デンマーク地方金融公庫 2017年11月16日満期 円建 期限前償還条項付 2 指数(日経平均株価・ S&P500指数)連動債券 (ノックイン条項付 満期 償還金額 2 指数連動型)	2014年11月	15億円	15億円	0 (注1)	該当なし
デンマーク地方金融公庫 2019年11月26日満期 メキシコ・ペソ建債券	2014年11月	26,000,000 メキシコ・ペソ	0	26,000,000 メキシコ・ペソ	該当なし
デンマーク地方金融公庫 2018年 1月18日満期 円建 期限前償還条項付 2 指数(日経平均株価・ S&P500指数)連動債券 (ノックイン条項付 満期 償還金額 2 指数連動型)	2015年 1月	21億円	21億円	0 (注1)	該当なし
デンマーク地方金融公庫 2020年 1月24日満期 期限前償還条項付 ブラジル・レアル/円為替 参照円建債券	2015年 1月	29億5,000万円	0	29億5,000万円	該当なし

デンマーク地方金融公庫 2020年2月19日満期 期限前償還条項・円償還条 項付 円/豪ドル デジタル クーポン デュアル・カレ ンシー債券	2015年2月	4億6,500万円	0	4億6,500万円	該当なし
デンマーク地方金融公庫 2019年3月6日満期 円建 期限前償還条項付 日経平均株価連動 3段階 デジタル・クーポン債券 (ノックイン条項付 満期償還金額日経平均株価 連動型)	2015年2月	7億5,000万円	7億5,000万円	0 (注1)	該当なし
デンマーク地方金融公庫 2020年2月19日満期 期限前償還条項付 ブラジル・レアル/円為替 参照円建債券	2015年2月	34億6,000万円	0	34億6,000万円	該当なし
デンマーク地方金融公庫 2018年3月8日満期 円建 判定価格逡減型期限 前償還条項付 日経平均株 価連動 デジタル・クーポ ン債券(ノックイン条項付 満期償還金額日経平均株価 連動型)	2015年2月	32億3,500万円	32億3,500万円	0 (注1)	該当なし
デンマーク地方金融公庫 2018年2月27日満期トルコ リラ建債券	2015年2月	20,000,000 トルコリラ	0	20,000,000 トルコリラ (注2)	該当なし
デンマーク地方金融公庫 2020年4月16日満期 期限前償還条項付 ブラジル・レアル/円為替 参照円建債券	2015年4月	12億4,200万円	0	12億4,200万円	該当なし
デンマーク地方金融公庫 2018年4月26日満期 円建 期限前償還条項付 2指数(日経平均株価・ S&P500指数)連動債券 (ノックイン条項付 満期 償還金額2指数連動型)	2015年4月	11億2,000万円	11億2,000万円	0 (注1)	該当なし
デンマーク地方金融公庫 2018年4月26日満期 円建 判定価格逡減型期限 前償還条項付 日経平均株 価連動 デジタル・クーポ ン債券(ノックイン条項付 満期償還金額日経平均株価 連動型)	2015年4月	29億1,800万円	29億1,800万円	0 (注1)	該当なし
デンマーク地方金融公庫 2020年4月27日満期 早期 償還条項付 ノックイン型 日米2指数(日経平均株 価・S&P500指数)参照デジ タル・クーポン円建債券	2015年4月	12億2,500万円	12億2,500万円	0 (注1)	該当なし

デンマーク地方金融公庫 2020年5月18日満期 早期償還条項付 ノックイン型日米2指数(日経平均株価・S&P500指数)参照デジタル・クーポン円建債券	2015年5月	37億800万円	37億800万円	0 (注1)	該当なし
デンマーク地方金融公庫 2020年5月18日満期 早期償還条項付 ブラジルリアル円為替レート連動 デジタル・クーポン円建債券	2015年5月	9億7,900万円	0	9億7,900万円	該当なし
デンマーク地方金融公庫 2020年5月18日満期 早期償還条項付 ノックイン型日経平均株価連動デジタル・クーポン円建債券	2015年5月	4億8,800万円	4億8,800万円	0 (注1)	該当なし
デンマーク地方金融公庫 2018年11月13日満期 トルコリラ建債券	2015年5月	6,000,000 トルコリラ	0	6,000,000 トルコリラ	該当なし
デンマーク地方金融公庫 2019年11月13日満期 南アフリカランド建債券	2015年5月	30,000,000 南アフリカランド	0	30,000,000 南アフリカランド	該当なし
デンマーク地方金融公庫 2018年11月13日満期 ブラジル・リアル建債券 (円貨決済型)	2015年5月	13,000,000 ブラジルリアル	0	13,000,000 ブラジルリアル	該当なし
デンマーク地方金融公庫 2020年6月18日満期 円建 早期償還条項付 日経平均株価・S&P500 複数指数連動債券	2015年6月	88億6,500万円	88億6,500万円	0 (注1)	該当なし
デンマーク地方金融公庫 2020年6月18日満期 円建 早期償還条項付 日経平均株価・TOPIX 複数指数連動債券	2015年6月	11億4,400万円	11億4,400万円	0 (注1)	該当なし
デンマーク地方金融公庫 2017年6月22日満期 円建 期限前償還条項付 日経平均株価連動 デジタル・クーポン債券 (ノックイン条項付 満期償還金額日経平均株価連動型)	2015年6月	12億2,500万円	12億2,500万円	0	該当なし
デンマーク地方金融公庫 2017年7月27日満期 期限前償還条項付 デジタルクーポン型 ブラジル・リアル/円為替参照円建債券	2015年7月	36億6,700万円	36億6,700万円	0	該当なし
デンマーク地方金融公庫 2018年7月30日満期 期限前償還条項(トリガーステップダウン)ノックイン条項 ボーナスクーポン条項付 2指数(日経平均株価・S&P500指数)連動 円建債券	2015年7月	20億円	20億円	0 (注1)	該当なし

デンマーク地方金融公庫 2018年7月25日満期 円建 期限前償還条項付 2 指数（日経平均株価・ S&P500指数）連動債券 （ノックイン条項付 満期 償還金額 2 指数連動型）	2015年7月	21億5,000万円	21億5,000万円	0 （注1）	該当なし
デンマーク地方金融公庫 2017年7月27日満期 円建 期限前償還条項付 日経平均株価連動 デジタ ル・クーポン債券（ノック イン条項付 満期償還金額 日経平均株価連動型）	2015年7月	12億3,200万円	12億3,200万円	0	該当なし
デンマーク地方金融公庫 2020年8月14日満期 早期償還条項付 ブラジル レアル円為替レート連動 デジタル・クーポン 円建債券	2015年8月	10億円	0	10億円	該当なし
デンマーク地方金融公庫 2018年8月14日満期 早期償還条項付 ノックイ ン型日経平均株価連動 円建債券	2015年8月	6 億2,900万円	6 億2,900万円	0 （注1）	該当なし
デンマーク地方金融公庫 2020年8月14日満期 早期償還判定水準逡減型 早期償還条項付 ノックイ ン型日米 2 指数（日経平均 株価・S&P500指数）参照 デジタル・クーポン 円建債券	2015年8月	7 億2,100万円	7 億2,100万円	0 （注1）	該当なし
デンマーク地方金融公庫 2020年8月13日満期 円建 早期償還条項付 日経平均株価・S&P500 複数指数連動債券	2015年8月	49億5,800万円	49億5,800万円	0 （注1）	該当なし
デンマーク地方金融公庫 2022年8月22日満期 トルコ・リラ建債券	2015年8月	13,000,000 トルコ・リラ	0	13,000,000 トルコ・リラ	該当なし
デンマーク地方金融公庫 2018年10月30日満期 期限前償還条項（トリガー ステップダウン） ノックイン条項 ボーナス クーポン条項付 2 指数 （日経平均株価・S&P500指 数）連動 円建債券	2015年10月	22億円	22億円	0 （注1）	該当なし
デンマーク地方金融公庫 2020年11月10日満期 円建 期限前償還条項付 日経平均株価連動 3 段階 デジタル・クーポン債券 （ノックイン条項付 満期償還金額日経平均株価 連動型）	2015年10月	10億円	10億円	0 （注1）	該当なし

デンマーク地方金融公庫 2018年11月8日満期 円建 判定価格逡減型期限 前償還条項付 日経平均株価連動 デジタル・クーポン債券 (ノックイン条項付 満期 償還金額日経平均株価連動 型)	2015年11月	10億7,500万円	10億7,500万円	0 (注1)	該当なし
デンマーク地方金融公庫 2018年12月6日満期 円建 期限前償還条項付 2 指数(日経平均株価・ S&P500指数)連動債券 (ノックイン条項付 満期 償還金額2 指数連動型)	2015年11月	32億5,000万円	32億5,000万円	0 (注1)	該当なし
デンマーク地方金融公庫 2018年11月19日満期 トルコリラ建債券	2015年11月	25,000,000 トルコリラ	0	25,000,000 トルコリラ	該当なし
デンマーク地方金融公庫 2020年11月25日満期 トルコ・リラ建債券	2015年11月	12,000,000 トルコ・リラ	0	12,000,000 トルコ・リラ	該当なし
デンマーク地方金融公庫 2019年8月1日満期 円建 判定価格逡減型期限 前償還条項付 日経平均株価連動 デジタ ル・クーポン債券 (ノックイン条項付 満期 償還金額日経平均株価連動 型)	2016年7月	8 億 7,100万円	8 億 7,100万円	0 (注1)	該当なし
デンマーク地方金融公庫 2017年9月14日満期 円/豪ドル・デュアル・カ レンシー債券 (円償還条項付)	2016年9月	5 億 3,600万円	5 億 3,600万円	0	該当なし
デンマーク地方金融公庫 2021年10月19日満期 円建 早期償還条項付 日経平均株価・NYダウ工業 株30種平均株価 複数指数 連動債券	2016年10月	49億1,300万円	49億1,300万円	0 (注1)	該当なし
デンマーク地方金融公庫 2019年10月24日満期 円建 判定価格逡減型期限 前償還条項付 日経平均株価連動 デジタ ル・クーポン債券 (ノックイン条項付 満期 償還金額日経平均株価連動 型)	2016年10月	6 億8,000万円	6 億8,000万円	0 (注1)	該当なし

デンマーク地方金融公庫 2019年11月14日満期 円建 判定価格逦減型期限 前償還条項付 日経平均株価連動 デジ タル・クーポン債券 (ノックイン条項付 満期 償還金額日経平均株価連動 型)	2016年11月	11億3,900万円	11億3,900万円	0 (注1)	該当なし
デンマーク地方金融公庫 2020年10月満期 トルコリラ建債券	2017年10月	528,540,000 トルコリラ	0	528,540,000 トルコリラ	該当なし
デンマーク地方金融公庫 2020年10月満期 ブラジルリアル建債券(円 貨決済型)	2017年10月	75,840,000 ブラジルリアル	0	75,840,000 ブラジルリアル	該当なし
デンマーク地方金融公庫 2020年10月満期 インドルピー建債券(円貨 決済型)	2017年10月	825,900,000 インドルピー	0	825,900,000 インドルピー	該当なし
デンマーク地方金融公庫 2020年11月30日満期 メキシコ・ペソ建債券	2017年11月	85,000,000 メキシコ・ペソ	0	85,000,000 メキシコ・ペソ	該当なし
デンマーク地方金融公庫 2021年2月3日満期 ブラジル・リアル建債券 (円貨売買型)	2018年1月	68,700,000 ブラジル・リアル	-	-	該当なし
デンマーク地方金融公庫 2020年4月満期 トルコリラ建債券	2018年4月	121,880,000 トルコリラ	-	-	該当なし
デンマーク地方金融公庫 2021年4月満期 メキシコペソ建債券	2018年4月	30,300,000 メキシコペソ	-	-	該当なし
デンマーク地方金融公庫 2021年4月満期 ブラジルリアル建債券(円 貨決済型)	2018年4月	204,100,000 ブラジルリアル	-	-	該当なし
デンマーク地方金融公庫 2021年4月満期 インドルピー建債券(円貨 決済型)	2018年4月	652,500,000 インドルピー	-	-	該当なし

注(1) 本債券は2017年に全額が期限前償還された。

(2) 本債券は2018年1月1日以降本書提出日までに全額が満期償還された。

当事業年度において、上記債券の所有者の権利等に重要な悪影響を与える事実は発生しなかった。

第 2 【外国為替相場の推移】

(1) 【最近 5 年間の会計年度(又は事業年度)別為替相場の推移】

該当事項なし。

(2) 【当会計年度(又は事業年度)中最近 6 月間の月別為替相場の推移】

該当事項なし。

(3) 【最近日の為替相場】

該当事項なし。

第3 【発行者の概況】

1 【発行者が国である場合】

該当事項なし

2 【発行者が地方公共団体である場合】

該当事項なし

3 【発行者が国際機関又は政府関係機関等である場合】

(1) 【設立】

設立の根拠および法的地位

デンマーク地方金融公庫の設立は、1898年3月19日付デンマーク議院法第35号に基づき承認された。同法律は、2007年1月1日付で2006年5月3日付法律第383号「デンマークの地方自治体および州のための信用機関に関する法律（lov om kreditforeningen af kommuner og regioner i Danmark）」により継承された。公庫の目的は、デンマークの自治体および自治体による全額保証を受けるデンマークの半公営機関に対して融資を行うことである。公庫は自己名義で資金を借入れ、当該資金を資本投資の目的において再貸付する。公庫は法人格を有する。

公庫の構成員は、公庫に対し借入金残高を有するか、または半公営機関に対する公庫の貸付についての保証残高を有する「地方自治体（kommuner）」および「州（regioner）」で構成されている。地方自治体は、地理的にみてデンマークにおける最小行政区画単位で、国全体を構成している。州は2番目に小さい行政区画単位で多数の地方自治体の領土によって構成されている。2018年1月1日現在において公庫の構成員は、デンマークの全ての地方自治体および全ての州からなっていた。従って、公庫の構成員はデンマークの全人口を代表している。

公庫の構成員は、公庫の借入を含む公庫の全債務に対して直接かつ連帯して責任を負う。

デンマークの自治体

デンマークは98の地方自治体および5つの州に分割されており、州はそれぞれいくつかの地方自治体を包含する。

自治体の主な職務は法律条項によって定められている。最も重要な職務には、社会保障、学校、病院、保健医療、医療サービス、託児サービス、高齢者向け住宅およびインフラ・プロジェクトの提供が含まれる。水道、ガス、電気、地域向け熱供給、下水および廃棄物処理の整備計画、および多くの場合にはその供給もまた通常では自治体が責任を負う。さらに、自治体は、公園、運動場、スポーツおよび文化センターなどの公共施設を提供する。自治体はまた失業者に対するサービスも提供する。自治体の支出水準はデンマークの国内総生産の約28%にのぼる。

いくつかのサービスは自治体により下請けに出されるかまたは間接的に提供される。後者の場合、これらのサービスのための予算は自治体の予算には組み込まれず、当該サービスはしばしば非営利ベースで半公営機関により管理される。自治体は、中央政府が定めた借入限度内で、半公営機関が調達した資本投資のための借入を保証することができる。半公営機関により提供されるサービスの例としては、地域向け熱供給、廃棄物処理および給水がある。

自治体のサービス提供コストは通常、投資および債務返済を含めて、地方税の当期収入、一定の提供されるサービスの使用料および中央政府からの交付金から賄われなければならない。地方自治体は、個人の所得および財産に課税する権限を有し、サービス料金および中央政府からの交付金等のその他の歳入も考慮して、年度予算の均衡を図るために十分な課税を行う義務がある。さらに、歳入の少ない自治体が適正なサービスを提供できるよう均衡化システムが確立されている。州は中央政府からの交付金を通じて賄われる。

しかし、自治体が行う資本投資の一定の分野は、直接的または半公営機関を通じた借入金の双方により賄うことができる。上記の借入は中央政府の管理に服し、現行の規則は2013年12月17日付行政命令第1580号および2013年12月17日付行政命令第1581号により規定されている。当該命令により、自治体の借入は承認される資本投資の分野についての資金調達に制限され、最長満期など一定の借入条件についての要件が規定されている。現在、借入金による資金調達が行える資本支出の主な種類は、発電所、給水、土地購入、都市再開発、環境改善および高齢者向け住宅の提供を目的としたものである。

自治体は中央政府に対し監査済財政書類を提出し、借入により資金調達された資本投資が許可分野の範疇にあるかを確認する機会を与えている。さらに、資本的支出および経常的支出の双方の目的のための自治体の全体的な支出水準は、正式な承認手続きは存在しないものの、中央政府と合意される非公式なガイドラインに基づき設定される。

地方自治体および州ならびにデンマークの福祉社会

デンマークは世界で最も分権化した公共部門の1つを有し、公共部門の任務は中央政府、地方自治体および州の間で分担されている。

地方自治体は、住民に直接関連した任務の大半を担っており、デンマークの福祉社会において提供される公共サービスの大半に責任を負っている。地方自治体が負う責任には、学校、高齢者介護、子供・若年者向け託児所、雇用創出政策、周縁化された人々の社会統合、道路、環境、文化および芸術ならびに予防医療サービスが含まれる。地方自治体はまた、水道および熱供給などの住民への種々の公益事業サービスの供給にも責任を負う。

州は、分権化されて行われるのが最も適切ではあるが、地方自治体の人口規模よりも大きな人口基盤を必要とする任務に責任を負っている。州が負う責任には、病院、地域開発、州の運輸会社への資本参加、および専門的な社会的機関が含まれる。地方自治体および州の歳出額は、デンマークの2017年の国内総生産（GDP）の28%に相当し、地方自治体および州は併せて公共支出総額の半分以上を占めている。

中央政府と経済動向に関するリスク

所得税は、地方自治体の主要な収入源であり、地方自治体の資金調達総額の大半を占める。地方自治体はまた、包括補助金および中央政府からの補填ならびに地方自治体が個別に設定した使用料および財産税を通じて資金を得ている。

原則として、地方自治体は、借入を行うことなしに、現在の収入により自身の資本支出を賄うことになっている。しかしながら、地方自治体は、経済内務省により許可された多くの目的のために借入を行うことができる。デンマークの地方自治体の負債資本比率は国際的に見て低くなっている。

州の資金調達は、政府補助金ならびに地方自治体からの拠出および負担金で構成されている。

デンマークは、非常に大規模な経済均一化システムを有している。自治体の資金の均一化は、税基盤およびサービス支出に関して行われており、全てのデンマークの地方自治体の間で一定のサービスを提供する能力の一貫性が確保されることを目的としている。

地方自治体の経済全体は、一般的な景気動向に関わるリスクを負うのは中央政府であるため、景気循環上の後退局面による影響を受けない。地方自治体は、景気減速により生じた移転支出および税收減少に関する支出の増加に対して、補償を受けている。

デンマークの地方自治体は、地方自治体がその金融上の義務を履行できるよう確保することは監督機関の責任とされているため、再編手続の申立てを行えないと裁判所命令で判断されている。

公庫の歴史を通じて、地方自治体または州がその借入について債務不履行を起こしたはない。デンマークの地方自治体および州は、CRR/CRD IVのリスク・ウェイトが0%であることが示す高い信用力により特徴づけられている。このリスク・ウェイトは銀行の資本要件を算出するために用いられており、リスク・ウェイトが0%であることは、地方自治体および州が、損失が想定されない最も安全なカテゴリーに属することを意味する。

監督省庁

経済内務省は自治体に関する最高監督機関である。かかる監督により、自治体が常にその債務を弁済できるようになっている。

同省が公庫を監督している。

目 的

公庫の目的は、デンマークの自治体および自治体による全額保証を受けるデンマークの半公営機関に対して融資を行うことである。公庫は自己名義で資金を借り入れ、当該資金を資本投資の目的において再貸付する。

公庫の定款では、公庫の目的を以下のように規定している。

(1) 公庫の目的は、

(a) 地方自治体、州および自治体の組合に対し、

(b) 下記(2)の条件に従ったその他の地方自治体または州の目的のため、

融資を行うことである。

- (2) 上記(1)(b)の融資は、1または複数の地方自治体または州が融資全額に対して保証を与える場合か、または当該融資が会社等に対して行われ、その定款に全参加者が当該融資につき連帯して責任を負うことが規定されており、かつ1または複数の地方自治体または州がその組合員または参加者になっている場合に限り、行われるものとする。

公庫の定款に基づき、経済内務省（Ministry for Economic Affairs and the Interior）（旧内務厚生省、旧内務社会省、旧社会福祉省、旧経済内務省（Ministry of Economic Affairs and the Interior）または旧社会内務省）により承認された限度内において、公庫は即座に再貸付することがなくても資金を調達すること（ミスマッチ）が認められている。ミスマッチの限度額は、直近の四半期の帳簿価額による貸付総額の25%として算出される。

特 権

該当なし

政府の監督

公庫により行われる貸付は、自治体の借入に関する現行の規則に従うものとする。

監査規則は経済内務大臣により制定され、理事会は毎年公庫の完全な財務書類を公表し、かつ四半期毎に経済内務大臣に対し要約財務書類を提出する責任を負う。

理事会は経済内務大臣が要求する公庫の業務に関する一切の情報を経済内務大臣に提出する責任を負い、当該経済内務大臣はいつでも公庫の費用で公庫に関する一切の状況の調査を行わせる権利を有する。

公庫の定款は、同規則に規定する方法によってのみ修正され、かつかかる修正には経済内務大臣の同意を要する。

公庫の理事会が債権者に対する担保を著しく毀損していると経済内務大臣がみなすとき、および理事会が定められた期限内にかかる損失の回復に必要な措置を講ずることができないときは、経済内務大臣は公庫の事業活動を停止し、または事情によりその財産を清算手続に付することができるものとする。

日本との関係

（公庫の設立に関して）該当なし

(2) 【資本構成】

以下の表は、2017年12月31日現在の公庫の資本構成を示す。(1)(2)(3)

デンマーク地方金融公庫	2017年12月31日現在	
	(単位：百万デンマーク・クローネ)	
ナスダック（コペンハーゲン）(2)		40,615
外国債務 (3)		161,530
デリバティブ金融商品の公正価値		10,379
その他の負債、年金および税を除く負債合計		212,524
その他の負債、年金および税合計		2,707
負債合計		215,231
持分		
2017年1月1日現在の持分		6,844
税引後当期利益		489
2017年12月31日現在の持分		7,333
資本合計		222,564

- 注 (1) 上記の表の目的上、長期債務からは、1年以内に満期を迎える長期債務は除外している。
- (2) 指数連動債。本表記載の残高は指数変動による調整を含む。
- (3) 外国通貨による借入は、2017年12月31日の実勢為替レート、あるいは2017年中の借入に関しては実行日の為替レートにより、デンマーク・クローネに換算されている。

2017年12月31日以降、公庫の資本構成に重大な変化はなかった。

流動性リスク - 残存期間に基づく満期別内訳（額面価額）(1)

デンマーク地方金融公庫

貸付およびリース

	2017年12月31日	2016年12月31日
3 か月以内	64,515	71,275
3 か月超 1 年以内	26,127	19,747
1 年超 5 年以内	36,504	34,114
5 年超	40,217	37,204

合 計

167,363	162,340
---------	---------

信用機関への債権

3 か月以内	3	1,518
3 か月超 1 年以内	0	0
1 年超 5 年以内	0	0
5 年超	0	0

合 計

3	1,518
---	-------

発行証券

3 か月以内	22,671	25,582
3 か月超 1 年以内	20,534	16,678
1 年超 5 年以内	86,977	94,831
5 年超	67,753	59,234

合 計

197,935	196,325
---------	---------

注 (1) 流動性リスクは額面金額に基づいており、利息、キャピタル・ロス、拠出金等を含めない。

調整金利ローンおよびその他の変動金利ローンは、ローンの契約満期日にかかわらず、次回の金利決定時までの期間と同じ長さに相当する残存期間に含められる。確定契約に基づく貸越枠の未使用額は考慮されない。コーラブル債およびその裏付けとなるヘッジのためのコーラブル・スワップは、次の繰上償還日までの期間と同じ長さに相当する残存期間に含められる。

(3) 【組織】

構 成 員

公庫の定款に基づき、公庫から融資を受けているかまたは上記「(1) 設立 - 目的」中の(1)(b)項記載の融資に責任を負う地方自治体または州は全て公庫の構成員となる。構成員は、将来の改訂を含め、定款の規定を遵守しなければならない。構成員は、公庫が負う全ての債務に直接かつ連帯して責任を負う。構成員は、公庫に対するその債務を全て弁済し、また当該構成員が定款に定めるとおりその直接かつ連帯の責任を免除された時にのみその構成員でなくなるものとする。

構成員は、規定された利息に加え、管理費を負担し、また準備金を設定および維持するために毎年適正な分担金を支払う。

理 事 会

理事会は、公庫の業務を全般的に監督および指示する。理事会は、公庫の業務が相当の注意をもって組織化、管理および執行されるよう配慮する。理事会は公庫の業務運営に関し経営陣に指示を発する。理事会は9名で構成される。州は2名の理事とその補欠を各1名選出する。地方自治体は6名の理事とその補欠を各1名選出する。現職の理事会は、州または地方自治体の直近の選挙が行われた翌暦年の6月1日より前に、公庫から独立し、会計または監査を行う資格を有するもう1名の理事を選出する。

理事会は理事会構成員選挙のための候補者指名についての詳細なガイドラインを制定する。理事会構成員の選挙は理事長が管理し、理事長は任期が開始される少なくとも1か月前までに投票用紙が公庫の構成員に送付されるよう手配する。選任可能な各理事会構成員および補欠につき1名の候補者のみが指名されている場合は、上記の投票手続きに従うことなく無競争選挙とすることができる。ただし、理事長が当該手続きを認可し、かつ、いずれの公庫の構成員も上記の期限までにかかる投票の実施を要求していないことを条件とする。理事会は投票権および実施された選挙の有効性に関する全ての問題を確定的に裁定する。

理事会の構成員およびその補欠は4年の任期で選出される。理事会に加入したかかる構成員およびその補欠は、公庫の構成員である地方自治体または州政府評議会の構成員であるものとする。理事会に選出された構成員がこの必要事項を充たすことができない場合、その補欠が代わりに理事会に加入する。かかる補欠が、公庫の構成員である地方自治体または州政府評議会の構成員ではない場合、理事会は補欠選挙を上記の規則に従い行わせる。任期は6月1日に開始する。(イ)上記のように構成員が構成員でなくなった場合、(ロ)構成員が理事会から辞任した場合、または(ハ)構成員が死亡した場合、補欠が理事会構成員に代わりその残存する任期を果たすものとする。かかる補欠が上述の理由により理事会の務めを果たせない場合、その残存任期に関し新たな理事会構成員と新たな構成員の補欠が選出されるものとする。しかしながら、かかる残存任期が1年未満である場合、理事会は補欠選挙を行わないよう決定することができる。任期の開始に際し69歳に達している者を理事会に選出し、または再選することはできない。理事会により選出された理事が理事会を退任する場合、理事会は、その残存任期の長さにかかわらず、公庫から独立し、会計または監査を行う資格を有する新たな9人目の理事を選出する。

理事会は年に4回定例会議を招集する。臨時会議は理事長、1名の経営陣の構成員、少なくとも3名の理事会構成員または指名された監査役1名の要求により開催される。

理事会は、その構成員の少なくとも半数が出席し、かつ投票を行った場合、定足数に達したものとする。全ての決議は投票の単純過半数により採択される。投票が同数であった場合、理事長が、または理事長が不在の場合には副理事長が、決定票を保持する。

3月末より前に開催される理事会の定例会議で、経営陣は前事業年度の公庫の業務についての報告書を提出し、財務書類に監査役の勧告書を添えて理事会の承認を得るために提出する。理事会はかかる報告書および財務書類を承認した後、かかる報告書および財務書類をデンマークの経済内務省および公庫の構成員に提出する。理事会における議事には議事録が作成され、理事会の構成員が署名する。

2017年12月31日現在の理事会の構成員は以下のとおりである。

名 前	主たる役職
イーレク・ニルスン（理事長）	市 長
ラース・クラロープ（副理事長）	市 長
ハンス・トフト	市 長
ヘンレク・スィミノ	市 長
アンカー・ボーエ	地方自治体議会議員
ミケール・クリトゴー	市 長
ソフィー・ヘーストロプ・アナスン	州評議会議長
アネ・V.ボーセ	州評議会副議長
カイ・V.ホルム	独立の構成員

2018年1月1日以降において下記の変更があった。

2018年6月1日現在：

名 前	主たる役職
ラース・クラロープ（理事長）	市 長
トマス・ルゲ・ピーダスン（副理事長）	市 長
ハンス・トフト	市 長
イーレク・ニルスン	市 長
ミケール・クリトゴー	市 長
イーレク・ラウリトスン	市 長
ライラ・リンデン	州評議会議員
マーティン・ギアトスン	州評議会議員
カイ・V.ホルム	独立の構成員

経営陣および従業員

公庫の経営陣は2名の執行役員（マネジング・ディレクター）により統括されており、その両者とも理事会により選任され、そのうち1名は最高経営責任者を兼ねる。経営陣は日常業務に関し全ての決定を行う権限を付与されている。経営陣は、公庫の事業を、理事会により与えられた指示に従い適正な方法で管理するものとする。経営陣は貸付、借入およびスワップなどの金融商品の利用につき、決定を行うものとする。公庫の業務に鑑み、性質または規模が例外的であると思われる取引は、理事会に付託される。

理事長もしくは副理事長および1名の経営陣の構成員が共同して署名した場合、または2名の経営陣の構成員が共同して署名した場合、公庫を拘束する。さらに、公庫は、経営陣の構成員1名と共に理事長にそのために特に授権された役員1名が共同して署名した場合、またはそのように授権された役員2名が共同して署名した場合、拘束される。経営陣は、個々の役員に、特定の機能を執行するにあたり公庫を拘束する特定の権限を付与することができる。

公庫の職員は経営陣により任免される。

2017年12月31日現在の経営陣チームの構成員は以下の通りである。

名 前	主たる職務
イェンス・ロンエーヤ	最高経営責任者兼マネジング・ディレクター
ジョニー・ムンク	マネジング・ディレクター
ヘレネ・ムルマン	事務局長
エスケ・ハンセン	シニア・バイス・プレジデント（資金調達・財務部門長）
イエッテ・モルドラップ	シニア・バイス・プレジデント（貸付部門長）
モーデン・ストフテ	最高財務・リスク管理担当役員
クレスチャン・イエベスン	ディレクター（リース部門長）
ナディーム・ザファル	最高情報責任者

フランク・ハマーは、2017年9月1日付でディレクター（リース部門長）および経営陣チーム構成員を退任し、現在は事業開発・支援部門（かつての事務局）に所属している。現在クレスチャン・イエベスンがディレクター（リース部門長）を務めている。

2017年1月1日から2017年12月31日までの期間について、公庫の経営陣は、イェンス・ロンエーヤ（最高経営責任者兼マネジング・ディレクター）およびジョニー・ムンク（マネジング・ディレクター、2017年12月31日に退任）で構成された。ヘンレク・アナスン（マネジング・ディレクター）が、2018年1月1日から経営陣の構成員に任命されている。

2018年1月1日以降において下記の変更があった。

2018年3月1日現在：

事務局長のヘレネ・ムルマン（主任法律顧問を兼務）が公庫を退職し、ヘレネ・ヴィンテンが同氏に代わって主任法律顧問に任命された。

2018年5月1日現在：

セーアン・スティーン・モーデンスンが事業開発・支援部門長（かつての事務局）に任命された。

公庫には、経営陣の構成員を含め70名の従業員がいる。

監査役

理事会は、経済内務省の承認を受けた監査役を1または2名選任し、そのうち少なくとも1名は国家資格を有する公認会計士でなければならない。さらに1名の監査役が経済内務省により任命され、公庫が四半期毎の要約経営計算書を経済内務省に提出する義務を含む公庫に適用される関係法令上の規制のなかで運営されていることの確認につき特にその責任を負う。

2017年度の監査役は、Anders Oldau Gjelstrup氏およびBjørn Philip Rosendal氏（国家資格を有する公認会計士）に代表されるデロイト公認会計士パートナーシップならびに経済内務省に任命されたEmil le Maire氏（旧郡代表）である。デロイト公認会計士パートナーシップはデンマーク公認会計士協会（FSR-Danske Revisorer）のメンバーである。

(4) 【業務の概況】

概 要

基礎的事業活動は増加したが、為替レートの変動により、貸借対照表において大幅な変動および資産合計の減少が生じた。しかし、通貨リスクがヘッジされていたため利益に大きな影響はなかった。

収益および自己資本

2017年における純受取利息は6億3,400万デンマーク・クローネという満足できるものとなり、これにより公庫は、資産合計に対する持分の比率を3%をやや上回る水準で維持した。純受取利息は約6億5,000万デンマーク・クローネと予測されていた。

2017年において、公庫は、資金調達コストに対応して実際の貸付金利を定期的に調整することで貸付マージンが比較的一貫するよう維持するという近年の慣行を踏襲した。これにより、純受取利息は過去数年間と同等の水準となった。

予測されていた通り、管理費用は、2016年の1億600万デンマーク・クローネから2017年には1億2,300万デンマーク・クローネに増加した。この増加は主に、IT戦略の実施に伴うコンサルタント費用の増加およびスタッフ関連費用の増加によるものであった。資産の減少と相俟って、資産合計に対する費用の比率は0.06%に上昇した。

価値調整前および税引前の当期利益は、3,900万デンマーク・クローネ減少して5億1,100万デンマーク・クローネとなり、予測されていた5億5,000万デンマーク・クローネの水準をやや下回った。この減少は主に、純受取利息の微減によるものであった。

公庫のリスク選好度が低いのは資産および負債の対称性を高くし、また貸付マージンは比較的一貫した水準に維持しているためである。その結果、通常的环境下において、金融商品の価値調整は比較的穏やかなものとなる。

2017年において、金融商品の月末価値調整はマイナス7,100万デンマーク・クローネから1億3,900万デンマーク・クローネの間で実施された。この調整額の幅は、主に自己資金調達スプレッドの価格リスクによるものであり、また限定的ではあるが市場リスクおよび信用リスクも一因となった。2017年末現在の価値調整の総額は、総流動性資金から生じた6,800万デンマーク・クローネの収入を主因とした1億1,700万デンマーク・クローネであった。2016年において、価値調整は8,900万デンマーク・クローネであった。

当期包括利益は、2016年の4億9,700万デンマーク・クローネに対して4億8,900万デンマーク・クローネとなった。当期包括利益は持分（資本）に組入れられる。現在の持分は合計73億3,300万デンマーク・クローネである。公庫の持分は全体が利益剰余金からなる。

理事会の目標によれば、公庫はその包括利益により、資本合計に対する持分の比率で少なくとも3%に相当する適切な資本が確保されるものとされている。2012年以降、公庫の資産合計に対する持分の比率は少なくとも3.0%を保っており、2017年末においては3.3%であった。

2017年末現在のリスク・エクスポージャー総額（REA）は、2016年末現在の73億9,300万デンマーク・クローネから175億4,400万デンマーク・クローネへと増加した。この増加は主に2017年の組替えによるもので、この結果、現在は全ての投資資産がトレーディング勘定で保有されている。この組替えが実施されたのは、より適切な事業経営を達成するためでもあり、またより健全な分類を行うためでもある。この増加の一部は、2017年中の総流動性資金の増加によるものでもあった。この増加は、安全で流動性の高い証券のポートフォリオの拡大につながった。最終的に、CRR/CRD IV（バーゼル の自己資本・流動性規則の欧州における実施）の原則に従ってリスクウエイトが調整された。この結果、自己資本比率（リスク・エクスポージャー総額に対する自己資本の比率）は2016年末現在の86%から41%となった。

貸付およびリース

リースを含めた貸付総額は、（額面金額でみた場合に）3 %増にあたる50億2,200万デンマーク・クローネの増加となった。

そして、新規の貸付高（純額）は予測された70億デンマーク・クローネを下回った。

新規の貸付高（純額）における良好なトレンドは、貸付およびリースの一貫したより高水準な活動を反映している。貸付は、特に廃棄物および熱供給の分野ならびに水道および下水道の管理において増加した。リースは、2017年に16%増にあたる8億7,400万デンマーク・クローネの増加となり、特に州向けの医療技術機器により牽引された。

公庫は2017年において、貸付またはリース債権についていかなる減損費用または損失も計上しなかった。

資金調達および投資

資金調達（信用機関への債務および発行債券）は、13億3,200万デンマーク・クローネの減少となった。資金調達の額面価額は増加したが、それを相殺して余りあるマイナスの価値調整が入った。資金調達の額面価額の増加は、一部は貸付の増加、一部は総流動性資金を改善する公庫の意欲的な取組みによるものであった。マイナスの価値調整は主に、米ドルおよび英ポンドなどの主要な資金調達通貨の下落によるものであった。

当期の投資総額（信用機関への債権および証券ポートフォリオ）は、67億2,300万デンマーク・クローネの増加となった。この増加は主に、貸付の増加を上回る資金調達の額面価額の増加によるものであった。これにより、公庫は2017年に総流動性資金を改善した。

公庫の流動性資金（すなわち資金調達における超過分）は、2017年末において貸付総額の20%に相当する341億100万デンマーク・クローネであった。

デリバティブ金融商品の価値は、124億6,100万デンマーク・クローネ（純額）の減少となり、その内訳は、資産における130億7,400万デンマーク・クローネの減少および負債における6億1,300万デンマーク・クローネの減少であった。デリバティブ金融商品の価値の変動は、対応する貸付、投資および資金調達の公正価値の変動により相殺される。これは、通貨リスクおよび金利リスクがデリバティブ金融商品によりヘッジされているためである。2017年に生じたような為替レートの変動があった場合、貸借対照表上では変動が起こるが、通貨のエクスポージャーがヘッジされているため利益には重大な影響はない。

貸付およびリース

概 要

公庫は、その定款第2条に従い、行政命令第1580号および第1581号の規定に該当する資本支出の資金調達のために自治体および自治体の保証を受けている半公営機関に対し融資を提供している。2017年12月31日現在の貸付ポートフォリオの総額は1,736億デンマーク・クローネにのぼり、そのうち65億デンマーク・クローネがリース債権であった。

公庫による貸付は、無担保で、かつ関連する資金調達の形態に応じて40年を上限として満期を設定して行われる。貸付は分割払いによるかもしくは満期において返済される。利息は関係する借主の選択により固定金利もしくは変動金利に基づいて支払われる。公庫は、利益をあげることが主たる目的として業務を運営しない。公庫は、一般管理費用を賄い適正な自己資本を維持するために、資金のコストに加えてマージンのみを請求するが、一定の種類の貸付については借主に分担金を求める。

公庫は、デンマークにおける自治体に対する最大の単独貸付機関である。公庫の貸付水準は、毎年大幅に変化する顧客の資本支出の需要および商業銀行が最大の相手方である競争的要因によって決まる。公庫は、公庫が行ったいかなる貸付についても損失を被ったことはない。

地方自治体および州への貸付が、2017年末において、公庫の貸付およびリース業務全体の半分超を占めた。2017年の地方自治体および州への貸付は、エネルギー節減の取組み、気候変動に対する耐性確保、病院の機器および居住型の介護施設など、様々な用途のために行われた。

それ以外の貸付は、地方自治体または州の任務を請け負う会社または機関に対して提供された。これらの借手には、社会福祉、スポーツもしくは文化を目的とする地方団体、または廃棄物および廃水の管理ならびに飲用水生産などのサービスを提供すべき地方自治体の責任に関連したサービスを提供する会社が含まれる。

新規の貸付高（純額）は、2016年の90億デンマーク・クローネから2017年は50億デンマーク・クローネに減少した。新規の貸付高（純額）の減少は、諸要因の中でも特に、2017年に地方自治体全体の流動性の上昇に起因した。多くの地方自治体が、予定していた借入を先送りし、または貸付および信用枠について臨時返済をする選択をした。こうして、地方自治体は銀行預金によってマイナス金利を支払うことを回避した。2013年の地方選挙に際して同様の傾向が見られたことから、2017年の地方選挙も新規の貸付高（純額）の減少に影響したと考えられている。

2017年において、提供した新規の貸付高である額面金額での貸付およびリースの総増加額は、2016年の311億デンマーク・クローネに対して298億デンマーク・クローネとなった。総増加額の落込みは、2017年の新規の貸付高（純額）が2016年よりも少なかったなどの要因によるものであった。

環境配慮型投資（グリーン投資）の増加

自治体部門は、引き続き環境配慮型投資に大きな関心を寄せている。公庫は、環境および気候の改善の面での顧客の関心を支援していく意向である。これに従い、公庫は、ある投資がグリーン投資を標榜する際のガイドラインを設定した。例としては、二酸化炭素の排出の削減またはエネルギー消費の削減に貢献する投資がこれに該当する。

公庫の環境配慮委員会（グリーン委員会）が、環境配慮型投資プロジェクトを承認する。承認されるプロジェクトは、上下水道の管理、エネルギー効率、環境および気候への適応、非化石燃料による地域向け熱供給、ならびに公共輸送機関の分野にわたる。

2017年において、同委員会は、総額116億デンマーク・クローネの投資を伴う165件の環境配慮型プロジェクトを承認した。これらのプロジェクトは、地域向け熱供給、持続可能な上下水道管理および公共輸送機関に関するものであった。

以下の表は、2017年12月31日終了年度までの5年間の公庫の活動について示したものである。

12月31日時点	新規貸付 (純額)	貸付残高	税引前 当期利益	持分
(単位：百万デンマーク・クローネ)				
2013年度	9,627	142,711	332	5,995
2014年度	6,835	152,085	338	6,244
2015年度	7,273	157,693	127	6,347
2016年度	8,998	168,589	639	6,844
2017年度	5,022	173,580	628	7,333

資金調達

公庫は主に国際資本市場での債券発行を資金調達源としているが、ナスダック（コペンハーゲン）に上場される債券も発行している。

債券の発行は、異なる市場、通貨および商品に分散させている。市場および商品を分散することは、安定した資金調達機会の確保の一助となっている。同時に、公庫は比較してコストが最も安い市場において債券を発行することが可能である。

公庫は主に、変動金利債および固定金利債を発行しているが、一定の範囲で仕組債も発行する。仕組債のリターンは、金利、為替レートまたは株式指標などの諸要素の変動に依存する。

公庫は、大型公募債を発行しているが、個々の投資家の特定の需要に適合した私募債も提供する。発行する債券の種類および変動利率が固定利率かの選択は、主に投資家の需要に左右される。

公庫の借換えリスクは、全ての拘束力のある貸出コミットメントが約定前において全額が調達されていないことにより非常に限られたものとなっている。

伝統的な債券発行により調達された資金による貸付および調整金利の貸付はマッチングするナスダック（コペンハーゲン）に上場される債券の発行によって資金が調達される。個別の要求に応じ調整される貸付は特定の種類の資金調達と関連していない。

公庫のデンマークでの調達資金源の一つとして、デンマークの資本市場で発行され、ナスダック（コペンハーゲン）に上場される債券がある。通常、かかる発行の範囲は、公庫の顧客の要求に合う資金を提供するために追加のトランシュが発行できるように設定される。さまざまなシリーズの債券は、多様な満期および金利にわたる。

1987年以来、公庫はデンマーク国外における資金調達を認められており、それ以来公庫は国際資本市場における地位を発展させ、強化してきた。

1990年2月にユーロ・コマーシャル・ペーパー・プログラムが設定された。同プログラムの最大残高は50億ユーロである。1993年2月にユーロ・ミディアム・ターム・ノート（EMTN）プログラムが設定された。公庫が国際資本市場に最初に登場して以来、多数のEMTNの発行、私募および銀行借入が行われた。

公庫は、ムーディーズ・インベスターズ・サービスおよびスタンダード・アンド・プアーズよりデンマーク王国と同等の信用格付を取得している。すなわち、公庫の外貨建およびデンマーク・クローネ建の長期格付は双方ともAaa/AAAおよび短期格付はP-1/A-1+である。

借入金を外貨で転貸する場合は、公庫はいかなる通貨リスクもとらない。したがって通貨リスクを負うのは借主である。もし借主が調達された通貨以外の通貨で受取することを望む場合には、公庫は借主の望む資金を提供するためスワップを利用する。公庫は、スワップの相手方を選ぶ際の厳格なガイドラインを持っている。

公庫は、資金調達業務において、1992年4月まで、国際資本市場で借り入れる資金に対応する自治体への貸付がなければならないという制約を受けていた。公庫は1992年4月に、最大3億5,000万デンマーク・クローネまでは同時かつ対応する自治体への再貸付があるという要件なしに借入を行うことにつき、経済内務省の承認を受けた。経済内務省により設定された現在の上限は、直近の四半期の帳簿価格による貸付総額の25%であり、2017年末現在において432億デンマーク・クローネに相当した。

公庫はエクイティ・リンク債および為替連動債の売出しを日本において行っている。

積極的な資産負債管理および買戻し

公庫は、流動性リスクを管理しストレス・シナリオによる営業可能期間を確保するために、貸借対照表の構成および発行債券の満期構成を積極的に管理している。これは、新規の資金調達および既発行債券の買戻しにより実現されている。

公庫は2017年に、米ドル建およびユーロ建で発行された6件のベンチマーク債券を含むいくつかの公募債の発行を完了した。これは、公募発行の比率を高めて私募をごく一部に限定する2016年の傾向を踏襲したものである。

2017年は、従前より満期の長い債券の発行が増加した。また公庫は、超短期債またはコーラブル債を発行しないという選択をした。

2017年11月、公庫は、米ドル建の新規ベンチマーク債券の募集とそれぞれ満期が2018年1月および3月である2件の米ドル建既発行ベンチマーク債の買戻しのオファーを初めて同時に実施した。この募集は投資家から好意的に受け入れられ、公庫は10億米ドルの新規債券を販売し、同時に、公庫は2億2,400万米ドルの債券を買い戻した。

公庫は、投資家により満期の長い新規債券への切替えの機会を提供しつつ、公庫の資金調達全体の満期構成を管理するために、今後この手法を積極的に用いていく予定である。

第一回環境配慮型債券（グリーンボンド）

2017年5月に、公庫は10年満期で5億ユーロの第一回グリーンボンドを起債した。この債券発行による資金は、上下水道管理、地域向け熱供給、エネルギー効率および低環境負荷型の公共輸送機関の分野で、デンマーク地域社会に対する環境・気候関連投資に提供される。

グリーンボンドの発行はまた、環境配慮型投資戦略を持つ投資家の投資ニーズを満たしており、このことは公庫が投資家基盤を拡大することを可能にする。

投資家

2017年において、公募債券は中央銀行、公的機関および銀行に幅広く販売された。グリーンボンドの起債に関しては、その76%が銀行、中央銀行、公共機関およびポートフォリオ運用会社などの熱心な環境配慮型の投資プロファイルを有する投資家に販売された。

2018年の資金需要および資金調達戦略

地方自治体や州などへの資金需要をみだし、かつ適切な流動性資金を維持するために、公庫は2018年に450～600億デンマーク・クローネの長中期の資金調達を予定している。資金需要の総額は概算で800億デンマーク・クローネにのぼる見通しである。

2018年の資金調達戦略では、安定した資金調達へのアクセスを確保するため、様々な市場、通貨および商品を網羅するよう引き続き公庫の債券発行の多様化を図っていく。同年度を通じて、公庫はユーロ建および米ドル建で5～7件のベンチマーク債券を発行する予定であり、このうち1～2件がグリーンボンドとなる。これらの発行に加え、公庫は、私募を通じた特定の投資家のニーズへの対応にも引き続き取り組んでいく。

流動性資金

公庫は、監督機関により、貸付総額の25%を上限として（貸付総額を上回る）追加的な資金を調達することが認められている。

2017年末現在、流動性資金は貸付のうち20%を占めた。

流動性資金は、市場の資金調達条件が有利である期間に債券を発行できるよう柔軟性を与えるものである。また、流動性資金により、資金調達機会が有利でない期間にも公庫が貸付を提供し続けることができるよう安定性が確保される。流動性資金は低リスクで流動性の高い債券に投資される。

信用格付

公庫は、国際的な格付会社であるスタンダード・プアーズおよびムーディーズ・インベスターズ・サービスよりそれぞれAAAおよびAaaという最高位の格付を付与されており、これらはデンマーク国家に付与されている信用格付と同等である。

この信用格付を支える根拠は以下による。

- ・ デンマーク経済の頑健性
- ・ デンマーク経済における地方自治体および州の強固な地位
- ・ 公共部門における厳格な規制
- ・ 公庫の全債務に対する構成員の連帯責任

また、デンマークの自治体に対する融資の主要な提供者としての経済における公庫の重要な役割が重視されている。

戦略

公庫は、貸借対照表および従業員数の両面において過去長年にわたり拡大を遂げ、その組織は先進的な金融事業提供者として発展してきた。2022年戦略により、公庫は、安定した金融事業および公共部門事業提供者としての基準および要件を満たした現代的事業への移行を達成することになる。

2022年戦略は、公庫が過度の時間的圧力にさらされることなく目標を設定できるよう、5年がかりの枠組みとなっている。戦略は、公庫で以降5年間に体现されるべき全事柄を詳述しておらず、むしろ優先順位や方向性を示すものである。この戦略は、外的要因等の変化に伴い必要に応じて優先順位や方向性を調整するため、定期的に見直される。

戦略には以下3つの重点分野がある。

- ・ 顧客との関係
- ・ 堅実性と安定性
- ・ 専門性の確立

公庫は常に、要望に応じた適切な顧客サービスを提供しなければならない。公庫は、顧客および投資家から柔軟性、信用、透明性およびアクセス性が高いと認識されるよう、個別化されたサービスと顧客関与の最適な組合せの実現に努めなければならない。

公庫は、デンマークの自治体と資本市場を確実かつ安定的に結び付ける存在であり続けなければならない。公庫が一貫して「堅実性および安定性」を日常のプロセスに取り入れることも重要である。公庫は、たとえ不利な状況にあっても、過度に慎重になることなく自立性を確保できなければならない。

専門性の確立は、公庫の業務および事業の全領域において、従業員がいかに顧客、ビジネスパートナーおよび同僚に対する職責を果たすかに関係する。これには、全ての要件および基準に沿った効率的なプロセスおよび高品質な業務が要求される。

これらの重点分野の各々において、実現に向けた個別の取組みが策定されている。これらの取組みの結果は、特に専門性の確立に関して、オペレーショナル・リスク、財務管理、広報活動（PA）、社会的責任（CSR）およびITの領域が強化されるという形ですでに2017年には目に見えて表れた。公庫は流動性資金総額も増額し、また持続可能な貸付に向けた資金を調達するためにグリーンボンドを発行した。

IT戦略は、2022年戦略の構成要素の1つであり、公庫の事業の堅実で安定した日常業務を支援するものでなければならない。リース契約書のデジタル署名オプションを含め、いくつかのプロセスが2017年にデジタル化された。公庫のウェブサイトのデザインは更新中であり、このプロセスは2018年も継続される。

価値

公庫は、2022年戦略の基礎となる中核的価値を定め直した。この中核的価値は、公庫の対外関係および公庫が今後行う選択において、公庫の指針として機能すべきものである。

かかる価値は、公庫の強みおよびカルチャーを反映しつつ、公庫の使命、ビジョンおよび戦略を支援するために執行役員および従業員が示すべき行動に焦点を当てている。

優れた技能、課題解決志向、責任感および包摂性の価値は、変化に対して、ならびに顧客および投資家に考える最善の解決策を提供するために必要な対応に向けて、公庫が備えていることを明確に示している。

これらの価値は、以下のように定義されている。

優れた技能

「公庫は、公庫の顧客のための価値を創出するために、専門的な技能および専門家の知見を採用することに長けている。公庫は、パートナーおよび顧客から公庫が技能および専門性に優れた協議相手として認識されるよう、進歩に遅れをとることなく引き続き技能を向上させていく。」

課題解決志向

「公庫は、効率的にプロセスを進めて目標に到達することに長けている。公庫は、意図した効果をあげない場合、方法や解決策を改変することを厭わない。公庫は、総体的なアプローチをとり、また可能なところでは簡素化に努める。」

責任感

「公庫は、任務をやり遂げ、長期的に思考して顧客のことを考える。公庫は、公庫の行為の正当性を常に主張できるべきであり、また可能な限り透明性の高い方法で物事を進めるよう努めるべきである。」

包摂性

「公庫は、顧客およびビジネスパートナーの利益となるよう、互いに最善を求め、また同僚から最善を引き出すことを求めている。公庫は変化を受け容れ、またお互いの知見を組み入れて全体を形成することに長けている。公庫は、決定が下された場合はその決定を尊重し、いったん道筋が定められればそれに従いそれを支持する。」

社会的責任

公庫の新たな2022年戦略において、考える最善の範囲で社会、環境および倫理に関わる配慮を公庫の活動に取り入れるための個別的な重点分野として、社会的責任が選定された。

社会的責任の指針

2017年に、公庫は機関横断的な組織を立ち上げ、同組織が2018年に関連ある社会的責任についての取組みを特定していく。

その目的の対象は、公庫の顧客および投資家の環境保護および社会に対する意識を支援するための公庫の社会的責任に関する実際の指針およびこれに関連する行動計画である。

持続可能なプロジェクトへの資金供給

公庫は、太陽集熱システム、海岸の保全および気候変動に対する耐性確保プロジェクトなど環境保護、社会および文化に関わる数多くのプロジェクト、ならびに地方団体向けの建物および施設へのエネルギー設備の導入に対して資金を提供している。

こうした種類の投資に資金を提供することにより、公庫はデンマークの自治体の環境保護および社会に関わる課題において重要な役割を果たしている。

公庫は、ESCO（Energy Service Company）プロジェクトおよび官民パートナーシップ（PPP）などの官民協業事業にも資金を供給している。

グリーンボンド

2017年に、公庫は手取金額を5億ユーロとするグリーンボンドを発行した。

その手取資金は以下の分野のプロジェクトに充てられた。

- ・ 上下水道
- ・ 地域向け熱供給
- ・ エネルギー効率
- ・ 低環境負荷型の公共輸送

プロジェクトにより実現されたプラスの効果は、年次影響報告書（インパクト・レポート）で周知される。債券の発行はこのように、グリーン投資への関心だけでなく、かかる投資が社会に与える効果の知識に対する関心の高まりも促進するという公庫の目的を体現する好例である。

公庫の中核的価値が責任を補強

公庫の中核的価値が2017年の晩夏に修正された。新しい中核的価値は、公庫の社会的責任への重点的な取組みを支援する。

従業員は、環境、社会、倫理に配慮した責任ある行動を示すことが期待される。

エネルギー最適化

エネルギーの最適化および持続可能性は、公庫の内部向けサービスおよび業務において繰り返されてきた課題である。長年にわたり、公庫は、エネルギーおよび資源消費の最適化を重視してきた。こうした取り組みには、エネルギー節減プロジェクト、LED照明化、オフィスの区画別エネルギー管理、新型冷房システムおよび熱供給ステーションのポンプ交換が含まれる。

公庫の電力供給は、主に再生可能エネルギー源に依っている。

包摂性が最優先

公庫は、ジェンダーまたは年齢を問わず、従業員が平等なキャリア形成の機会を持てる、責任および包摂の意識の高いカルチャーを作ることが重要であると考えている。

このことは、国籍、民族および教育的背景に関する多様性に関しても妥当する。

従業員構成

デンマークの大会社における経営陣のジェンダー構成に係る規則およびこれに関連する報告は形式上課されていないものの、公庫はこれらの規則に従うことを決定した。

理事会はその目標を40対60と定めており、これは理事会レベルにおける少数派ジェンダーの現員数の2倍近くに相当する。公庫はまた、上級経営層がさらに均等なジェンダー配分となることを目指している。公庫は、公庫が積極的に少数派ジェンダーを候補者群に含めることを人材募集情報に記載することにより、この志を実現するよう努めていく。欠員を補充する際、その最終選考対象者に少数派ジェンダーの候補者を含めることには特に重きが置かれる。ジェンダーを問わず、従業員が公庫内で平等なキャリア形成機会を持てるカルチャーを備えることが重要であると考えている。

経営陣チームのうち、75%が男性で、25%が女性である。公庫はまた、その他の従業員においても多様なジェンダー構成を目指している。その他の従業員のうち、52%が男性で、48%が女性である。

公庫の教育基金

公庫は1986年に教育基金を設立した。教育基金の目的は、公的な機関および団体における訓練および教育の発展を促進することにある。基金は特に、自治体の壁を越えた革新や協力に貢献するプロジェクトに対して助成金を提供している。

2017年に、公庫の教育基金は、7つの異なるプロジェクトに対して95万デンマーク・クローネの助成金を給付した。

コーポレート・ガバナンス

管理構造

公庫の管理構造は、公庫の構成員との密接な協力のもとに成り立っている。

公庫は100年以上前に「デンマークの地方自治体のための信用機関（Kreditforeningen af Kommuner i Danmark）」の名称の下で設立され、デンマークの自治体との長年にわたる協力は今日において公庫の主要な強みであり、これは経営面においても妥当する。

意思決定の権限は理事会および経営陣に属している。理事会は、公庫の全般的な管理に責任を負い、公庫の最も重要な活動についてのガイドラインを定める。経営陣は、公庫の日常の運営および戦略の遂行に責任を負う。

理事会

理事会は、長期的な戦略に責任を負い、そのため公庫の社会的責任を担う。理事会はさらにリスク管理、一般的に認められた会計方針および経営陣構成員の任命にも責任を負う。

理事会はとりわけ公庫全体におけるリスク・プロファイルおよび財務リスクの軽減手段に注意を払う。

理事会は9名で構成され、そのうち6名は地方自治体、2名は州により選出され、1名が理事会により選出される。理事会が選出する構成員は、会計または監査を行う資格を有する者でなければならない。理事会の議席のうち8議席は、地方自治体および州の議会の直近の地方選挙における政党または候補者の得票数に基づく比例代表方式により、政党と選挙連合の間で配分される。

理事会は、公庫の構成員、すなわち公庫に対し借入金残高を有するか、または公庫の貸付についての保証残高を有する全ての地方自治体および州により選出される。理事会の構成員は、1期4年を任期として選出される。地方自治体および州の選挙に適用される任期に対して、理事会に適用される任期は5か月遅れとなる。2018年6月1日から2022年5月31日までの任期についての公庫の理事選挙は、2018年春に行われる。

理事会は少なくとも年4回の定例会合を開き、その職務は重要な事業分野の全てを含めた年間日程表に従う。2017年に、理事会は3月、6月、8月および12月に会合を開いた。少なくとも理事の半数が出席して投票に参加する場合に定足数が満たされる。

理事会は継続的にその業務を評価し、最近の自己評価は2017年に行われた。また、公庫は監査委員会を設置しており、その職務は理事会構成員全員により遂行される。最近では2016年に、新しい監査人法（承認を受けた監査人および監査法人に関する2016年9月9日付の統合法第1167号参照）第31条の延長において、監査委員会についての付託条項が修正された。2017年において監査委員会の会合は3回行われた。

経営陣は理事会会合に参加するが、理事会の一員ではなく議決権を有しない。

経営陣

経営陣は、理事会が採用した方針および理事会が定めたガイドラインに従って、公庫の日常の業務を行うことに責任を負っている。経営陣は、最高経営責任者1名およびマネジング・ディレクター1名により構成され、理事会が定めた戦略が遂行されることを確保し、また当年度について設定された目標に従う。

2017年1月1日から2017年12月31日までの期間について、公庫の経営陣は、イエンス・ロンエーヤ（最高経営責任者兼マネジング・ディレクター）およびジョニー・ムンク（マネジング・ディレクター、2017年12月31日に退任）で構成された。ヘンレク・アナスン（マネジング・ディレクター）が、2018年1月1日から経営陣の構成員に任命されている。

経営陣は、公庫の業務における全ての重大な変更を理事会に上程し、公庫の業務によってもたらされた全ての重要な事象について理事会に報告する責任を負う。経営陣はまた、理事会がその管理義務を果たすことができるよう、公庫の財務の状況および全体的な現状のリスク・エクスポージャーについて理事会に最新の情報を提供する責任を負う。

理事会の各会合において、経営陣は、財務リスク管理に関する理事会のガイドラインの遵守について報告する。理事会が定めたガイドラインの枠組みの中で、全ての必要な決定を行うことを経営陣は授權されている。貸付、資金調達およびデリバティブ金融商品に関する決定は、経営陣における意見の一致が必要とされる。

さらに、経営陣は確実に公庫が適用ある法令を遵守することに責任を負う。経営陣チームおよびコンプライアンス部門と協力して、経営陣は遵守を監視し、必要な措置を取る。

事務局長がコンプライアンス部門を監督し、最高経営責任者の直属として報告義務を負う。毎年、事務局長は理事会に対する報告書を作成する。

経営陣チームおよび従業員

部門長および個々の従業員に対して意思決定権限を広範囲にわたって委譲する取組みがなされている。経営陣チームは、経営陣ならびに貸付、リース、財務・リスク管理、ITおよび事務局の6名の部門長から構成されている。

2017年9月1日、リース部門長であるフランク・ハマーが別の職務に就くことが決まり、副部門長であるクレスチャン・イエベスンが新たにリース部門長に任命された。2018年2月末にヘレネ・ムルマンが公庫を退職し、2018年3月1日にヘレネ・ヴィンテンが主任法律顧問として、2018年5月1日にセーアン・スティーン・モーデンスンが事業開発・支援部門長（かつての事務局）を引き継いだ。

2017年末現在、公庫は総勢70名の従業員を有しており、商品開発および業務過程に対する外部の需要に対応することができるよう、従業員の専門的および個人的な資質の開発に対して高い優先度を与えている。また、業務の安定性を維持するため、知識の共有および職務機能の重複についても高い優先度が与えられている。

報酬

公庫の報酬に関する方針は理事会により決定される。公庫の従業員は労働協約の適用を受けない。

賞与制度において従業員は1か月分の給与額を上限として賞与を受け取ることができる。経営陣は賞与制度の対象とならない。

リスク管理

公庫は、デンマークの自治体と投資家を確実かつ安定的に結び付ける存在であり続けなければならない。したがって、公庫はできる限り低いリスクを引き受けている。2017年に、理事会は新たな流動性リスクの枠組みを採用した。

公庫は多くのリスクにさらされているが、いかなる時も公庫の低いリスク選好と合致するように、これらのリスクは継続的に特定、制御および軽減されている。

公庫の財務リスクの管理については、リスク選好の定義も含めて、理事会が全般的に責任を負う。公庫の監督機関として、経済内務省は、金利リスクおよび流動性資金についてガイドラインを定めており、また、理事会が採択したガイドラインを変更するよう理事会に命じる権限を法律により与えられている。

低い水準のリスク選好

公庫は、顧客と投資家を確実かつ安定的に結び付ける存在でなければならず、構成員に対する配当を生み出す必要はない。したがって公庫のリスク選好は低めに設定されており、公庫の使命を達成するために不可欠であるとみなされる財務リスクに限定されている。デンマークの自治体は公庫の債務に対して連帯して責任を負うため、公庫が引き受けるリスクは自治体のリスクともなる。

公庫は、さまざまな通貨建てで資金調達を行っており、リターン特性も異なる。公庫はデンマークの自治体に対して、貸付業務を通じて流動性資金を再貸付しており、その大部分がデンマーク・クローネ建である。これは、公庫の再貸付を行う者としての役割において、顧客が望む貸付プロファイルにあわせて公庫がその資金調達を転換させることを意味する。

公庫の貸付総額のうち約20%という一部のみが、貸付のプロファイルが発行債券のものと合致するその他の貸付とは異なっている。

低水準の市場リスク

全ての資金調達は、貸付および流動性資金の通貨プロファイルおよび金利プロファイルにデリバティブ金融商品により変換される。

リターン、固定金利および通貨をヘッジすることにより、公庫は市場リスクにおけるエクスポージャーを最小限に抑えている。市場リスクが低いことにより、市場価格の変動による損失リスクが抑えられる。

低水準の信用リスク

公庫は、投資の取引相手および公庫がデリバティブ金融商品契約を締結している金融取引相手に関して信用リスクにさらされている。

顧客に関する信用リスクは存在していない。デンマークの自治体は厳格な規制に従っており、経済内務省による厳重な監督を受けている。創設から119年の間、公庫が貸付を償却したことは一度もない。投資の取引相手に関する信用リスクは、取引相手の種類および取引相手の格付の双方の面において、信用の質の高さに対する要件により抑えられている。

金融取引相手に関する信用リスクは、同様に信用の質の高さに対する要件より抑えられている。また、公庫は、双務的担保契約を締結した取引相手とのみデリバティブ金融商品取引を実施することができる。

低水準の流動性リスク

流動性リスクを抑えるために、流動性資金の貸付に関する拘束力のあるコミットメントは、少なくともこれに対応する持分があるか、または拘束力のある資金調達コミットメントが最低限これに対応した満期により実行されていない限り締結することができない。これにより、公庫の貸付はコミットメントの期間にわたり資金調達源が確保される。

再交渉の対象となる貸付のうち、その貸付の満期までの期間よりも拘束力ある流動性コミットメントが短いものに関しては、顧客は原則として借換えリスクにさらされる。ただし、ストレス・シナリオによる営業可能期間を含む公庫の流動性管理において、これらの融資は期限のないものとみなされる。

流動性資金および持分が公庫の総流動性資金を構成し、これらはまた双務的担保契約に関連する公庫の流動性リスクをカバーしなければならない。

理事会は、公庫が金融市場でのエクストリーム・ストレス状況をカバーできる総流動性資金を保有しなければならない旨を決定した。その営業可能期間を補完するものとして、公庫は、流動性が逼迫した場合に活用できる流動性資金についての緊急時対応プランを有している。

2017年において、総流動性資金は金額および満期の両面で強化された。

さらに理事会は、CRR/CRD IVの流動性カパレッジ比率（LCR）および安定調達比率を含む流動性の分野における国際基準に対応したガイドラインを公庫について採択した。

流動性リスクが低いことにより、公庫が金融上の債務をいかなる時でも返済できるよう確保されている。

自己資金調達スプレッドの価格リスク

公庫の自己資金調達スプレッドには価格リスクが存在している。価格リスクは、拘束力のある貸出コミットメントよりも資金調達の額が大きく満期までの期間が長い場合に生じる。

2017年において資金調達の満期がより長く設定されたため、総流動性資金の増加により公庫の自己資金調達スプレッドに関するエクスポージャーが増加した。このエクスポージャーは定期的に計算および報告される。

業務リスク（オペレーショナル・リスク）

公庫の活動の大部分は、オペレーショナル・リスクにさらされている。リスクの事象をデータベースに登録することにより、できる限り多くのリスクを軽減し、同時に公庫が業務手続および業務プロセスを系統的に改善できるよう重点的な取組みが行われている。

業務手続は文書化されており、責任の配分、職務の分離、プロセス管理および事業慣行が記載されている。人為的なミスリスクを減らすために、できるだけ多くの手続が自動化されている。全ての重要なプロセスは、自動であっても手動であっても同僚間のチェックまたはオブジェクティブ・コントロールのいずれかによりサポートされなければならない。

公庫はそのIT基盤に大きく依存しているため、災害回復プラン、ならびにアクセス制御、役割および権限の割当、システムクラッシュおよびシステムエラー等に関するガイドラインを定めたITセキュリティ方針を通じて、この分野に特に重点が置かれている。

毎年、公庫の監査役は、公庫のITセキュリティーについてのシステム監査を行う。

責任

経営陣は、全体的なガイドラインが個別の業務手続および従業員への指示において確実に反映されることについて責任を負う。

経営陣は財務リスクの定期的な監督および管理の責任を財務・リスク管理部門に委譲しており、最高財務・リスク管理担当役員は経営陣の直属として報告義務を負う。

経営陣は、オペレーショナル・リスクの定期的な監視および管理の責任を事務局（2018年3月16日より、リスク管理部門）に、また、ITセキュリティ方針の定期的な監視および管理の責任をIT部門に委譲している。

(5) 【経理の状況】

2007年1月1日より、公庫は、EU委員会が採用している国際財務報告基準（IFRS）にしたがって財務書類を作成している。

2007年より前までは、公庫の財務書類はデンマーク王国において一般に認められた会計原則および慣例ならびにデンマーク王国の法律に従い作成されていた。

公庫の事業年度は暦年である。

公庫の監査役は、経済内務省によって任命されたエミール・ル・メールおよび国家資格を有する公認会計士であるデロイト公認会計士パートナーシップが任命されている。

公庫の監査役は一般に認められた監査基準に基づき公庫の年次財務書類を監査している。

独立監査人の監査報告書

デンマーク地方金融公庫理事会に対して

監査意見

私共は、2017年1月1日から同年12月31日までの事業年度についてのデンマーク地方金融公庫の財務書類の監査を行った。財務書類は、包括利益計算書、財政状態計算書、持分変動計算書、キャッシュフロー計算書および注記（会計方針を含む。）で構成されている。財務書類は、EUが採用している国際財務報告基準（IFRS）および上場債券の発行体向けのデンマークの追加開示要件に準拠して作成されている。

私共の意見によれば、財務書類は、EUが採用している国際財務報告基準（IFRS）および上場債券の発行体向けのデンマークの追加開示要件に準拠して、2017年12月31日現在の公庫の財務状態ならびに2017年1月1日から同年12月31日までの事業年度の公庫の経営成績およびキャッシュフローを真実かつ公正に表示している。

私共の監査意見は、監査委員会および理事会に対して提出された帳簿監査コメントと一致している。

監査意見の根拠

私共は、国際監査基準（ISA）およびデンマークで適用される追加要件に準拠して監査を実施した。上記の基準および要件のもとでの私共の責任は、本監査報告書中の「財務書類監査に対する監査人の責任」の項に詳述されている。私共は、国際会計士倫理基準審議会の職業会計士の倫理規定（IESBA Code）およびデンマークにおいて適用されているその他の要件に従った公庫に対する独立性を保持しており、これらの要件に従ってその他の倫理的責任も果たしている。私共は、入手した監査証拠が私共の意見の基礎を提供するのに十分かつ適切であると信じる。

私共の知識および確信が及ぶ限り、私共は規則（EU）第537/2014号の第5(1)条に記載の禁止されている非監査業務を一切提供していない。

私共は、2017事業年度について、2016年8月26日に公庫の監査人に初めて指名された。このため、私共は、理事会の決定により、これまでのところ2017事業年度（同年度を含む。）までの合計1年の期間について指名を受けている。

監査上の主要な事項

監査上の主要な事項とは、私共の職業的専門家としての判断において2017事業年度の財務書類の監査において最も重要であった事項を指す。これらの事項は財務書類全体に対する監査の過程および監査意見の形成において検討された事項であり、私共はこれらの事項に対して個別に意見を表明するものではない。

減損損失および貸付損失のリスク

公庫の貸付は公正価値で測定されており、資産のかなりの部分を占める（2017年：75%、および2016年：73%）。さらに、貸付は一般に信用リスクを構成し、このため必然的に、監査においては貸付が監査上の主要な事項となる。公庫の歴史を通じて、貸付およびリースがデンマークの地方自治体および州ならびにこれらの保証を受けた会社および機関のみに提供されていることから、減損損失および損失は生じていない。

評価の主要原則は会計方針に記載されており、経営陣は、さらに財務リスク管理に関する注記において、公正価値の決定および信用リスクの管理について詳述している。

私共の監査における対象事項への取り組み

私共の監査には、関連する手続の検証および主要な統制のテストが含まれる。

また、私共の監査手続には特に以下も含まれる。

- ・ 公庫の法的枠組みの検証
- ・ 貸付およびリースの統制環境の評価

- ・ 法的枠組みに照らした貸付業務、およびこれに付随する信用リスクの無作為抽出テスト（経営陣との話し合いを含む。）
- ・ 過年度における損失および減損損失の不存在についての無作為抽出テスト

公正価値による金融資産および負債の評価

貸付、証券ポートフォリオおよびプラスのデリバティブ金融商品を含め、公庫の金融資産は公正価値で測定されており、それらは2017年12月31日現在において資産合計の97%（2016年：97%）に相当した。金融負債およびマイナスのデリバティブ金融商品は公正価値で測定されており、それらは2017年12月31日現在において負債合計の95%（2016年：95%）に相当した。

公正価値で測定される金融資産および負債の評価に関する重要性および複雑性のため、これは監査上の主要な事項となる。評価の主要原則は会計方針に記載されており、経営陣はさらに、公正価値調整等および財務リスク管理に関する注記において、公正価値の決定および市場リスクの管理について詳述している。

公正価値の見積りは、観測可能および観測不能データの双方を含む様々な仮定および判断に基づいており、このことが不確実性を増加させている。そのため、監査との関連で高度な注意を払う必要のある領域は、契約のマスターデータの記録、モデルおよび手法の適用ならびに以下のパラメータである。

- ・ 為替マージン
- ・ 資金調達カーブ
- ・ 信用スプレッド
- ・ 貸付価格

私共の監査における対象事項への取り組み方

私共の監査には、関連手続の検証ならびに主要な統制のテストおよび評価分析が含まれる。

また、私共の監査手続には特に以下も含まれる。

- ・ 締結した契約のマスターデータの正確かつ完全な記録のテスト
- ・ 適用される公正価値の算出モデルおよび手法の審査およびテスト
- ・ 評価に関連して適用される主要なパラメーターの関連性および正確性の審査およびテスト

最後に、監査には金融資産、負債およびデリバティブ金融商品の開示要件に対する遵守のテストが含まれる。

経営陣のレビューについての陳述

経営陣は、経営陣のレビューに対して責任を負う。

財務書類に関する私共の意見の対象範囲には経営陣のレビューは含まれておらず、私共はそれに関していかなる保証の結論も表明しない。

財務書類の監査に関する私共の責任は、経営陣のレビューを読み、その過程において、経営陣のレビューが財務書類または私共が監査の過程で得た知識との間に重要部分における整合性があるかどうか、またはそれ以外に重要な虚偽記載の兆候があるかどうか考慮することにある。

さらに、経営陣のレビューに上場債券の発行体向けのデンマークの開示要件に従った必要な情報が含まれているか否かを検討することも、私共の責任である。

私共の手続に基づき、経営陣のレビューは財務書類と整合しており、また上場債券の発行体向けのデンマークの開示要件に準拠して作成されていると判断した。私共は、経営陣のレビューにおいていかなる虚偽表示も確認することはなかった。

財務書類に対する経営陣の責任

経営陣は、EUが採用している国際財務報告基準（IFRS）に準拠して真実かつ公正な表示を提供する財務書類の作成に対して責任を負い、また、不正によるものかまたは誤謬によるものかに拘らず、重大な虚偽表示がない財務書類の作成を行うのに経営陣が必要と判断した内部統制に責任を負う。

財務書類を作成するにあたり、経営陣は、継続企業として存続する公庫の能力を評価すること、該当する場合には継続企業の前提に関する事項を開示すること、および経営陣が公庫を清算もしくは事業停止にする意図があるかまたはそうする以外に現実的な代替案がない場合を除いて、財務書類の作成において会計上の継続企業基準を用いることに対して責任を負う。

財務書類監査に対する監査人の責任

私共の目的は、全体としての財務書類に不正または誤謬によるものかに拘わらず重要な虚偽表示がないかに関する合理的な保証を得て、私共の意見を含む監査報告書を発行することである。合理的な保証は、高い水準の保証であるが、国際監査基準（ISA）およびデンマークにおいて適用されるその他の要件に準拠して行った監査が、重要な虚偽表示がある場合に常にこれを発見することを保証するものではない。虚偽表示は、不正または誤謬から発生する可能性があり、個別にまたは全体的にみて財務書類に基づき行われる利用者の経済的決定に影響を及ぼすと合理的に見込まれる場合に、重要性があるとみなされる。

国際監査基準（ISA）およびデンマークにおいて適用されるその他の要件に準拠した監査の過程において、私共は職業専門家としての判断を行い、監査を通じて職業的懐疑心を保持し、また、以下を行う。

- ・ 不正によるか誤謬によるかに拘わらず、財務書類の重要な虚偽表示リスクを識別および評価し、当該リスクに対応した監査手続を立案および実施し、私共の意見の基礎を提供する十分かつ適切な監査証拠を入手する。不正による重要な虚偽表示を発見できないリスクは、誤謬によるそれよりも高くなるが、これは、不正には共謀、偽造、故意の除外、虚偽の陳述または内部統制の無効化が伴うことがあるからである。
- ・ 状況に応じて適切な監査手続を立案するために、監査に関連する内部統制を理解する。ただし、これは公庫の内部統制の有効性に対する意見を表明するためのものではない。
- ・ 用いられた会計方針の適切性、ならびに経営陣により行われた会計上の見積りおよび関連する開示の妥当性について評価する。
- ・ 財務書類の作成にあたり、経営陣が会計上の継続企業の前提を用いることが適切かについて、また、入手した監査証拠に基づき公庫の継続企業として存続する能力に重要な疑義を生じさせるような事象または状況に関して重要な不確実性が存在するかについて結論を与える。私共は、重要な不確実性が存在すると結論した場合は、監査報告書において財務書類における関連する開示について注意を向けること、またはそのような開示が適切でない場合は監査報告書を修正することが求められている。私共の結論は、監査報告書の日付までに入手した監査証拠に基づいているが、将来の事象または状況により公庫は継続企業として存続できなくなる可能性がある。
- ・ 注記による開示を含めた財務書類の全体的な表示、構成および内容を評価し、財務書類が基礎となる取引または事象を真実かつ公正な表示を提供する方法で表示しているかを評価する。

私共は、とりわけ、計画された監査の範囲および時期ならびに監査の過程で識別した内部統制の重要な不備を含む監査上の重要な発見事項に関して、統治責任者に報告を行う。

また、私共は、統治責任者に対し、独立性に関する倫理的要件を遵守している旨の陳述書を提供し、私共の独立性に影響を与えると合理的と考えられうるすべての関わり合いその他の事項、および該当する場合は関連する予防措置（セーフガード）について報告する。

統治責任者に報告した事項により、私共は、当年度の財務書類の監査において最も重要であり、それゆえ監査上の主要な事項となるものを決定する。私共は、かかる事項を監査報告書において記載する。ただし、法律または規則がそれらの事項の開示を除外している場合、または大変稀な状況ではあるが、かかる事項を報告することによる公共の利益を、公表することによる不利益が上回ると合理的に見込まれるため、私共の報告書において報告すべきでないとは判断した場合を除く。

2018年3月2日、コペンハーゲンにて

デロイト公認会計士パートナーシップ
事業登録番号 33 96 35 56

Anders Oldau Gjelstrup
国家資格を有する
公認会計士
MNE no 10777

Bjørn Philip Rosendal
国家資格を有する
公認会計士
MNE no 40039

経済内務省より任命された監査人の報告書

デンマーク地方金融公庫理事会に対して

私は、経済内務省より任命された監査人として、経営陣により作成された2017年1月1日から同年12月31日までの事業年度のデンマーク地方金融公庫の財務書類のレビューを行なった。さらに、私は経営陣のレビューを読んだ。

レビューに際して、私は、デンマーク地方金融公庫が準拠する法令またはデンマーク地方金融公庫の定款への不遵守を確認することはなかった。デロイトにより行われた監査手続きに関して私はコメントすべきことはなかった。

2018年3月2日、コペンハーゲンにて

Emil le Maire

旧郡代表

2017年度包括利益計算書

(単位：百万デンマーク・クローネ)

	注 記	2017年	2016年
受取利息	1.1	1,837	1,876
支払利息	1.2	-1,203	-1,220
純受取利息		634	656
管理費用	2.1-2.3	-123	-106
価値調整前当期利益		511	550
金融商品の価値調整	1.3、1.4	117	89
税引前当期利益		628	639
当期利益課税額	3.1	-138	-141
当期利益		490	498
その他の包括利益			
保険数理上の損益		-1	-1
当期包括利益		489	497
計上先は以下の通り：			
持分への組入		489	497
合 計		489	497

2017年12月31日現在の財政状態計算書

(単位：百万デンマーク・クローネ)

資 産	注 記	2017年	2016年
信用機関への債権	1.4	3	1,592
貸 付	1.4、 1.5	167,107	162,990
リース	1.6	6,473	5,599
証券ポートフォリオ	1.4、 1.7	42,361	34,049
デリバティブ金融商品	1.4	6,483	19,557
その他の資産		105	112
当期税金資産	3.2	32	39
資産合計		222,564	223,938

(単位：百万デンマーク・クローネ)

負 債 および 持 分		2017年	2016年
負 債			
信用機関への債務	1.4	1,640	2,475
発行債券	1.4、 1.8	202,145	202,642
デリバティブ金融商品	1.4	10,379	10,992
その他の負債		616	571
年金債務	2.3	61	57
繰延税金負債	3.3	390	357
負債合計		215,231	217,094
持 分		7,333	6,844
負債および持分合計		222,564	223,938

2017年度持分変動計算書

(単位：百万デンマーク・クローネ)

	注 記	2017年	2016年
持 分			
1月1日現在の持分		6,844	6,347
持分への組入			
当期利益		490	498
その他の包括利益			
保険数理上の損益		-1	-1
その他の包括利益に対する税額		0	0
その他の包括利益（税引後）		-1	-1
持分への組入合計		489	497
12月31日現在の持分		7,333	6,844

当期包括利益は公庫の定款に従い持分（資本）に組入れられる。

持分は、2016年度末現在の68億4,400万デンマーク・クローネから2017年度末現在には73億3,300万デンマーク・クローネに増加した。2017年度末現在、資産合計に対する持分の割合は2016年度末現在よりわずかに上昇して3.3%となった。持分は組入れられた包括利益全体からなる。

公庫に適用される法的枠組みの下では、持分は負債合計の少なくとも1.0%（すなわち21億5,200万デンマーク・クローネ）に等しくなければならない。理事会の目標は、資産に対する持分の割合を公庫の活動を支えるために適切だと考えられる3.0%に少なくともすることである。

2017年度キャッシュフロー計算書

(単位：百万デンマーク・クローネ)

注 記	2017年	2016年
継続事業からの営業利益	-8	-16
非継続事業からの営業利益	0	0
減価償却費、償却費および減損費用	3	4
営業利益からのキャッシュフロー	-5	-12
受取金融収益	1,837	1,876
支払金融費用	-1,203	-1,220
納付税額	-7	20
貸付の増加	-4,990	-10,897
その他の資産	4	21
その他の負債	-44	-203
営業活動からのキャッシュフロー	-4,403	-10,403
資産の取得等	-1	-2
有形固定資産の売却	2	0
証券の変動	-8,312	-66
投資活動からのキャッシュフロー	-8,311	-68
発行債券の変動	-1,371	9,121
デリバティブ金融負債	-614	25
デリバティブ金融資産	13,075	900
財務活動からのキャッシュフロー	11,090	10,046
現金・現金同等物残高の変動	-1,629	-437
信用機関への預け金	1,592	818
信用機関への短期債務	-1,211	0
1月1日現在の現金・現金同等物残高	381	818
12月31日現在の現金・現金同等物残高		
信用機関への預け金	3	1,592
信用機関への短期債務	-1,251	-1,211
12月31日現在の現金・現金同等物残高	-1,248	381

一般注記事項

会計方針

概 要

デンマーク地方金融公庫の2017年についての財務書類は、欧州連合が採用している国際財務報告基準（IFRS）に従って作成されている。また、財務書類は国際会計基準審議会（IASB）により発行された国際財務報告基準に準拠している。

事業年度は暦年と一致する。機能通貨はデンマーク・クローネで、年次報告書は百万デンマーク・クローネ単位で表示されている。

会計方針は、2016年度の年次報告書に適用されたものと整合している。

年次報告書の作成にあたり、重要性の概念が適用されている。個別で見ても総体的に見ても、年次報告書において重要でないため、一定の項目は合算され、一定の開示は省略されている。

表示の変更

注記1.1、1.2、1.4.1、1.4.2、1.8および1.11.1の一定の項目につき、前年度との比較において重要でない再分類が行われた。これによる財務書類の認識または測定に対する影響はない。

新基準および改正基準

2017年において、公庫は、2017年1月1日以降に開始する事業年度より欧州連合が採用した新たなまたは改正された基準を採用および準拠した。

IFRS第9号

IASBはIFRS第9号「金融商品」を公表しており、これは2018年に発効する。公庫は財政状態計算書の重要部分において公正価値オプションを採用しているが、リースは償却原価で認識されており、結果的にIFRS第9号はリースの測定にのみ影響する。

IFRS第9号の施行は、公庫の持分に重大な影響を与えないと考えられている。

IFRS第16号

IASBはIFRS第16号「リース」を公表しており、これは2019年1月1日に発効する。貸手である公庫は、追加の開示要件による影響を受けるにすぎない。

IASBが設定した当該効力発生日とは異なる効力発生日をもってEUで採用された基準および解釈は、一般的にIASBの効力発生日に遅れて実施される形で今後施行されていく。

重要な会計上の見積りおよび判断

財務書類の作成において、経営陣は多くの会計上の見積りおよび判断を行う。

この見積りおよび判断は、経営陣が合理的かつ現実的であると判断した仮定に基づく会計方針に従ってなされるが、これらは本質的に不確定で予測不能である。

会計上の見積りおよび判断は、過去の実績および将来の状況の評価が確実に反映されるよう、継続的なプロセスによりテストおよび評価される。

財務書類にとってきわめて重要とみなされる会計上の見積りおよび判断は、公正価値の算出が市場で直接観測できないインプットに基づく場合になされる。特に、発行債券の評価に関する見積りおよび判断は、財務書類に影響を与える可能性がある。

注記1.4は、金融商品の公正価値測定に関する会計上の見積りおよび判断を記述している。

2016年と比較して、会計上の見積りに変更点はなかった。

外貨換算

財務書類において使用される表示通貨はデンマーク・クローネである。外国通貨建項目は貸借対照表日現在における終値により換算される。実現済みおよび未実現の外国為替調整額は包括利益計算書において認識される。

認識および測定

資産は、その将来的な経済利益が公庫に流入する可能性が高い場合に、財政状態計算書で認識される。

負債は、その将来的な経済利益が公庫から流出する可能性が高く、かつ負債の価額が信頼性をもって算出できる場合に、財政状態計算書で認識される。

公庫の利益は、取得時に包括利益において認識される。費用は公庫による負担時に認識される。

金融資産および金融負債は、約定日において認識される。公正価値オプションを用いて包括利益を通じてなされる金融資産および負債の実現済みおよび未実現の価値の公正価値への調整は、包括利益計算書の価値調整の項目で認識される。金融資産および金融負債のどちらも、期限到来または処分時に認識が中止される。

公正価値は、活発な市場で取引される金融商品の市場相場価格を基準として測定される。活発な市場が存在する場合、公正価値は直近で観察された市場価格に基づく。

1 または複数の金融資産または負債に関する市場が流動性に乏しい場合、公正価値は一般に認められている評価手法を用いて決定される。

取引の費用および利益は、当初の認識時に測定される。

相殺

金融商品のプラスとマイナスの公正価値は、財政状態計算書上で個別の項目に計上され、プラスおよびマイナスの価値の相殺は、公庫がいくつかの金融商品を純額ベースで相殺して決済できる権利および意図を有する場合にのみ行われる。

公正価値オプションを用いた金融商品の価値の決定

公正価値オプションは、包括利益を通じて公正価値で測定することを指定された金融商品についてのものである。公庫は、財政状態計算書の構成要素に関する透明かつ明解な計算を提供するため、IAS第39号に基づく公正価値オプションの採用を決定した。

公正価値オプションの採用はまた、金融機関への債権、貸付、証券ポートフォリオ、発行債券ならびにリスクおよびマッチングのヘッジに関するデリバティブ金融商品の一貫した会計処理を確保することにも資する。これは、貸付、証券およびデリバティブ金融商品が包括利益計算書を通じて公正価値で測定されることを意味する。

全体として、96%の項目が公正価値で測定されており、公庫の財政状態計算書のほぼ全ての項目が公正価値により測定されている。

また、公庫の投資収益の測定が公正価値に基づき、経営陣および理事会への関連する開示も公正価値に基づくため、公正価値オプションが適用された。

市場価格またはその他の観測可能な市場データを用いない限り、金融商品に関する取引の締結に関連してまたは締結直後に損失または利益を認識することはできない。

貸付、発行債券およびデリバティブ金融商品の公正価値測定のための観測不能な市場データの決定と手作業に関連する業務リスクを軽減するため、公庫は、責任の配分、職務の分掌およびプロセス管理を確実にする内部統制および業務手続を実施している。全ての重要な手動によるプロセスは、オブジェクティブ・コントロールまたは同僚間のチェックによりサポートされる。

観測不能な市場データの利用に関する感応度の定量化の詳細については、金融商品の公正価値についての注記1.4に記載されている。

セグメント情報

公庫の年次報告書では、公庫が有する報告可能な事業セグメントは一つだけであるため、事業セグメント情報を開示していない。

[次へ](#)

中核利益および公正価値調整等

注記1.1 受取利息および

注記1.2 支払利息

受取利息および支払利息は包括利益計算書上において発生主義に基づき計上され、満期までの期間にわたり認識される。受取利息および支払利息は、金融商品の利息、リースならびに管理手数料、コンサルタント料および支払手数料で構成されている。包括利益を通じて公正価値により測定された金融商品に関する受取利息および支払利息は純受取利息の項目に計上される。

(単位：百万デンマーク・クローネ)

受取利息	2017年	2016年
償却原価による純金融収支		
リース	45	43
その他	2	1
公正価値による純金融収支		
個別の要求に応じ調整される貸付	1,097	1,152
債券発行により調達された資金による貸付	506	549
証券ポートフォリオ	187	131
受取利息合計	1,837	1,876

支払利息

償却原価による純金融収支

支払手数料	13	10
その他	0	1

公正価値による純金融収支

未払債券利息	483	518
その他のローンおよびデリバティブ	707	691
支払利息合計	1,203	1,220

注記1.3 金融商品の価値調整

価値調整は、金融商品の実現済みおよび未実現の価値調整額で構成されている。

(単位：百万デンマーク・クローネ)

金融商品の価値調整	2017年	2016年
保有証券ポートフォリオ	-37	45
自己取引に関する証券ポートフォリオ	229	254
貸付	-110	1,912
発行債券	2,126	-3,975
デリバティブ金融商品	-2,091	1,853
金融商品の価値調整合計	117	89

公正価値調整等

注記1.4.1 金融商品の公正価値の詳細

IFRS第13号に従い、公正価値により測定される金融商品は、公正価値が決定される方法および基準とするデータによって、公正価値についてのレベル1から3の階層に分類されなければならない。

公正価値は、金融資産または金融負債が独立的な取引相手との間で取引されうる価額である。

公正価値は、以下の階層に基づき決定される。

レベル1：

同一の資産または負債についての活発な市場における相場価格。

レベル2：

類似の資産もしくは負債についての活発な市場における相場価格に基づくか、または観測可能なインプットにより実質的に基礎付けられるその他の評価手法に基づく、観測可能なインプット。

レベル3：

評価が観測可能なインプットによっては実質的に基礎付けられない、観測不能なインプット。

公正価値は一般に認められているモデルに基づき評価される。公庫は、全ての期待および確定のキャッシュフローをゼロクーポン・イールド・カーブ、金利の期間構造およびオプション・モデルを用いて割り引く割引キャッシュフロー法、ならびに流動性、信用リスクおよび転換権により調整された類似の証券の上場市場での価格の双方を用いている。

観測不能な市場データによる公正価値の算出は、仮定および見積りに基づく。これらの仮定または見積りが変更されれば、関連する公正価値レベルに応じて、上場されていない流動性に乏しい金融資産および負債の見積公正価値に影響を与える可能性がある。公庫は、金融商品を利用することにより市場リスクを解消するリスク管理戦略を追求している（注記1.9から1.11を参照）。この結果、レベル2およびレベル3に基づく公正価値を算出するのに用いられる見積りおよび仮定の変更による包括利益計算書および持分への影響（正味ベースでみた総額による）は、資金調達費用および貸付価格の変動を含むにとどまる。

公庫の実際の資金調達費用についての見積りは貸付の評価に含まれる。公庫は、見積もられた当座の資金調達費用に応じて実際の貸付価格を定期的に調整することにより、貸付マージンを相対的に一定に保つよう努めている。実際の資金調達費用の見積りに関する感応度は、当座の貸付価格の変動により一部相殺されることになる。これによると、価値調整全体による正味の影響は最大でプラス/マイナス3億5,000万デンマーク・クローネの範囲内と考えられる。

2017年におけるレベル間での組替えはなかった。

(単位：百万デンマーク・クローネ)

2017年

資産

	レベル1	レベル2	レベル3	合 計
信用機関への債権	3	0	0	3
貸付	0	167,107	0	167,107
証券ポートフォリオ	40,107	2,254	0	42,361
デリバティブ金融商品	0	5,578	905	6,483
資産合計	40,110	174,939	905	215,954

負債

信用機関への債務	0	1,640	0	1,640
発行債券	0	188,207	13,938	202,145
デリバティブ金融商品	0	9,344	1,035	10,379
負債合計	0	199,191	14,973	214,164

2016年

資産

信用機関への債権	74	1,518	0	1,592
貸付	0	162,990	0	162,990
証券ポートフォリオ	28,526	5,523	0	34,049
デリバティブ金融商品	0	18,299	1,258	19,557
資産合計	28,600	188,330	1,258	218,188

負債

信用機関への債務	0	2,475	0	2,475
発行債券	0	182,872	19,770	202,642
デリバティブ金融商品	0	9,782	1,210	10,992
負債合計	0	195,129	20,980	216,109

注記1.4.2 レベル3の公正価値の詳細

(単位：百万デンマーク・クローネ)

	1月1日現在の 残高	新規	処分	当期利益にお ける認識	12月31日現在 の残高
2017年					
資産					
信用機関への債権	0	0	0	0	0
貸付	0	0	0	0	0
証券ポートフォリオ	0	0	0	0	0
デリバティブ金融商品	1,258	0	184	-169	905
資産合計	1,258	0	184	-169	905
負債					
信用機関への債務	0	0	0	0	0
発行債券	19,770	5,573	10,732	673	13,938
デリバティブ金融商品	1,210	253	197	231	1,035
負債合計	20,980	5,826	10,929	904	14,973
2016年					
資産					
信用機関への債権	0	0	0	0	0
貸付	0	0	0	0	0
証券ポートフォリオ	0	0	0	0	0
デリバティブ金融商品	1,392	52	419	233	1,258
資産合計	1,392	52	419	233	1,258
負債					
信用機関への債務	0	0	0	0	0
発行債券	25,428	7,491	13,993	-844	19,770
デリバティブ金融商品	3,822	224	2,340	496	1,210
負債合計	29,250	7,715	16,333	-348	20,980

注記1.4.3 信用スプレッドの状況

包括利益計算書および財政状態計算書の公正価値調整における信用スプレッドの財務上の影響を以下に示す。かかる算出は、債務不履行の可能性およびその結果としての損失により調整された将来におけるプラスおよびマイナスのエクスポージャーに基づくモデルに従い行われている。かかる算出は、市場を基準とした債務不履行の可能性に基づき行われている。

(単位：百万デンマーク・クローネ)

包括利益計算書

	2016年	変動	2017年
金融商品の価値調整	-32	23	-9
包括利益計算書への影響総額	-32	23	-9

財政状態計算書

資産	-41	2	-39
負債	-9	-21	-30
財政状態計算書への影響総額	-32	23	-9

注記1.4.4 相殺

公庫は、マスター・ネットティング契約（ISDAマスター契約）にクロス取引の支払いのネットティングについての合意が含まれる場合に、外国為替取引およびデリバティブ金融商品を差金ベースで決済している。差金決済の場合は必然的に財政状態計算書においてデリバティブ金融商品の会計上の価額には相殺を含めることになる。相殺総額は33億4,900万デンマーク・クローネであった。

ISDAマスター契約にクロス取引の支払いのネットティングが含まれない場合、財政状態計算書において会計上の価額は相殺を含まない。相殺されていないデリバティブ金融商品の純額は、取引相手ごとに算出される資産および負債のうち少額である方を上限とする。かかる金額は資産および負債の双方に含まれる。

ISDAマスター契約には、デリバティブ金融商品に関連する片務的または双務的担保契約が含まれる。これらの契約に基づく受入担保および差入担保は、高格付の債券のみからなる。担保価額は取引相手ごとに算出され、算出された純受取額を上限とする。担保契約は、通常取引のためではなく専ら倒産の場合に備えて担保の受入を認める。担保価値に対して相殺は適用されない。

公庫は、貸付、リースまたは発行債券に関して、ネットティング契約の締結および担保の差入れまたは受入れを行っていない。このため、これらの金融商品は下記の表には含まれていない。帳簿価額は財政状態計算書から引用している。

財政状態計算書において表示されたデリバティブ金融商品

(単位：百万デンマーク・クローネ)

	帳簿価額 総額	財政状態計算書上 相殺された金額		財政状態計算書上 相殺されていない金額		
		相殺額	帳簿価額	金融商品	担保	純額
2017年						
資産	9,832	-3,349	6,483	-1,356	-3,206	1,921
負債	13,728	-3,349	10,379	-1,356	-6,530	2,493
純額	-3,896	0	-3,896	0	3,324	-572
2016年						
資産	19,705	-148	19,557	-7,243	-9,664	2,650
負債	11,140	-148	10,992	-7,243	-2,258	1,491
純額	8,565	0	8,565	0	-7,406	1,159

注記1.4.5 担保の詳細

(単位：百万デンマーク・クローネ)

担保の内容		差入担保		受入担保	
債券の種類	格付	市場価値	市場価値 (担保掛目 考慮後)	市場価値	市場価値 (担保掛目 考慮後)
2017年					
デンマーク政府債券	AAA	0	0	0	0
デンマーク抵当証券	AAA	0	0	566	546
デンマーク抵当証券	AA+	0	0	147	142
米国財務省証券	AAA	0	0	0	0
オランダ政府債券	AAA	0	0	0	0
ドイツ政府債券	AAA	4,745	4,565	184	176
フィンランド政府債券	AA+	0	0	0	0
英国政府債券	AA	1,501	1,355	2,115	2,013
フランス政府債券	AA	717	691	178	169
合 計		6,963	6,611	3,426	3,275
うちネットティングできない担保		0	-81	0	-69
ネットティング可能担保の合計		6,963	6,530	3,426	3,206

2016年					
デンマーク政府債券	AAA	0	0	225	218
デンマーク抵当証券	AAA	0	0	1,896	1,858
デンマーク抵当証券	AA+	0	0	159	156
米国財務省証券	AAA	0	0	0	0
オランダ政府債券	AAA	0	0	1	1
ドイツ政府債券	AAA	2,398	2,274	2,022	1,906
フィンランド政府債券	AA+	0	0	1,122	1,096
英国政府債券	AA+	14	13	3,646	3,510
フランス政府債券	AA	0	0	1,330	1,279
合 計		2,412	2,287	10,401	10,024
うちネットティングできない担保		0	-29	0	-360
ネットティング可能担保の合計		2,412	2,258	10,401	9,664

注記1.5 貸 付

貸付は、包括利益計算書を通じて公正価値で測定される。

(単位：百万デンマーク・クローネ)			
貸 付	貸付件数	2017年	2016年
1月1日現在	15,306	168,589	157,693
新規	3,822	29,835	31,134
処分	3,578	24,844	20,238
貸付合計	15,550	173,580	168,589
債券発行により調達された資金による貸付	2,225	32,544	33,240
個別の要求に応じ調整される貸付	4,425	134,563	129,750
リース	8,900	6,473	5,599
貸付合計	15,550	173,580	168,589
債券発行により調達された資金による貸付		32,544	33,240
公正価値調整		-2,355	-2,264
債券発行により調達された資金による貸付 (額面価額)		30,189	30,976
個別の要求に応じ調整される貸付		134,563	129,750
公正価値調整		-3,861	-3,985
個別の要求に応じ調整される貸付(額面価額)		130,702	125,765
リース		6,473	5,599
公正価値調整		0	0
リース(額面価額)		6,473	5,599

注記1.6 リースに関する未実現収益

リースは公正価値オプションの対象とならない。公庫はファイナンス・リースの賃手である。ファイナンス・リースについては、財政状態計算書上において、リースにおける計算利子率により割引された将来の最低リース支払額に相当する金額が受取債権として認識される。その後の認識において、リースは実効利率法に従い償却原価で評価される。当初の認識における価値と名目価値との差額は、満期までの期間にわたり償却され、受取利息の項目の下に「リースにおける利息」として認識される。

(単位：百万デンマーク・クローネ)

	2017年	2016年
リース期間別による ファイナンス・リースへの投資純額		
1年未満	1,080	878
1年から5年	3,135	2,802
5年超	2,258	1,919
リースへの投資純額合計	6,473	5,599
リース期間別による ファイナンス・リースへの総投資額		
1年未満	1,104	909
1年から5年	3,201	2,887
5年超	2,367	2,030
リースへの総投資額合計	6,673	5,826
未実現収益	200	227

注記1.7 証券ポートフォリオ

証券ポートフォリオは、包括利益計算書を通じて公正価値で測定される。

(単位：百万デンマーク・クローネ)

証券ポートフォリオ	2017年	2016年
政府 / 公的機関	14,830	8,168
多国間の取引相手	1,089	445
抵当信用機関	25,736	24,126
銀行	706	1,310
証券ポートフォリオ合計	42,361	34,049
うち担保として使用される証券ポートフォリオ	5,576	3,451
担保権を設定されていない証券ポートフォリオ	36,785	30,598

注記1.8 発行債券

発行債券は、包括利益計算書を通じて公正価値で測定される。

(単位：百万デンマーク・クローネ)

	1月1日 現在	新 規	処分および 価値調整	12月31日 現在	価値調整	12月31日現在 の公正価値
2017年						
ナスダック（コペンハーゲン）上場債券	39,519	2,558	4,185	37,892	2,723	40,615
ECP	3,677	14,807	18,484	0	0	0
私募債	35,243	11,135	12,366	34,012	2,106	36,118
売出債	7,129	3,229	4,398	5,960	-1,724	4,236
ベンチマーク債	107,969	38,623	30,147	116,445	1,132	117,577
カンガルー債	2,788	1,027	189	3,626	-27	3,599
発行債券合計	196,325	71,379	69,769	197,935	4,210	202,145
2016年						
ナスダック（コペンハーゲン）上場債券	42,642	1,578	4,701	39,519	2,808	42,327
ECP	17,911	23,942	38,176	3,677	1,016	4,693
私募債	40,215	12,745	17,717	35,243	1,582	36,825
売出債	7,152	1,095	1,118	7,129	-901	6,228
ベンチマーク債	82,392	44,524	18,947	107,969	1,915	109,884
カンガルー債	660	2,079	-49	2,788	-103	2,685
発行債券合計	190,972	85,963	80,610	196,325	6,317	202,642

財務リスク管理

概 要

デンマークの資本市場と自治体の間を財務面において結び付けるその機能により、公庫は財務リスクにさらされている。慎重なリスク管理を通じて公庫のリスク・プロファイルが理事会の低いリスク選好に確実に合致するようにされている。リスク選好が低いことにより、公庫はその使命を達成するのに不可欠な財務リスクのみを受け入れる。

公庫は、財務リスクを下記の種類に分類している。

- ・ 市場リスクは、市場要素の変動が金融商品の市場価値に影響を与えるリスクを指す。市場リスクは、通貨リスク、金利リスク、ボラティリティ・リスクおよびその他の価格リスクで構成される。
- ・ 信用リスクは、金融商品の取引相手が負債を返済せず、このため公庫が損失のリスクにさらされるリスクを指す。
- ・ 流動性リスクは、公庫が金融上の義務を履行することが困難になるリスクを指す。

注記1.9 市場リスク

公庫は、デリバティブ金融商品の利用により市場リスクを抑えている。市場リスクが抑えられることにより、市場要素の変動による損失のリスクが緩和される。

公庫は市場リスクを以下の種類に分類している。

- ・ 通貨リスクは、為替相場の変動が金融商品の市場価値に影響を与えるリスクを指す。
- ・ 金利リスクは、金利の変動が金融商品の市場価値に影響を与えるリスクを指す。
- ・ ボラティリティ・リスクは、金利、通貨、株式指標、商品価格または類似の要素のボラティリティの変化が金融商品の市場価値に影響を与えるリスクを指す。
- ・ その他の価格リスクは、金利、通貨およびボラティリティの変化に起因するもの以外の市場要素の変動が金融商品の市場価値に影響を与えるリスクを指す。

注記1.9.1 通貨リスク

方針および手続き

公庫の使命を遂行するためにほとんどの場合で通貨リスクを受け入れる必要がないため、公庫の通貨リスクに対するリスク選好は非常に低く設定されている。

通貨リスクは、外貨建ての資金調達をデリバティブ金融商品を用いてヘッジするか、または総流動性資金を資金調達通貨と同じ通貨で投資することにより管理される。このような方法で、公庫はその通貨ポジションを最小化している。ユーロや米ドルなどの主要な資金調達通貨において、公庫は未実現の損益という形で少々の変動リスクを負っている。

上記のガイドラインに従い、将来の支払いの現在価値として算出されるユーロのポジション純額は10億デンマーク・クローネを超過してはならず、他の全ての通貨を合わせたポジション純額は1億デンマーク・クローネを超過してはならない。

測定

通貨ポジションは、債権および負債ならびにデリバティブ金融商品について個別に表示され、この場合、ポジションはベースス・スワップ・スプレッドによる調整を行わない市場価値を用いて算出される。この分類により、どのようにデリバティブ金融商品が債権および負債から生じる通貨ポジションをヘッジするために利用されているかが示される。

2017年末現在の公庫の通貨ポジションは、ユーロが4,400万デンマーク・クローネおよび米ドルが5,400万デンマーク・クローネであり、その他の全ての通貨エクスポージャーはほとんどゼロに近かった。これは、公庫の通貨リスクに対するリスク選好が低いことを反映しており、また上述のように、通貨ポジションは専らユーロや米ドルなどの主要な資金調達通貨における将来的な未実現損益に関するエクスポージャーで構成されている。

(単位：百万デンマーク・クローネ)

通貨リスク

2017年

		資 産	負 債	デリバティブ 金融商品	通貨 ポジション
オーストラリア・ドル	AUD	138	7,409	7,271	0
スイス・フラン	CHF	602	9,529	8,928	1
ユーロ	EUR	10,886	55,096	44,166	-44
英ポンド	GBP	0	4,680	4,680	0
香港ドル	HKD	0	498	498	0
日本円	JPY	0	4,860	4,860	0
ノルウェー・クローネ	NOK	0	5,823	5,823	0
スウェーデン・クローネ	SEK	1,827	3,218	1,391	0
米ドル	USD	5,604	67,552	61,894	-54
その他の通貨（注）		470	4,650	4,180	0
合 計		19,527	163,315	143,691	-97

2016年

オーストラリア・ドル	AUD	0	6,928	6,928	0
スイス・フラン	CHF	1,278	10,666	9,388	0
ユーロ	EUR	7,170	41,776	34,604	-2
英ポンド	GBP	0	4,896	4,896	0
香港ドル	HKD	0	1,157	1,157	0
日本円	JPY	0	8,696	8,696	0
ノルウェー・クローネ	NOK	0	4,778	4,778	0
スウェーデン・クローネ	SEK	0	3,551	3,551	0
米ドル	USD	3,590	76,166	72,578	2
その他の通貨（注）		54	3,372	3,318	0
合 計		12,092	161,986	149,894	0

（注） その他の通貨は、ブラジル・リアル、カナダ・ドル、ハンガリー・フォリント、メキシコ・ペソ、ニュージーランド・ドル、ルーマニア・レイ、トルコ・リラ、南アフリカ・ランドにより構成される。

注記1.9.2 金利リスク

方針および手続き

公庫の金利リスクに対するリスク選好は限られたものとなっているが、公庫の使命を遂行するためにいくらかの金利リスクを受け入れる必要があるとみなされている。

公庫は、主として総流動性資金が債券に投資される場合に金利リスクを受け入れる。金利リスクは、変動金利による貸付と資金調達の見直し日がある場合に、未実現の利益および損失について比較的少ない程度をもって受け入れられる。

金利リスクは、デリバティブ金融商品を用いて、固定金利の貸付、資金調達および一定規模の投資についてはマイクロ・ヘッジを行うことで管理される。残りの金利リスクもまた、デリバティブ金融商品を用いてポートフォリオ・レベルでマクロ・ヘッジを行うことにより管理される。

ガイドラインに従い、金利リスクは、持分の4.5%（3億3,000万デンマーク・クローネに相当）を超えてはならない。金利リスクは、ベース・スワップ・スプレッドによる調整を行わない市場価値に基づき、利回り曲線の1.0%の変動に連動する変動として算出される。

測 定

2017年末において、公庫の金利リスクは金利リスク限度の38%に達していた。

（単位：百万デンマーク・クローネ）

	2017年	2016年
金利リスク合計	127	38
限度の算定に用いられる持分	7,333	6,638
持分の4.5%に相当する金利リスク限度	330	299
金利リスク合計	127	38
金利リスク限度	330	299
限度に対するリスクの比率	38	13

注記1.9.3 ボラティリティ・リスク

方針および手続き

公庫の使命を遂行するためにボラティリティ・リスクを受け入れる必要がないため、公庫のボラティリティ・リスクに対するリスク選好は非常に低く設定されている。

公庫は、非常に限られた範囲内で金利変動リスクの形でボラティリティ・リスクを負担する可能性がある。金利変動リスクは、公庫がコーラブル債またはキャップ／フロアーを有する債券に投資した時に発生する。

理事会のガイドラインに従い、金利変動リスクは持分の0.2%（1,500万デンマーク・クローネに相当）を超えてはならない。金利変動リスクは、1パーセンテージ・ポイントの金利の変動に対して算出される。2017年末現在において金利変動リスクは存在していなかった。

注記1.9.4 その他の価格リスク

方針および手続き

公庫は、自己資金調達スプレッドの変動に関するリスクにさらされている。貸付マージンを相対的に一定に保つことにより、公庫の自己資金調達スプレッドは貸付価格に転嫁される。拘束力のある貸出コミットメントよりも資金調達の額が大きく満期までの期間が長い場合、資金調達スプレッドの変動の影響の一部については貸付価格に転嫁されない。

このように、資金調達と貸付の間のかかるミスマッチは、流動性の点から公庫のビジネスモデルにおいて必然的に生じる資金調達スプレッドの変動リスクを伴う。

公庫の自己資金調達スプレッドの変動に関するリスクは、継続ベースで測定および報告される。

公庫の使命を遂行するためにその他の価格リスクを受け入れる必要がないため、自己資金調達スプレッドの変動リスク以外のその他の価格リスクに対する公庫のリスク選好は非常に低く設定されている。

公庫の自己資金調達スプレッドの変動リスク以外のその他の価格リスクは、公庫が商品指数などに関連した債券を発行するときに発生する可能性がある。理事会のガイドラインに従い、その他の価格リスクは、約定日においてヘッジされなければならない。

注記1.10 信用リスク

方針および手続き

公庫は、総流動性資金を財源とする投資を行う際、および市場リスクを低減する金融商品の締結を行う際に、デンマークの地方自治体部門および州部門に対する貸付およびリースに関して信用リスクにさらされる。

信用リスクは、公庫のリスク選好が低く設定されているにもかかわらず、公庫の使命の遂行上回避することが困難であるため、公庫の財務リスクの比較的大きな部分を占める。

貸付およびリースは、デンマークの自治体に対して、またはそれらの自治体から全額保証がある場合のみに行われる。本項では、かかる貸付およびリースの受け手を顧客と称する。顧客向けのデリバティブ金融商品は、貸付およびリースと同じ方法でヘッジされる。顧客ではない投資の取引相手およびデリバティブ金融商品に関する取引相手方は、取引相手方と称する。

顧客の信用の質の特殊性により、公庫は、顧客向けの貸付、リースおよびデリバティブ金融商品に関して信用リスクは存在しないと評価している。

顧客向けの貸付、リースおよびデリバティブ金融商品の信用リスク

(単位：百万デンマーク・クローネ)

	帳簿価額	信用リスク
2017年		
デンマークの地方自治体および州	106,163	0
デンマークの地方自治体および州から保証を受けている機関	68,849	0
合計	175,012	0
2016年		
デンマークの地方自治体および州	106,072	0
デンマークの地方自治体および州から保証を受けている機関	64,199	0
合計	170,271	0

信用リスクを低減するために、公庫は双務的担保契約がすでに締結されている取引相手との間でのみ金融商品について契約することができる。担保の差入れに関するガイドラインに従い、上記の契約は以下の要件を最低限満たしていなければならない。

- ・ 日々の担保の交換および閾値についての低水準の設定。
- ・ 契約に基づく受入担保は高格付で流動性の高い債券でなければならない。

取引相手の信用リスクをさらに低減するために、信用リスクに関するガイドラインには、取引相手の種類および信用格付機関による取引相手の格付の双方に係る信用の質についての厳格な要件が含まれる。この結果、金融商品は以下の種類の取引相手とのみ締結できる。

- ・ 中央政府、州および地方自治体ならびにその他の公的機関
- ・ 多国間開発銀行および国際機関
- ・ 銀行、その他の金融機関およびカバード・ボンドの発行体

取引相手は、OECDのカントリーリスク分類において最小のリスク分類を付与された国、またはかかる目的においては監査または分類されていないが、高所得のOECD加盟国として監査される国かもしくはユーロ圏諸国の居住者でなければならない。

さらに、取引相手は、スタンダード・アンド・プアーズよりAA-以上の格付またはムーディーズ・インベスターズ・サービスおよび/またはフィッチ・レーティングスから同等の格付を取得していなければならない。双務的担保契約が取引相手とすでに締結済みである場合は、格付はA-までが最低限として認められる。最終的に、これより格付が低いデンマークのシステム上重要な銀行との契約は許可される。

理事会のガイドラインに従い、上記の要件を満たした取引相手は、信用リスク枠を経営陣より与えられる。

金融商品に関する信用リスク枠の日々の利用は、いわゆる内部格付手法（IRB）適用銀行が、信用機関および投資会社に対する健全性要件に関するEUの規則に従い信用リスクから生じる非期待損失に備えて資本を確保するため用いるのと同様の方法に従って算出されている。信用リスクから生じる期待損失は、継続的に包括利益計算書において認識される。

公庫は、信用機関および投資会社に対する健全性要件についてのEUの規則における大口エクスポージャー規制に基づき、信用集中リスク限度を設定している。同規則に従い、単一の取引相手または関連ある取引相手グループに関するエクスポージャー（完全に担保でカバーされているエクスポージャーを控除後）は、自己資本（公庫においては持分に相当する。）の25%を超えることはできない。経営陣はまた、予期しない信用損失の全体価値に対して単一の取引相手または関連ある取引相手グループが寄与しうる価値の大きさを制限することにより、信用集中リスク限度を設定している。格付、取引相手の種類、商品の種類および地理的エリア別の信用集中リスクは、注記1.10.2に記載されている。

経営陣ならびに貸付、資金調達および財務ならびに財務・リスク管理の各部門からの参加者が、現状の信用リスクを評価するために信用審査委員会で毎月会合する。

注記1.10.1 信用リスク格付の測定

測定

信用リスクは2つの主要な要素に分類できる。一つ目の要素は、信用機関への債権および証券に関する信用リスクで、投資に関する信用リスクと総称される。もう一つの要素は、デリバティブ金融商品および関連する担保に関する信用リスクで、デリバティブ金融商品に関する信用リスクと総称される。

デリバティブ金融商品に関する信用リスクは公庫のビジネスモデルに従い担保契約により制限されているため、信用リスクにおけるエクスポージャー総額の大部分が総流動性資金を財源とする投資に関連するものとなっている。

信用リスクに関するエクスポージャーの額は、2016年の365億デンマーク・クローネから2017年には429億デンマーク・クローネとなり、64億デンマーク・クローネ増加した。投資に関する信用リスクは67億デンマーク・クローネ増加し、デリバティブ金融商品に関する信用リスクは3億デンマーク・クローネ減少した。

投資に関するエクスポージャーの増加は、流動性リスクの低減を目的としてなされた総流動性資金を改善するための積極的な決定に起因する。2017年において最高位の格付を受けた投資先に対する投資の割合は、2016年から88億デンマーク・クローネ増加し、投資に関するエクスポージャー全体の増加を上回った。総流動性資金の増加は信用の質の改善につながった。

デリバティブ金融商品に関するエクスポージャーの減少は、デリバティブ金融商品に関する信用リスクにおけるエクスポージャーの減少が担保額の減少を上回ったことによる。2017年末現在、デリバティブのポートフォリオの市場価値の85%が受入担保によりカバーされていた。

格付は、ムーディーズ・インベスターズ・サービス、スタンダード・アンド・プアーズおよび/またはフィッチ・レーティングスの格付による。取引相手が2つの格付機関より格付を取得している場合は、低い方の格付を適用する。取引相手が3つの格付機関から格付を取得している場合には、3つの格付のうちの真ん中に位置する格付を使用する。証券への投資の場合は証券の格付が使用され、保証が付された全ての金融商品の格付は保証人の格付が使用される。

取引相手側のデリバティブ金融商品の公正価値を超過して受け入れられた担保は、信用リスクを減少させる担保には含まれない。公庫に対する債務について担保を提供した取引相手については、担保は取引相手の格付に基づき分類される。そのためこれらの分類は担保の格付を反映していない。信用リスクを減少させる担保の要素は、注記1.4.5における「ネット可能担保」の価値と等しくなる。

取引相手レベルでは公正価値による信用リスクがマイナスになりえないため、これに関する調整が「取引相手のマイナスの公正価値に対する修正」において行われている。

(単位：百万デンマーク・クローネ)

	投資に関する信用リスク			デリバティブに関する信用リスク				合計	
格 付	信用機関 への債権	証券	合計	デリバティブ 金融商品		取引相手 のマイナ スの公正 価値に対 する修正	担保（担 保掛目 考慮後）	合計	純額
				プラス	マイナス				
2017年									
AAA	0	35,056	35,056	0	0	0	0	0	35,056
AA+	0	3,396	3,396	0	0	0	0	0	3,396
AA	0	2,883	2,883	178	-34	0	0	144	3,027
AA-	1	1,026	1,027	2,311	-4,506	2,559	-147	217	1,244
A+	1	0	1	633	-2,643	2,197	-151	36	37
A	1	0	1	2,715	-3,906	2,312	-968	153	154
A-	0	0	0	0	-512	512	0	0	0
BBB+	0	0	0	2,563	-2,118	1,518	-1,940	23	23
合計	3	42,361	42,364	8,400	-13,719	9,098	-3,206	573	42,937
2016年									
AAA	0	26,291	26,291	0	-23	23	0	0	26,291
AA+	0	4,682	4,682	0	0	0	0	0	4,682
AA	0	2,720	2,720	103	-17	0	0	86	2,806
AA-	1	356	357	4,250	-4,692	1,572	-694	436	793
A+	1	0	1	707	-1,556	919	-70	0	1
A	372	0	372	7,542	-3,759	788	-4,196	375	747
A-	0	0	0	0	0	0	0	0	0
BBB+	1,218	0	1,218	5,537	-1,196	364	-4,704	1	1,219
合計	1,592	34,049	35,641	18,139	-11,243	3,666	-9,664	898	36,539

注記1.10.2 信用の質

公庫は、取引相手が債務を返済しないことにより損失を蒙ったことはない。当年末現在、公庫は延滞債権を抱えていない。信用リスク総額のうち82%が最高位の格付を受けている取引相手に関連するもので、18%がAA+からAA-までの信用格付を受けており、1%未満がそれよりも低い信用格付を受けている。このように、公庫の取引相手の信用の質は非常に高い。

2017年末現在において、投資は2016年と比べて、ヨーロッパの政府および最高の信用の質を備えた北欧の公的発行体により発行された債券がより大きな比率を占めた。このため、政府 / 公的機関による発行および他の北欧諸国の取引相手に対するエクスポージャーが増加した一方、デンマークの抵当証券に対するエクスポージャーは低減した。

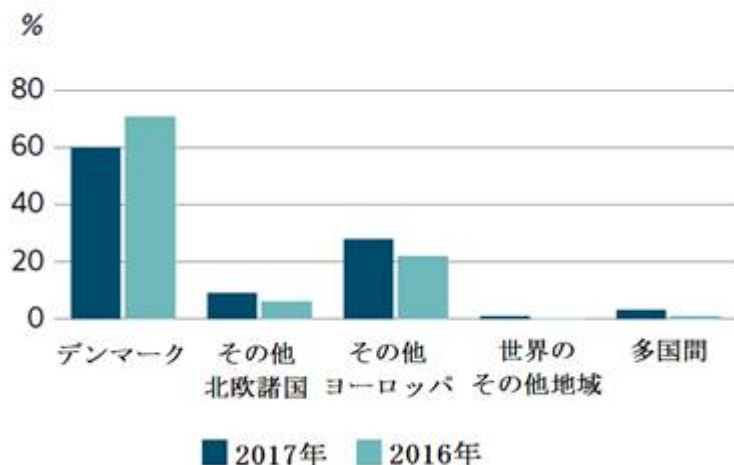
格付に基づくエクスポージャー



取引相手の種類別エクスポージャー



地域別エクスポージャー



金融商品の種類別エクスポージャー



注記1.10.3 受入担保

全ての公庫の担保契約はISDAマスター契約に対するアネックス（クレジット・サポート・アネックス（担保契約））として締結されている。信用リスクを確実に最小化するように、低水準の閾値ならびに日次ベースでの担保の評価および交換に関する合意がなされている。

担保が差し入れられる際に、金融商品の種類、格付および満期までの期間に応じてその担保に関する担保掛目（控除比率）が算出される。この担保掛目は、担保が実行された場合に市場価値の変動に対して当事者を保護するバッファ（緩衝材）となる。

2017年において、額面総額1,140億デンマーク・クローネの2,967件の担保の移転が行われた。上記が活発に行われたのは、低水準の閾値および日々の交換が定められていたことによるもので、これにより信用リスクの可能な限り多くの部分に対して定期的に担保の差入れまたは受入れが行われることが確保される。

また、信用リスクをさらに低減するために、担保契約には、差入れおよび受入れが行われる担保の質についての厳格な要件が含まれる。担保契約に基づき、担保は高格付の抵当証券または高格付の国が発行した政府債券でなければならない。注記1.4.5に記載の通り、2017年末現在において、受入担保の79%が米国、ドイツ、英国またはフランスの政府債券であった。残りの21%は最高位もしくは2番目に高い格付を受けたデンマークの抵当債券であった。このように、全ての受入担保は高い質を有する流動性の高い債券である。また、担保は権限の移転として受け入れられる。

受入担保のわずかな部分は、取引相手のデリバティブ金融商品の正味価値を超過している。したがって、かかる部分は信用リスクを減少させる担保には含まれない。

注記1.11 流動性リスク

方針および手続き

公庫の流動性リスクに対するリスク選考は非常に低く設定されているものの、かかるリスクを回避することはできない。そのような理由から、流動性リスクを管理するためのガイドラインは2017年に大幅に拡充された。公庫の流動性リスクおよび流動性の状態は、流動性委員会の会合で月次評価される。

流動性リスクの緩和に向けた一般原則は、資金調達と貸付の満期を一致させることに基づく。流動性に対する制限により、拘束力のある貸出コミットメントは、少なくとも対応する満期を有するこれに対応する拘束力のある資金調達コミットメントが実行されない限り締結できない。持分のうち法定要件である負債の1.0%相当を超える部分は、資金調達目的に利用することができる。

流動性に関するガイドラインに従い、30日間のストレス・シナリオにおいて質が高くかつ非拘束性である流動資産の保有総額が流動性の累積流出額を超過していなくてはならない。さらに、ストレス・シナリオにおいて安定的な中長期（すなわち1年超）の資金調達は流動性要件を上回っていないしなければならない。かかるガイドラインは、流動性カバレッジ比率（CRR/CRD による。）および安定調達比率（NSFR）を含む流動性についての国際基準の原則に基づく。

新たな資金調達への考えうる最善のアクセスを確保するため、上記のガイドラインは源泉、通貨、および満期までの期間（資金調達の満期の多様化の要件を含む。）に関する資金調達の多様化の要件が2017年に補完された。

さらに、容易に利用できる流動性資金を維持するため、これらは現金および資産流動性要件の対象となる短期証券で構成される。その結果、2017年末現在で全投資の95%が適格流動資産（HQLA）となり、また86%がデンマーク国立銀行または欧州中央銀行のいずれかにおいて適格担保に分類された。

2017年に、継続事業のためのストレス・シナリオによる営業可能期間についての最低要件が定められた。このシナリオは、資金調達市場の利用の機会がなく、公庫が新規の貸付を継続しており、投資およびデリバティブのための担保に関して市場が公庫にとって不利な状況となっているとの仮定に基づいている。再交渉の対象となる貸付のうち、拘束力ある流動性コミットメントが貸付の満期までの期間よりも短いものは、シナリオ上では期限がないものとみなされる。

上記を継続していく中で、公庫は2017年に総流動性資金の増加と拡張を図った。

この営業可能期間は、短期流動性および日次流動性のための追加的なストレス・シナリオにより補完されており、公庫は流動性が逼迫した場合に活用できる流動性資金についての緊急対応プランを有している。

注記1.11.1 満期の分布

満期の分布は、満期までの期間別に、または拘束力ある流動性コミットメントの期間が満期までの期間より短い場合には当該拘束力のある流動性コミットメント期間別に、額面価額に基づき算出されている。

(単位:百万デンマーク・クローネ)

満期までの期間別分布	3か月以内	3か月超 1年以内	1年超 5年以内	5年超	合 計
2017年					
金融資産					
信用機関への債権	3	0	0	0	3
証券ポートフォリオ	2,808	2,556	36,176	0	41,540
貸付	64,390	25,172	33,369	37,959	160,890
リース	125	955	3,135	2,258	6,473
認識された金融資産の合計	67,326	28,683	72,680	40,217	208,906
資金提供の確約(コミットメント)	0				0
金融資産合計	67,326	28,683	72,680	40,217	208,906
金融負債					
信用機関への債務	1,250	113	275	0	1,638
発行債券	22,671	20,534	86,977	67,753	197,935
デリバティブ金融商品	-228	626	1,321	-548	1,171
認識された金融負債の合計	23,693	21,273	88,573	67,205	200,744
貸付の確約(コミットメント)	12,273				12,273
金融負債合計	35,966	21,273	88,573	67,205	213,017
2016年					
金融資産					
信用機関への債権	1,518	0	0	0	1,518
証券ポートフォリオ	6,901	9,559	16,892	75	33,427
貸付	71,131	19,013	31,312	35,285	156,741
リース	144	734	2,802	1,919	5,599
認識された金融資産の合計	79,694	29,306	51,006	37,279	197,285
資金提供の確約(コミットメント)	0				0
金融資産合計	79,694	29,306	51,006	37,279	197,285
金融負債					
信用機関への債務	1,211	869	389	0	2,469
発行債券	25,582	16,678	94,831	59,234	196,325
デリバティブ金融商品	-2,830	-1,038	-4,129	-1,094	-9,091
認識された金融負債の合計	23,963	16,509	91,091	58,140	189,703
貸付の確約(コミットメント)	14,051				14,051
金融負債合計	38,014	16,509	91,091	58,140	203,754

注記1.11.2 流動性資金

経済内務省は、前四半期末における貸付総額の25%を限度として事前調達に基づき流動性資金を積み立てることを公庫に対して認めている。2017年末において、かかる上限は432億デンマーク・クローネであったが、公庫の流動性資金は341億デンマーク・クローネであった。限度に対する流動性資金の割合は2017年を通じて変動したが、月末で見た場合の流動性資金の最高割合は24%であった。

流動性資金は、帳簿価額で認識された信用機関への債務、発行債券およびデリバティブ金融商品から貸付総額およびリース債権を控除して算出される。

	(単位：百万デンマーク・クローネ)	
	2017年	2016年
流動性資金		
信用機関への債務、発行債券およびデリバティブ金融商品		
信用機関への債務	1,640	2,475
発行債券	202,145	202,642
デリバティブ金融商品	10,379	10,992
デリバティブ金融商品	-6,483	-19,557
信用機関への債務、発行債券およびデリバティブ金融商品総額	207,681	196,552
貸付およびリース		
貸付	167,107	162,990
リース	6,473	5,599
貸付総額	173,580	168,589
流動性資金	34,101	27,963
流動性資金	34,101	27,963
9月30日現在の貸付総額	172,725	169,626
流動性資金の割合(%)	20	16

流動性資金は前四半期末の貸付総額の25%を超過してはならない。

管 理 費 用

注記2.1 管理費用

管理費用は、人件費およびその他の管理費用、年金債務調整ならびに無形資産および有形固定資産の償却 / 減価償却および減損で構成される。

無形資産および有形固定資産は、取得原価から償却 / 減価償却および減損費用の累計額を控除して測定される。

取得原価は、買入価格および資産が利用可能になる日までに取得を直接の原因として発生した費用で構成される。無形資産または有形固定資産項目の個々の構成要素が異なる耐用年数を有する場合、これらは独立した項目として計上され、個別に償却 / 減価償却される。

ソフトウェアに関する開発コストは、公庫の開発活動のためのコンサルタント料およびその他の費用で構成される。適用ある会計要件を満たした開発プロジェクトは無形資産として認識される。無形資産および有形固定資産についての償却 / 減価償却は、下記の通り、それぞれ資産または構成要素の見積耐用年数にわたり定額法で行われる。

無形資産（ソフトウェア等）	3 年
建物	75年
業務用設備（IT設備を含む）	3 - 5 年
車両	3 - 4 年
賃借物件改良	5 年
土地は減価償却されない。	

帳簿価額は、毎年、減損の兆候の有無を判断するためにテストされる。ある資産の減損可能性を示す兆候がある場合、資産の回収可能額が定められる。回収可能額は、資産の公正価値から売却のための見積費用を控除したもののおよび使用価値のいずれか高い方となる。

（単位：百万デンマーク・クローネ）

管理費用	2017年	2016年
給与および報酬等	50	49
年金拠出金等	12	7
その他の人件費	6	5
コンサルタント料	19	15
ITライセンス	10	12
料金・手数料	7	4
財産管理	7	4
無形資産および有形固定資産の償却 / 減価償却および減損	3	4
その他の管理費用	9	6
管理費用合計	123	106
期中平均従業員数	70	66

年金拠出金の費用の増加は、準公務員の条件（確定給付年金制度）に基づいて採用された従業員のための年金調整によるものであった。公庫は1993年以降、準公務員の条件に基づく年金の新規契約を締結していない。

注記2.2 理事会および経営陣への報酬

理事会構成員への報酬は、固定額ならびに監査委員会構成員の地位に対する報酬で構成されている。経営陣は公庫の賞与制度の対象になっていない。年金債務は計算基礎率に基づき算出されている。

理事会および経営陣への報酬	(単位：千デンマーク・クローネ)	
	2017年	2016年
理事会報酬		
イーレク・ニルスン（理事長）	218	216
ラース・クラールロブ（副理事長）	120	119
ソフィーイ・ヘーストロブ・アナスン	72	71
アンカー・ボーエ	72	71
カイ・V.ホルム	72	71
ミケール・クリトゴー	72	71
アネ・V.ボーセ	72	71
ハンス・トフト	72	71
ヘンレク・スィミノ	72	70
理事会報酬合計	842	831
経営陣報酬		
イエンス・ロンエーヤ （最高経営責任者）	2,571	2,483
ジョニー・ムンク （マネジング・ディレクター）	1,481	1,467
経営陣報酬合計	4,052	3,950
当期経営陣年金制度引当金		
ジョニー・ムンク	4,542	366
当期経営陣年金制度引当金合計	4,542	366

注記2.3 年金債務

公庫は、従業員の大部分と年金制度について契約を締結している。確定拠出年金制度に関する債務は、それらが生じた期間において損益計算書上で認識され、支払債務は財政状態計算書のその他の負債の項目において認識される。

公庫は、確定給付年金制度を数名の現役従業員および元従業員と締結している。確定給付年金制度については、年間の数理計算は同制度に基づき支払われる将来の給付の現在価値（純額）で行われる。現在価値（純額）は、とりわけ給与、金利、インフレおよび死亡率などの将来的な変動についての仮定に基づき算出される。現在価値（純額）は、公庫におけるこれまでの雇用を通じて従業員が取得した給付についてのみ算出される。

数理計算上の年金の現在価値（純額）は、財政状態計算書の年金債務の項目において認識される。算出はデンマーク金融監督庁の死亡率および寿命の改善の基準に基づき行われている。計算基礎率の変更により生じた算出済の現在価値（純額）の調整はその他の包括利益において認識される。利息計算率は1.5%のままで変更されていない。

従業員がこれまでに公庫で提供した役務に関する支払給付に変動が生じた場合、数理上の現在価値（純額）にも変動が生じる。かかる変動は過去勤務原価として処理される。

従業員がすでに変更後の給付に対する権利を取得している場合、かかる原価は直ちに費用計上される。それ以外の場合、かかる原価は、変更後の給付に対する権利を従業員が取得している期間にわたり包括利益計算書において認識される。

年金債務	(単位：百万デンマーク・クローネ)	
	2017年	2016年
1月1日現在の残高	57	60
新規	6	1
処分	2	4
年金債務合計	61	57
経営陣に対する年金	16	11

「新規」は、その他の包括利益を通じた100万デンマーク・クローネの数理上の調整（税引前）および2017年の年金債務についての調整を反映している。

租 税

注記3.1 当期利益課税額

公庫は、時価主義に基づき金融商品に対する税を算出する。法人税の現行税率は22%である。

繰延税金は、資産および負債の帳簿価額と課税基準額の全ての一時的差異に基づき測定される。これに基づき、平均税率は22%で算出される。

当期利益課税額は、当期法人税、当期繰延税額の変動額、その他の包括利益に対する予定納税額および過年度に関する調整で構成される。

(単位：百万デンマーク・クローネ)

	2017年	2016年
当期利益課税額	118	54
当期繰延税額	20	87
過年度に関する調整	0	0
当期利益課税額合計	138	141
当期利益課税額の内訳：		
税引前当期利益に基づいて計算された税額	138	141
過年度に関する調整	0	0
当期利益課税額合計	138	141
実効税率	22	22

注記3.2 当期税金資産

当期税金資産および税金負債は、当期法人税、過年度の未還付税額または未払税額ならびに当期支払法人税の合計として財政状態計算書において認識される。

スイスの課税当局は、満期が到来した債券投資の利子税を公庫に対して還付する義務を負っている。当初、スイスの課税当局は利子税の還付を拒否していたが、公庫はこれは不当であると考えており、当該利子税は還付されるものと予想している。これに基づき、合計3,400万デンマーク・クローネの未還付税金の評価減はなされていない。

(単位：百万デンマーク・クローネ)

	2017年	2016年
1月1日現在の残高	39	113
当期法人税	-118	-54
過年度に関する調整	0	0
当期支払法人税	21	-20
当期税金資産合計	-58	39

注記3.3 繰延税金負債

繰延税金資産および繰延税金負債は、資産および負債の帳簿価額と税務上の価額との間の全ての一時差異に関して測定される。繰延税金資産および繰延税金負債は、貸借対照表日現在に有効である法令を考慮して繰延税金が当期法人税として実現すると予測される時点で適用される課税規則に基づき評価される。税率の変更による繰延税金の調整は包括利益計算書において認識される。

(単位：百万デンマーク・クローネ)

	2017年	2016年
1月1日現在の残高	357	270
過年度に関する調整	16	0
当期繰延税額	20	87
繰延税金負債合計	393	357

繰延税金負債の内訳：

有形固定資産および無形資産	8	8
リースに基づく保有資産	399	362
年金債務	-14	-13
繰延税金負債合計	393	357

キャッシュフロー

キャッシュフロー計算書は、その年における営業活動からのキャッシュフロー、その年における現金・現金同等物の変動ならびに年初および年末における現金・現金同等物の残高を示している。

営業活動からのキャッシュフロー

営業活動からのキャッシュフローは、支払法人税および非現金営業項目等により調整された税引前の利益または損失で構成され、貸付および資金調達活動からのキャッシュフロー、無形資産および有形固定資産の取得および売却ならびに（締結日において満期が3か月を超える）有価証券の取得および売却から構成される。信用機関に対する債権および債務は、満期が確定している預金および締結日において満期が3か月超のユーロ・コマーシャル・ペーパー・プログラムに基づく債券で構成される。

当期キャッシュフロー

当期キャッシュフローは、営業活動からのキャッシュフローで構成される。

現金

この項目は、信用機関における要求払い預金および締結日において満期が3か月未満のユーロ・コマーシャル・ペーパー・プログラムに基づく債券で構成される。

注記4.1 非現金営業項目調整等

		(単位：百万デンマーク・クローネ)	
非現金営業項目調整等		2017年	2016年
年金		5	-4
償却 / 減価償却および引当金等		3	4
非現金営業項目調整等合計		8	0

その他の注記

注記5.1 偶発資産および債務

デンマーク証券取引法第81条第4項により、公庫は他の保管機関とともに、VPセキュリティーズA/Sに対する報告等による損害を賠償すべき義務を負っている。公庫の債務の上限は140万デンマーク・クローネである。

2014年において、デンマークの税関・税務局は、公庫を監査の対象として選定し、公庫に対して追加の給与税を支払うよう命じた。公庫は、この決定についてデンマーク国税不服審判所に不服を申立て、本件は同審判所において係属中である。公庫がほぼ確実に勝訴すると公庫は考えているため、その費用または引当金は財務書類において認識されていない。

注記5.2 関連当事者

公庫は、公庫を支配する関連当事者を有しない。重要な影響力を持つ公庫の関連当事者とは、公庫の理事会および経営陣の構成員ならびにその近親者を指す。

理事会および経営陣

経営陣の報酬については、注記2.2に記載されている。信認義務を負う役職については、英文年次報告書の「Corporate governance」の項に記載されている。上記以外に、当年中に理事会または経営陣の構成員との取引は行われなかった。

注記5.3 貸借対照表日後の事象

公庫の業績に重大な影響を与えた貸借対照表日後に生じた事象はない。

(6) 【その他】

2017年12月31日以降、重大な後発事象は発生していない。

(7) 【デンマーク王国の概況】

1. 概況

位置、面積、地形および人口

デンマークは、北欧諸国の中で最も南に位置し、16,630平方マイルの国土を有している。デンマークは、ノルウェーの方向に伸びているヨーロッパ大陸の一部であるユトランド半島、そして大陸本土とスカンジナビア半島の間にある約500の島々（そのうちの100島には人が居住している。）で構成されている。これらの島のうちで最大のものはシェラン島（2,913平方マイル）で、その東海岸（スウェーデンからわずか8マイルの距離にある。）には首都コペンハーゲンが位置している。デンマーク唯一の陸続きの国境は、ユトランド半島南端のドイツ連邦共和国との国境である。人口55,800人の世界最大の島グリーンランド（84万平方マイル）および人口49,800人のフェロー諸島（540平方マイル）は、いずれもある程度の自治を与えられているが、同様にデンマークの一部を構成している。

2017年12月31日現在のデンマーク本土の人口は580万人（大コペンハーゲン地区に約180万人）で、過去10年間に約0.5%の平均年率で増加している。

政治および外交

a) 国家組織および政党

デンマークは、1849年以来立憲君主制を保っている。デンマーク憲法（直近では1953年6月5日に改正されている。）は、行政府、立法府および司法府間の基本的な権力分立を定めている。

行政権は、女王に与えられ、女王はフォルケティング（国会）として知られる一院制の立法府の意思に従って、女王により正式に任命される大臣を通じて権力を行使する。大臣は、それぞれの省の行政上の長である。大臣の数は、首相を含めて現在22名である。大臣は共に内閣を組閣し、いわゆる国策会議において定期的に女王に謁見する。女王は重要な国務事項が議題とされる国策会議について、それを主宰する。内閣は、国を治めることに関して国会に責任を負う。

国会は、最長4年の任期で選出される179名の国会議員による一院制で構成される。国会議員のうちフェロー諸島およびグリーンランドからそれぞれ2名が選出される。残りの175名の国会議員は比例代表制により選出される。ただし、政党は投票数の2%以上を獲得しなければならない。

立法権は、国会によって行使され、形式上、すべての法律は女王によって署名される。不信任投票によって国会は首相の辞任と内閣の総辞職を強いることができ（総選挙が実施される場合はこの限りではない。）、また個々の大臣を罷免することができる。女王は、いつでも正式に総選挙を宣言することができるが、実際は首相の要請によってのみそれを行う。

デンマークに居住し、年齢が18歳に達しているすべてのデンマーク国民は、選挙権を与えられている。デンマークには数多くの政党が存在している。次の表は、最近実施された3回の総選挙の結果を示している。

最近の総選挙の結果

政党	2007年11月13日	2011年 9月15日	2015年 6月18日
社会民主党	45	44	47
自由党	47	47	34
保守党	17	8	6
社会人民党	23	16	7
デンマーク国民党（右派）	25	22	37
社会自由党	9	17	8
赤緑連合（旧連合左派）（左派）	4	12	14
自由同盟	3	9	13
オルタナティブ党	-	-	9
キリスト教人民党	1	-	-
フェロー諸島およびグリーンランド	4	4	4
無所属	1	-	-
合計	179	179	179

1982年9月から1993年1月まで、デンマークは保守党のポール・シュルター氏を首相とする少数与党連立政権によって治められていた。デンマークの政権は、法案によって連携する政党を変えて当該法案の国会通過を図るという「法案ごとの多数派」工作により機能する長い伝統をもっている。1982年9月から1988年5月の期間中、政府は、保守党、自由党、中道自由党（2008年に廃党）およびキリスト教人民党の各代表により構成される連立政権であった。1988年5月から1990年12月までの期間に、社会自由党が政権に参加し、一方、中道自由党とキリスト教人民党が連立政権から離脱した。1990年12月の総選挙後、社会自由党が政権を離れたため、政府は保守党と自由党が政権に残る形となった。1993年1月、社会民主党のポール・ニルップ・ラスムセン氏を首相とする新政府が誕生した。この政府は、社会自由党、中道自由党、キリスト教人民党および社会民主党による連立政権であった。1994年9月にキリスト教人民党が、1996年後半に中道自由党がそれぞれ政権を離脱してからは、1998年3月の総選挙後も社会民主党と社会自由党との連立政権が続いた。2001年11月の選挙後、自由党および保守党が政権を奪回し、自由党のアナス・フォー・ラスムセン氏を首相とする政権が誕生した。同政権は、2005年2月および2007年11月に再選された。2009年4月4日にフォー・ラスムセン氏は北大西洋条約機構（NATO）事務総長に選出され（任期は2009年8月1日より開始）、同じ自由党の前財務相ラース・ロッケ・ラスムセン氏が新しい首相に就任した。2011年9月15日、社会民主党の党首であるヘレ・トーニング・シュミット氏が選挙に勝利し、デンマークに初の女性首相が誕生した。新政府は、社会民主党、社会人民党および社会自由党の連立により成り立っていた。直近の総選挙は2015年6月18日に行われ、自由党、デンマーク国民党および保守党の連合が勝利を収め、首相には自由党のラース・ロッケ・ラスムセン氏が就任した。

次回の総選挙は2019年6月17日までに予定される。

ｂ) 外交関係

デンマークは世界のほぼすべての国と外交関係にある。北欧の一部を成す西側ヨーロッパ諸国であるデンマークにとって、ヨーロッパおよび北米の情勢は極めて重要な意味をもつ。デンマークは外国貿易を大きく発展させてきており、このような世界各国との広範囲にわたる経済関係により、デンマークは常に世界経済の動向に影響を受ける。そのためデンマークの外交政策は、地理的に近接する国々のみならずすべての国々がデンマークの友邦であり、従って、ヨーロッパにおけるデンマークの国益が他の諸大陸の国民との相互関係を損なうことがあってはならないという認識に基づいている。

ｉ) 国際機関

1973年1月、デンマークは、ヨーロッパ共同体（すなわち欧州経済共同体（EEC）、ヨーロッパ石炭鉄鋼共同体およびヨーロッパ原子力共同体）ならびにこれらに関連する欧州投資銀行に加盟した。その後、デンマークは、かかる共同体および機関を包括する欧州連合（EU）条約を批准した。しかし、1992年のエジンバラ決議に関連して、デンマーク政府は他の加盟国に対し、デンマークが1999年1月1日に開始される欧州経済通貨同盟（EMU）の第3段階には参加しない旨を通知した。2000年9月28日に実施された国民投票で過半数がデンマークのユーロ参加に反対したため、かかる立場が確認された。デンマークは、北大西洋条約機構、欧州理事会、国際連合および経済協力開発機構（OECD）の創設加盟国である。またデンマークは世界貿易機関（WTO）の加盟国でもある。

北欧5ヵ国（デンマーク、ノルウェー、スウェーデン、フィンランドおよびアイスランド）の中で、デンマークは、北欧会議（共通事項についての討論の場で、加盟国政府に行動をとるよう拘束力のない勧告を行う。）、および北欧投資銀行（その主要な目的は、北欧の共通の利益となるプロジェクトに資金調達を行い、またプロジェクトが資金調達を受ける北欧地域外の諸国に援助を行うことにある。）など、多くの調整団体・機関に加盟している。

ii) デンマークが加盟している国際金融機関

2017年12月31日現在、デンマークが加盟している主な国際金融機関は以下のとおりである。

国際通貨基金（IMF）
国際復興開発銀行（IBRD）
国際開発協会（IDA）
欧州投資銀行（EIB）
アジア開発銀行（ADB）
アフリカ開発銀行（AFDB）
米州開発銀行（IADB）
北欧投資銀行（NIB）
北欧開発基金（NDF）
欧州復興開発銀行（EBRD）
多数国間投資保証機関（MIGA）
国際農業開発基金（IFAD）
国際金融公社（IFC）
米州投資公社（IIC）
投資紛争解決国際センター（ICSID）
欧州評議会開発銀行（CEB）
アジアインフラ投資銀行（AIIB）

さらに、デンマークは、拠出金が交付金の性格を有する複数の開発基金等にも加盟している。これらの開発基金等は上表に記載されていない。

iii) デンマークが加盟している非金融国際機関

デンマークは、様々な地域機構を通じて重要な国際政治、安全保障および経済上の利益を追及する一方、国際連合の活動に参加することに最重点を置いており、国際連合加盟国であるということは、デンマークの外交政策の中心的かつ基本的な部分である。デンマークは1945年10月24日に国際連合に加盟し、下記の国際連合専門機関のすべてに関して、原加盟国である。政府間海事協議機関への加盟は1959年5月15日である。

国連ラテンアメリカ経済委員会（ECLA）
国連工業開発機構（UNIDO）
国連貿易開発会議（UNCTAD）
国連食糧農業機構（FAO）
国連教育・科学・文化機構（UNESCO）
国際労働機構（ILO）
世界保健機構（WHO）
国際農業開発基金（IFAD）
国連開発計画（UNDP）
国連開発援助枠組み（UNDAF）
国連人口基金（UNFPA）
国連児童基金（UNICEF）
国連世界食糧計画（WFP）
国連環境計画（UNEP）
国連難民高等弁務官事務所（UNHCR）
国連パレスチナ難民救済事業機関（UNRWA）
国連合同エイズ計画（UNAIDS）
国連女性機関
国連人権高等弁務官事務所（OHCHR）
国際標準化機構（ISO）
国際気象機関（WMO）
万国郵便連合（UPU）
国際原子力機関（IAEA）
欧州宇宙機関（ESA）
国際エネルギー機関（IEA）
国際電気通信連合（ITU）
国際民間航空機構（ICAO）
北極評議会
環バルト海諸国評議会（CBSS）
アジア欧州会合（ASEM）
国際捕鯨委員会（IWC）
化学兵器禁止機関（OPCW）
包括的核実験禁止条約機関準備委員会（CTBT0）
欧州安全保障協力機構（OSCE）
国際移住機関（IOM）
GAVI ワクチンアライアンス

グローバルファンド
国際刑事裁判所（ICC）
国際司法裁判所（ICT）

2. 経済

最近の経済動向の概況

a) 概要

デンマーク経済は緩やかに回復している。GDP成長率でみると、そのペースは速くはないが、労働市場において明らかな進展が見受けられる。今後何年かにおいて需要および生産がさらに成長するための環境は整っている。GDP成長率は2018年には1.9%および2019年には1.7%になると予測されている。

今後のデンマーク経済の予測に関する情報については、最新の予測が記載されているデンマーク大蔵省のウェブサイト (<http://www.fm.dk>) を参照されたい。

次の表は、デンマーク関連の経済情報の一部を示している。

主な経済指標

	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年
国内総生産（市場価格）（注）					
（単位：十億クローネ）	1,929.7	1,977.3	2,027.2	2,060.9	2,145.1
（成長率％）	1.8	2.5	2.5	1.7	5.5
国内総生産（2010年連鎖価格）（注）					
（単位：十億クローネ）	1,856.5	1,887.6	1,917.9	1,942.6	1,998.3
（成長率％）	0.9	1.7	1.6	1.3	2.9
失業率（平均％）	7.1	6.8	6.3	6.3	5.9
インフレ率					
（消費者物価指数年間上昇率）	0.8	0.6	0.5	0.3	1.1
経常収支（注）					
（単位：十億クローネ）	127.5	137.6	150.0	141.7	151.4
（GDPに占める割合％）	6.6	7.0	7.4	6.9	7.1
外貨準備高（クローネ換算額）					
（単位：十億クローネ）	478	458	438	456	462

資料出所：デンマーク統計局

（注）欧州国民経済計算体系（ESA2010）に従い改訂済。

詳細については、<http://ec.europa.eu/eurostat/web/esa-2010>を参照。

ｂ）経済政策と実績

経済政策は、対ユーロ為替レートの安定、インフレ率の抑制、財政政策の持続可能性および一般政府債務の削減を確保するための一般財政の健全な黒字、対外債務の段階的な返済ならびに高い雇用水準を確保する方向に、しっかりと向けられている。

このような経済政策を達成する方策としては、十分な緊縮財政、デンマーク・クローネの安定を確保する通貨政策ならびに労働市場構造および税制の改善などがあげられる。

政府はデンマークのEUへの収斂プログラムに基づく財政の建直しという中長期的な目標に取り組んでいる。一般政府予算は1997年に黒字に転じ、石油採掘および年金基金収益について通常を上回る税収があったことが要因の一部となり、2005年から2007年における黒字額のGDPに対する比率は約5%となった。2008年には財政黒字のGDPに対する比率は3.6%に低下した。この低下の一因は、年金収益の課税に関する規則の変更に伴い、民間年金貯蓄に対して一回的な支払いが行われたことによる。2009年には一般政府予算は赤字となり、GDPに対する比率は2.8%となったが、これは主にその当時の政府が提案して実施に移した税負担の軽減措置によるものであった。かかる軽減による歳入減は10年間にわたる経済成長により賄われる。2017年末には予算の黒字額はGDPの7.8%に達した。

景気変動の過程において一般政府財政が平均して黒字を保つことは、将来の高齢化問題に対処するために必要不可欠であると思われる。財政黒字の中期目標は、GDPの1.5% - 2.5%の範囲に設定されている。税の凍結は政府の全体的な目標の一つであるため、歳出を厳格に優先づけることは、一般政府財政の健全な黒字目標を達成するために重要である。

通貨政策は、対ユーロ為替レートの安定およびインフレ率抑制の維持に引き続きしっかりと向けられている。デンマーク・クローネに対する強い信認により、ユーロ圏の短期金利との短期金利差を比較的小幅にすることができている。2008年10月に、デンマーク国立銀行は、多額の通貨の流出があったため金利差を拡大することを決定した。金利差は最大1.75パーセンテージ・ポイントまで拡大したが、デンマーク国立銀行は2008年12月に縮小を開始した。デンマーク国立銀行の主要金融政策金利と欧州中央銀行（ECB）の主要金融政策金利との現在の金利差は0.25パーセンテージ・ポイントである。デンマークとドイツの10年物国債の2000年の秋以降の平均イールド・スプレッドは、0.20～0.30パーセンテージ・ポイントであったが、金融危機を背景に2008年において約0.5パーセンテージ・ポイントまで拡大した。2009年には同スプレッドは縮小し、それ以降も縮小した状態が保たれた。デンマークとドイツの債券の金利差は、依然として、大部分のユーロ圏の加盟国の国債とドイツ国債との金利差と比べて小幅であり、とりわけ、デンマークの健全な経済状況に起因するものと考えられる。

長期安定化政策のもう一つの重要な要素は構造改革である。デンマークの税制および労働市場政策は、過去15年間で大幅に改革された。それにより、デンマークは、安定した経済発展の妨げとなる好ましくない構造をかなり廃止した。また、かかる改革により、一般政府財政はより健全な基盤に基づくものとなっている。

最近5年間の経済動向

a) 国内総生産

次の表は、デンマークのGDPおよび国内支出の、主要部門ごとの推移および割合を示している。

国内総生産および国内支出

(市場価格による)

(単位：十億クローネ)

	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年
国内支出に供された財貨および役務					
国内総生産	1,929.7	1,977.3	2,027.2	2,060.9	2,145.1
財貨および役務の輸入(加算)	930.5	940.4	969.5	952.6	1,032.9
総供給	2,860.2	2,917.7	2,996.7	3,013.5	3,178.0
財貨および役務の輸出(控除)	1,058.0	1,078.0	1,119.5	1,094.3	1,184.3
	1,802.2	1,839.7	1,877.2	1,919.2	1,993.7
民間部門消費	920.3	932.5	955.9	979.0	1,007.2
公的部門消費	501.9	511.9	520.8	525.6	535.9
消費合計	1,422.2	1,444.4	1,476.7	1,504.6	1,543.1
総固定資本形成(注1)					
住宅	71.3	77.9	82.0	91.5	96.8
住宅以外の建物	46.8	50.2	49.5	60.0	(注2)
その他の構築物・土地改良	40.8	39.0	41.2	44.1	(注2)
輸送設備	34.2	42.6	43.1	45.7	(注3)
情報通信機器・その他の機械・設備・兵器システム	81.1	74.1	75.2	77.4	(注3)
育成生物資源	-0.1	-0.1	0.1	-0.1	-0.1
知的財産生産物	93.6	94.9	99.0	102.8	113.4
総固定資本形成	367.7	378.8	389.9	412.5	437.1
貴重品	3.7	3.4	3.3	3.1	3.0
総固定資本形成合計	371.4	382.2	393.2	415.6	440.1

資料出所：デンマーク統計局(国民経済計算)

(注1) 欧州国民経済計算体系(ESA2010)に従い改訂済。

(注2) 「住宅以外の建物」と「その他の構築物・土地改良」は今年度より統合された(統合後の金額は997億デンマーク・クローネ)。

(注3) 「輸送設備」と「情報通信機器・その他の機械・設備・兵器システム」は今年度より統合された(統合後の金額は1,273億デンマーク・クローネ)。

b) 産業構造および主要産業

i) 製造業

次の表は、デンマークの主要な製造業によって加工または製造された商品の売上を示している。

産業別売上					
(単位：千クローネ)					
	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年
鉱業および採石業	52,842,345	46,733,881	31,763,013	23,460,746	27,253,864
食品、飲料およびタバコ製造	170,866,218	178,335,706	171,406,564	168,329,209	173,170,689
繊維および皮革製品	7,715,157	8,251,668	7,973,592	8,182,311	8,846,827
木・紙製品および印刷	25,478,926	26,374,123	27,559,304	26,594,833	26,591,597
化学薬品および石油精製品等の製造	87,153,582	81,832,565	74,071,584	67,747,601	74,659,379
医薬品	70,869,604	75,679,016	86,551,816	89,842,163	97,989,058
プラスチック、ガラスおよびコンクリート製造	37,449,962	38,485,097	38,941,090	40,856,686	43,252,224
卑金属および金属加工製品	46,549,487	49,266,800	50,752,227	51,248,271	55,000,500
電子部品製造	26,541,724	28,121,509	30,682,214	31,698,475	33,158,086
電気機器	16,945,283	17,638,320	20,004,441	19,733,076	20,076,884
機械製造	117,695,267	126,749,110	141,697,708	164,099,279	153,622,553
輸送設備	10,320,195	9,458,897	10,436,389	11,483,934	11,990,764
家具製造およびその他製造	51,748,615	54,257,165	58,925,746	60,645,496	61,613,055
合計	684,726,403	702,698,760	711,824,598	723,065,394	725,612,427

資料出所：デンマーク統計局

デンマークの製造業は、加工および組立にその特徴がある。何十年にもわたり、大量生産技術に依存した製品よりも、むしろ高い付加価値をもつ高品質の専門的な製品を製造する輸出産業の分野に発展がみられた。

全般的にデンマークの製造業は、製造事業に必要な原料および資本設備の大半を輸入に依存している。

ii) 農業

デンマーク経済の農業部門がGDP、輸出収入および雇用に占める割合は、ここ何年もの間で大幅に減少している。1960年には、農業がGDPの17%を占めていた。50年後には農業はGDPの約3.7%を占めた。農業がGDPに占める割合の長期にわたる低下は、農業生産の絶対的な減少よりも、むしろ経済の他の部門、特に公共サービスおよびその他のサービス部門の占める割合の相対的な増加を反映したものである。2017年末において農業はGDPの3.6%を占めた。

次の表は、表示期間中の各年における主要農産物の生産額を示している。

農業国内総生産					
(単位：十億クローネ)					
	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年
天然ミルク	15.0	15.4	12.7	12.4	16.1
食用卵	0.7	0.7	0.8	0.8	0.9
畜牛	3.2	3.0	3.0	3.0	3.1
豚肉	23.8	22.6	20.2	22.2	24.2
鶏肉	2.0	1.8	1.7	1.8	1.9
馬肉	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2
羊肉	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
毛皮用動物	5.4	6.8	4.0	4.7	4.5
猟鳥・猟獣	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
その他の家畜製品	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
家畜製品、合計	50.4	50.6	42.7	45.2	51.1
穀類製品、合計	28.2	26.5	26.2	23.6	26.3
合計	78.6	77.1	68.9	68.8	77.4

資料出所：デンマーク統計局

デンマーク経済の農業部門は、全加盟国に対し共通であるEUの農業政策によって著しい影響を受ける。EUにおけるほぼすべての農産物の価格は、需給およびEU加盟国によって毎年共同でなされる決定の両者によって決められる。同政策の目的は、農民および農場労働者のために最低限の生活水準を提供することである。

デンマークの農産品の主要輸出市場はEU諸国、日本および米国である。

iii) エネルギー

デンマーク、ノルウェーおよびイギリスは、北海の大陸棚にかかる各国の権利の範囲を明確にした条約を締結している。北海のデンマーク領海（約21,000平方マイル）は、ノルウェーやイギリスの領海よりもかなり狭い。しかしながらデンマークは、北海における資源採掘により1991年から石油および天然ガスに関しては自給を達成している。

iv) 海運

デンマークの商船海運は、外貨の重要な収入源である。デンマークの船舶は、デンマークの輸入品と輸出品の大半を輸送する。しかしながら、海外におけるデンマークの総運賃収入のうちの約95%が外国の港間の輸送により得られていることから、かかる輸送はより重要となっている。

v) 輸送

デンマークの内陸輸送設備は、ユトランド半島と主要な島々をつなぐ約2,500マイルの鉄道、デンマークの80以上の港（ほとんどの主要都市および町を含む。）をカバーする沿岸海運航路、および国のほとんどあらゆる地域にバスおよびトラックのサービスを行き渡らせている密度の高い道路網から構成されている。デンマークは、スカンジナビア航空会社（SAS）の株式の14.3%を保有しており、その残りはスウェーデン（21.4%）およびノルウェー（14.3%）によって保有されている。

vi) 漁業

多くの海峡と入江をもつデンマークの長い海岸線、恵まれた漁業水域と大きな消費市場の間に位置するというデンマークの有利な立地は、デンマークの水産業の発展に寄与してきた。

c) 物価および賃金

次の表は、表示期間について、各種物価および賃金指数に反映された物価および賃金の変化を示している。

物価および賃金の動向

	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年
消費者物価指数（2015年＝100）（注）	99.0	99.4	99.8	100.3	101.4
純小売物価指数（2015年＝100）（注）	98.6	99.2	99.8	100.5	101.7
民間部門賃金指数	125.3	127.1	129.1	131.4	133.7
公的（中央政府）部門賃金指数	127.8	128.9	129.9	131.5	133.8

資料出所：デンマーク統計局

（注）同指数について新たな指数基準期間への移行が行われた。

d) 雇用および労働

1994年3月、失業率は12.9%のピークに達した。1994年以降の経済の著しい回復および新たな有給休暇制度の導入により失業率は低下し、2008年には平均1.8%となった。しかしながら、金融危機後に失業率は上昇を始めたが、その後再び低下し始めた。2017年末の失業率は5.9%で、2016年末の6.3%から低下した。

実質的にすべての失業者が登録されているので、潜在的な失業はデンマークにおいては存在しない。産業への国家の介入は最小であり、雇用主は労働者を自由に解雇できる。次の表は、雇用および失業に関する情報を示している。

労働市場

(単位：千人)

	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年
労働力人口	2,826.0	2,832.0	2,860.0	2,934.0	2,906.0
雇用者数	2,624.0	2,641.0	2,680.0	2,748.0	2,735.0
失業者数	202.0	191.0	180.0	186.0	171.0
経済活動参加率(15 - 64歳)	78.1	78.1	78.5	80.0	78.8
就業率(15 - 64歳)	72.6	72.8	73.5	74.9	74.2
失業率(15 - 64歳)	7.1	6.8	6.3	6.3	5.9

資料出所：デンマーク統計局

2017年の労働力人口は、合計290万人で15歳から64歳までの年齢層の人口の75%超に相当した。一般に、労働力人口の4分の3以上が労働組合に加入しており、またほぼ同じ割合の労働力人口が、失業保険基金の加入者である。

現在、労働市場における団体交渉は20～30年前と比べてそれほど中央集権的でなくなり、賃金協定のかなりの部分が会社ごとの個別交渉の決定に委ねられている。交渉のうちより中央で行われるものの対象は労働市場年金や労働時間になっており、通常、製造または建設といった主要業種ごとに個別に交渉の解決が行われる。

e) 社会保障制度

デンマークで実施されている社会立法および社会福祉事業の包括的システムには、公的健康保険、養老・障害年金、被雇用者補足年金、労働者災害補償、失業保険、児童福祉プログラム、身体障害者・精神障害者のためのケア、孤児および被扶養者を持つ独身者に対する手当ならびに必要な者に対する一般的公的援助が含まれている。デンマークのほとんどの病院ならびに子供および障害者のための各種施設は、州および地方自治体によって運営されている。

3. 貿易及び国際収支

概要

デンマーク経済は外国貿易に大きく依存しており、商品およびサービスの輸出および輸入は、それぞれGDPの約45%から55%を占めている。

次の表は、デンマークの外国貿易に関する情報を示している。この表の中で、また外国貿易に関する他の表の中で、グリーンランドおよびフェロー諸島の輸出および輸入は除外されている。

外国貿易					
(単位：十億クローネ)					
	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年
財の輸出	656.4	665.8	690.3	699.2	748.2
サービスの輸出	401.6	412.1	429.2	395.1	436.1
財およびサービスの輸出	1,058.0	1,078.0	1,119.5	1,094.3	1,184.3
財の輸入	585.3	595.8	604.7	595.5	641.8
サービスの輸入	345.2	344.6	364.8	357.1	391.1
財およびサービスの輸入	930.5	940.4	969.5	952.6	1,032.9

資料出所：デンマーク統計局（国民経済計算）

最近5年間の計数

a) 主要品目別および地域別輸出入状況

デンマークの製品の輸入および輸出の主要品目別の状況は、下表のとおりである。

主要品目別輸入					
(単位：十億クローネ)					
	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年
家畜、食糧、飲料およびタバコ	73.7	75.4	79.2	78.8	82.1
原材料、非食糧（燃料を除く）	17.3	18.4	19.4	18.0	19.8
鉱物燃料、潤滑油および関連材料	60.4	49.7	38.4	30.4	35.8
化学薬品および関連材料	67.1	69.7	71.8	71.2	76.3
工業製品	71.9	74.6	77.6	78.8	84.6
機械（輸送設備を除く）	116.9	116.4	125.4	131.1	134.6
輸送設備	36.2	38.8	46.2	50.4	52.5
雑工業品	88.7	94.7	101.2	103.9	107.2
合計（船舶および航空機を除く）	532.2	537.7	559.2	562.6	557.2
合計	546.0	555.9	573.8	572.8	608.9

資料出所：デンマーク統計局（外国貿易）

主要品目別輸出

(単位：十億クローネ)

	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年
家畜、食糧、飲料およびタバコ	114.7	113.9	116.0	119.4	126.8
原材料、非食糧（燃料を除く）	30.5	26.5	28.5	23.8	26.7
鉱物燃料、潤滑油および関連材料	58.8	45.6	35.6	26.6	31.0
化学薬品および関連材料	110.9	115.1	127.7	133.1	137.9
工業製品	55.2	55.6	55.5	56.8	61.4
機械（輸送設備を除く）	130.9	142.5	145.8	146.2	152.0
輸送設備	17.2	16.2	18.0	18.9	21.0
雑工業品	97.7	97.6	104.7	106.6	109.0
合計（船舶および航空機を除く）	615.9	613.0	631.8	631.4	634.7
合計	620.3	617.9	636.4	634.7	670.5

資料出所：デンマーク統計局（外国貿易）

次の表は、デンマークの地域別輸出入状況の推移を示したものである。輸出の計数は輸出品の消費国を、輸入の計数は輸入品の原産国をそれぞれ示している。

地域別輸出入状況

(単位：%)

	2013年		2014年		2015年		2016年		2017年	
	輸入	輸出	輸入	輸出	輸入	輸出	輸入	輸出	輸入	輸出
フィンランド	2	3	1	3	1	3	1	2	1	2
ノルウェー	6	7	5	7	5	7	4	6	5	6
スウェーデン	12	12	12	12	12	12	12	12	12	12
ドイツ	21	16	20	18	20	17	22	16	21	15
イギリス	5	9	5	8	5	6	4	6	4	8
アメリカ	2	7	3	7	3	9	3	8	3	8
日本	1	2	1	2	1	2	1	2	1	2
その他	51	44	53	44	53	45	53	47	53	47
合計	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100

資料出所：デンマーク統計局

近年におけるデンマークの外国貿易は、特にドイツ、スウェーデン、イギリスおよび米国などの西欧諸国に集中している。米国および日本と共にスカンジナビア諸国と他の西欧諸国がデンマークの年間における輸入および輸出の約半分を占める。

デンマークは、伝統的に国際貿易の自由かつ公正な条件を擁護している。1973年1月のデンマークのEU加盟後、EUの共通関税政策が段階的に実施された。関税および割当制限は、EUの加盟国間の貿易については一般的に禁止されている。加盟国による非加盟国との財貨の交換については、統一規制が適用される。

1950年に農産物の輸出は、デンマークの総輸出の約68%を占めていた。農産物の輸出の相対的重要性はそれ以来低下している。

総輸出に対する割合としての工業製品の輸出は、1964年の約50%から1970年には約64%へと上昇した。この傾向は1970年以降ペースを落として続いている。大半の主要品目によって占められる工業輸出の相対的シェアは、ここ10年間ではほぼ一定であるが、家具や化学品のようなそれほど大きくない品目の一部の重要性が増している。

近隣諸国（ドイツ、イギリスおよびスウェーデン）は合わせて、デンマークの輸出入の約35%から40%を占めている。従って、デンマークの外国貿易および国際収支は、これらの国々に存在する経済条件および経済活動によって強く影響される。

b) 日本との貿易

デンマークと日本間の財貨の輸出入

（単位：十億クローネ）

2013年	輸出	10.950
	輸入	2.068
	純輸出	8.882
2014年	輸出	11.378
	輸入	2.239
	純輸出	9.139
2015年	輸出	12.270
	輸入	2.672
	純輸出	9.598
2016年	輸出	14.490
	輸入	2.811
	純輸出	11.679
2017年	輸出	14.143
	輸入	2.796
	純輸出	11.347

資料出所：デンマーク統計局

c) 国際収支

次の表は、デンマークの国際収支の主要項目を示している。

国際収支					
(単位：十億クローネ)					
	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年
経常収支					
輸出合計	1,058.0	1,078.0	1,119.5	1,094.3	1,184.3
輸入合計	930.5	940.4	969.5	952.6	1,032.9
総額	127.5	137.6	150.0	141.7	151.4
国際流動性					
外貨準備高	478	458	438	456	462

資料出所：デンマーク統計局（国際収支）

d) 金および外貨準備

デンマークの外貨準備高は、外国為替市場の状況を考慮に入れた様々な外貨準備のニーズを反映して、近年変動が見られる。各表示年度末現在でのデンマークの対外通貨ポジション（純）を下表に示す。

外貨準備高					
(単位：十億クローネ)					
12月31日現在					
	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年
金	13.9	15.7	15.5	17.5	17.2
対外資産	443.2	425.7	405.5	424.9	432.8
欧州中央銀行債権	3.9	0.4	0.7	0.1	0.1
IMF債権	20.0	19.5	19.6	16.7	15.3
外貨準備金（総額）	481.0	461.3	441.3	459.2	465.4
対外債務	3.1	3.3	3.1	3.0	3.5
純公的外貨準備高	477.9	458.0	438.2	456.2	461.9

資料出所：デンマーク国立銀行

これらの準備に加えて、デンマークは、EU加盟国として、域内の一定の与信枠を利用することができる。

e) 外国為替

1980年代初頭以降、デンマーク・クローネの価値をEUの為替相場メカニズム（ERM）（1999年以降はERM II）の範囲内に維持するとの明確な政策は成功を収めてきた（「4. a) 通貨・金融制度」参照）。ERM II の枠組みにおいて、デンマーク・クローネは、対ユーロのデンマーク・クローネ中心レートから±2.25%の幅で変動することができる。

次の表は、デンマーク国立銀行が建値した、デンマーク・クローネに換算した米ドルおよび日本円に換算したデンマーク・クローネの毎日の平均中間為替レートおよびデンマーク国立銀行により報告されたデンマーク・クローネの平均値の貿易加重指数（名目実効為替レート）を示している。

外国為替レート（平均値）

	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年
1 米ドル当りのデンマーク・クローネ	5.62	5.62	6.73	6.73	6.60
100円当りのデンマーク・クローネ	5.77	5.32	5.56	6.21	5.88
名目実効為替レート（1980 = 100）	102.4	103.3	99.2	100.8	102.1

資料出所：デンマーク国立銀行

外国為替管理

直接投資の規制を含むすべての為替管理は、1988年10月1日に廃止された。

4. 通貨・金融制度

概要

a) 通貨・金融制度

デンマークは、ユーロ圏との固定為替相場政策を維持している。すなわち、ユーロに対するデンマーク・クローネ相場の安定性を維持することが通貨および為替政策の目標となっている。

この固定為替相場政策の公式枠組みは、欧州為替相場メカニズム（ERM）である。デンマークはERMに参加しており、対ユーロのデンマーク・クローネ中心レートは100ユーロ＝746.038デンマーク・クローネである。中心レートの変動幅は±2.25%である。近年、デンマーク国立銀行はデンマーク・クローネを中心レートに近いレートに維持してきた。

為替市場が安定している場合には、固定為替相場政策のもとでは、デンマーク国立銀行は欧州中央銀行（ECB）の最低入札金利の変更に合わせて政策金利（公定歩合、当座勘定金利および貸出金利）を調整することとなる。デンマーク・クローネに対して上昇圧力もしくは下方圧力がかかっている場合、または外国為替の流入もしくは流出が持続している場合には、デンマーク国立銀行は、独自に金利調整を行ってデンマーク・クローネの安定化を図る。

短期的には、デンマーク国立銀行は、為替市場への介入によりデンマーク・クローネ相場を安定させることができる。

デンマーク国立銀行は、銀行および抵当貸付機関からなる金融政策カウンターパーティ経由で金融政策を実施している。金融政策カウンターパーティは、デンマーク国立銀行にオーバーナイト預金を行うことができ、また、週1回行われるデンマーク国立銀行のオペレーションに参加できる。週1回の市場オペでは、カウンターパーティは、有価証券を担保として提供することで7日満期の貸付を受けるか、または譲渡性預金証書（CD）の購入により7日間預金を行うことができる。デンマーク国立銀行へのオーバーナイト預金には、当座勘定金利で利息が発生する。デンマーク国立銀行の7日満期貸付には貸出金利（譲渡性預金証書の金利に等しい。）が適用される。

デンマーク国立銀行の金利は、デンマーク・クローネ建の短期金融市場における短期金利の指標となる。短期金融市場は、主に銀行間の短期貸付契約および金利契約向け市場である。公定歩合が大幅に調整を受けた場合には、銀行は通常、顧客に対する金利も調整する。

デンマークの金融政策についての情報は、デンマーク国立銀行のウェブサイト（<http://www.nationalbanken.dk>）においても入手可能である。

b) 銀行およびその他の金融機関

2017年12月31日までのデンマークの金融機関の連結貸借対照表における総資産の合計は6兆275億デンマーク・クローネにのぼり、2016年の5兆9,985億デンマーク・クローネより0.6%増加した。

デンマークの主要金融機関には、商業銀行、貯蓄銀行、抵当貸付機関、保険会社および年金基金が含まれる。

詳細はデンマーク金融監督庁のウェブサイト（<http://www.dfsa.dk>）を参照のこと。

c) 証券市場

ナスダック（コペンハーゲン）（ナスダックOMXグループの一部となる前の名称はコペンハーゲン証券取引所）は、デンマークにおける主要な証券取引所で、ほとんどの上場証券が取引されまた取引が報告される場所である。ナスダック（コペンハーゲン）では、有価証券の取引のほか先物およびオプション取引も行われている。ナスダック（コペンハーゲン）の詳しい情報についてはウェブサイト（www.nasdaqnordicomx.com）を参照されたい。

VPセキュリティーズ A/S（旧デンマーク証券センター（Værdipapircentralen, VP））は、総合的な中央有価証券保管・決済センターである。

1996年証券取引法に基づき、欧州パスポート（会社の本国の金融監督当局からの免許）を保有するEU加盟国（またはかかる事項についてEUが協定を結んでいる国）のいかなる金融機関または証券会社も、ナスダック（コペンハーゲン）の会員になりそこで証券取引を行うことができる。支店等の形で進出する必要はない。その他の国からの会社は、金融監督当局からの免許の取得を条件として、デンマークに設立された支店を通じて参加することができる。

流通有価証券

（単位：十億クローネ）

12月31日現在

	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年
クローネ建デンマーク政府債券（額面金額）	639.7	673.7	620.0	610.2	609.0
担保付債券（額面金額）	596.0	541.0	406.7	342.6	291.7
その他の債券（額面金額）	204.0	174.7	167.9	156.6	160.6
株式（時価）	1,743.5	2,051.9	2,607.8	2,457.2	2,817.1

資料出所：デンマーク統計局

通貨供給量

次の表は、各日付現在におけるデンマークの通貨供給量を示したものである。

通貨供給量

（単位：十億クローネ）

12月31日 現在	銀行券 および 硬貨	要求払い 預金	当初満期が 2年未満の 定期預金	当初満期が 3ヵ月未満の 通知預金	レボ	当初満期が 2年未満の 発行債券	M 3 M 3	の前年度 比増加量
2013年	55.8	822.5	126.3	19.2	28.9	138.1	1,190.7	-13.8
2014年	56.6	889.5	119.2	22.2	39.0	213.9	1,340.3	12.6
2015年	59.8	983.8	86.8	27.2	25.4	321.3	1,504.3	12.2
2016年	61.5	1,060.7	69.1	30.4	36.6	183.8	1,442.1	-4.1
2017年	62.2	1,134.4	73.3	27.9	35.7	165.3	1,498.8	3.9

資料出所：デンマーク国立銀行

公定歩合および譲渡性預金金利

次の表は2012年から2017年までのデンマーク国立銀行の公定歩合の推移を示すものである。

実施日	公定歩合（％）
2012年 6 月 1 日	0.25
7 月 6 日	0.00

次の表は2012年から2017年までのデンマーク国立銀行の譲渡性預金金利の推移を示すものである。

実施日	譲渡性預金金利（％）
2012年 5 月25日	0.20
6 月 1 日	0.05
7 月 6 日	-0.20
2013年 1 月25日	-0.10
2014年 4 月25日	0.05
9 月 5 日	-0.05
2015年 1 月20日	-0.20
1 月23日	-0.35
1 月30日	-0.50
2 月 6 日	-0.75
2016年 1 月 8 日	-0.65

2010年から2013年までの期間において、公定歩合は、相手方当座預金の金利に対応していた。譲渡性預金の公定金利は貸出金利に対応しており、公定歩合よりも高くなっていた。2014年において公定歩合と譲渡性預金金利はほぼ同率であった。公定歩合は2012年以降は安定を保っていたが、譲渡性預金金利は低下を続け、2014年 9 月からマイナスとなり、2016年 1 月以降変動していない。

デンマークの政策金利についての情報は、デンマーク国立銀行のウェブサイト（<http://www.nationalbanken.dk>）においても入手可能である。

デンマーク国立銀行

デンマーク国立銀行は、発券銀行であり、デンマークの中央銀行である。デンマーク国立銀行は、1936年4月7日付のデンマーク国立銀行法に基づいて設立され、その営業は同法によって規制されている。デンマーク国立銀行は、最終的には国会の立法上の規制に従うものの、独立した機関である。

デンマーク国立銀行の中央銀行としての機能には、政府の銀行および政府の財務代理人として行為すること、政府証券およびその他の証券について公開市場操作を実施すること、銀行の流動性および銀行の外国為替ポジションを規制すること、デンマークの公的外貨準備を管理すること、他の金融機関のために決済機関として機能すること、ならびに政府の国内外の債券発行・販売に際して政府を補佐することが含まれる。

1991年に、王国の債務の管理業務が大蔵省からデンマーク国立銀行に移管された。

2017年12月31日現在のデンマーク国立銀行の貸借対照表は下記の通りである。

デンマーク国立銀行貸借対照表

(2017年12月31日現在)

(単位：百万クローネ)

資産の部		負債・資本の部	
金保有額	17,220	流通紙幣	64,964
対外資産	432,791	流通硬貨	6,033
IMF純資産	15,321	対外負債	3,540
欧州中央銀行への債権	52	IMF特別引出権配分額	13,541
貸付金等	2,094	預け金等	16,333
債券・株式等	33,119	金融政策預金	189,967
その他資産	2,620	政府勘定	134,689
		その他負債	437
		負債合計	429,504
		払込資本金および準備金	73,713
資産合計	503,217	負債および資本合計	503,217

資料出所：デンマーク国立銀行

第4 【指数等の情報】

1 【当該指数等の情報の開示を必要とする理由】

(1) 日経平均株価

(a) 理 由

下記債券の利息額、満期償還金額および早期償還の有無は、当該債券の債券の要項記載の条件に従い、日経平均株価の水準により決定される。従って、日経平均株価に関する情報は、当該債券の投資判断に重要な影響を及ぼすと判断される。

(b) 日経平均株価に関連した売出債券

債券の名称	発行年月	売出価額の総額	上場金融商品取引所名又は登録認可金融商品取引業協会名
デンマーク地方金融公庫 2017年11月16日満期円建 期限前償還条項付 2 指数（日経平均株価・S&P500指数）連動債券（ノックイン条項付 満期償還金額 2 指数連動型）	2014年11月	15億円 (注1)	該当なし
デンマーク地方金融公庫 2018年 1 月18日満期円建 期限前償還条項付 2 指数（日経平均株価・S&P500指数）連動債券（ノックイン条項付 満期償還金額 2 指数連動型）	2015年 1 月	21億円 (注1)	該当なし
デンマーク地方金融公庫 2019年 3 月 6 日満期円建 期限前償還条項付 日経平均株価連動 3 段階デジタル・クーポン債券（ノックイン条項付 満期償還金額日経平均株価連動型）	2015年 2 月	7億5,000万円 (注1)	該当なし
デンマーク地方金融公庫 2018年 3 月 8 日満期円建 判定価格逡減型期限前償還条項付 日経平均株価連動 デジタル・クーポン債券（ノックイン条項付 満期償還金額日経平均株価連動型）	2015年 2 月	32億3,500万円 (注1)	該当なし
デンマーク地方金融公庫 2018年 4 月26日満期円建 期限前償還条項付 2 指数（日経平均株価・S&P500指数）連動債券（ノックイン条項付 満期償還金額 2 指数連動型）	2015年 4 月	11億2,000万円 (注1)	該当なし
デンマーク地方金融公庫 2018年 4 月26日満期円建 判定価格逡減型期限前償還条項付 日経平均株価連動 デジタル・クーポン債券（ノックイン条項付 満期償還金額日経平均株価連動型）	2015年 4 月	29億1,800万円 (注1)	該当なし
デンマーク地方金融公庫 2020年 4 月27日満期早期償還条項付 ノックイン型日米 2 指数（日経平均株価・S&P500指数）参照デジタル・クーポン円建債券	2015年 4 月	12億2,500万円 (注1)	該当なし
デンマーク地方金融公庫 2020年 5 月18日満期早期償還条項付 ノックイン型日米 2 指数（日経平均株価・S&P500指数）参照デジタル・クーポン円建債券	2015年 5 月	37億800万円 (注1)	該当なし
デンマーク地方金融公庫 2020年 5 月18日満期早期償還条項付 ノックイン型日経平均株価連動デジタル・クーポン円建債券	2015年 5 月	4億8,800万円 (注1)	該当なし
デンマーク地方金融公庫 2020年 6 月18日満期円建 早期償還条項付 日経平均株価・S&P500 複数指数連動債券	2015年 6 月	88億6,500万円 (注1)	該当なし
デンマーク地方金融公庫 2020年 6 月18日満期円建 早期償還条項付 日経平均株価・TOPIX 複数指数連動債券	2015年 6 月	11億4,400万円 (注1)	該当なし
デンマーク地方金融公庫 2017年 6 月22日満期円建 期限前償還条項付 日経平均株価連動 デジタル・クーポン債券（ノックイン条項付 満期償還金額日経平均株価連動型）	2015年 6 月	12億2,500万円 (注2)	該当なし

デンマーク地方金融公庫 2018年7月30日満期 期限前償還条項（トリガーステップダウン） ノックイン条項 ボーナスクーポン条項付 2 指 数（日経平均株価・S&P500指数）連動 円建債 券	2015年7月	20億円 (注1)	該当なし
デンマーク地方金融公庫 2018年7月25日満期 円建 期限前償還条項付 2 指数（日経平均株 価・S&P500指数）連動債券（ノックイン条項 付 満期償還金額 2 指数連動型）	2015年7月	21億5,000万円 (注1)	該当なし
デンマーク地方金融公庫 2017年7月27日満期 円建 期限前償還条項付 日経平均株価連動 デ ジタル・クーポン債券（ノックイン条項付 満 期償還金額日経平均株価連動型）	2015年7月	12億3,200万円 (注2)	該当なし
デンマーク地方金融公庫 2018年8月14日満期 早期償還条項付 ノックイン型日経平均株価連 動円建債券	2015年8月	6 億2,900万円 (注1)	該当なし
デンマーク地方金融公庫 2020年8月14日満期 早期償還判定水準逡減型 早期償還条項付 ノックイン型日米 2 指数（日経平均株価・ S&P500指数）参照 デジタル・クーポン円建債 券	2015年8月	7 億2,100万円 (注1)	該当なし
デンマーク地方金融公庫 2020年8月13日満期 円建 早期償還条項付 日経平均株価・S&P500 複数指数連動債券	2015年8月	49億5,800万円 (注1)	該当なし
デンマーク地方金融公庫 2018年10月30日満期 期限前償還条項（トリガーステップダウン） ノックイン条項 ボーナスクーポン条項付 2 指 数（日経平均株価・S&P500指数）連動 円建債 券	2015年10月	22億円 (注1)	該当なし
デンマーク地方金融公庫 2020年11月10日満期 円建 期限前償還条項付 日経平均株価連動 3 段階デジタル・クーポン債券（ノックイン条項 付 満期償還金額日経平均株価連動型）	2015年10月	10億円 (注1)	該当なし
デンマーク地方金融公庫 2018年11月8日満期 円建 判定価格逡減型期限前償還条項付 日経平均株価連動 デジタル・クーポン債券 （ノックイン条項付 満期償還金額日経平均株 価連動型）	2015年11月	10億7,500万円 (注1)	該当なし
デンマーク地方金融公庫 2018年12月6日満期 円建 期限前償還条項付 2 指数（日経平均株 価・S&P500指数）連動債券（ノックイン条項 付 満期償還金額 2 指数連動型）	2015年11月	32億5,000万円 (注1)	該当なし
デンマーク地方金融公庫 2019年8月1日満期 円建 判定価格逡減型期限前償還条項付 日経平均株価連動 デジタル・クーポン債券 （ノックイン条項付 満期償還金額日経平均株 価連動型）	2016年7月	8 億7,100万円 (注1)	該当なし
デンマーク地方金融公庫 2021年10月19日満期 円建 早期償還条項付 日経平均株価・NYダウ工 業株30種平均株価 複数指数連動債券	2016年10月	49億1,300万円 (注1)	該当なし
デンマーク地方金融公庫 2019年10月24日満期 円建 判定価格逡減型期限前償還条項付 日経平均株価連動 デジタル・クーポン債券 （ノックイン条項付 満期償還金額日経平均株 価連動型）	2016年10月	6 億8,000万円 (注1)	該当なし
デンマーク地方金融公庫 2019年11月14日満期 円建 判定価格逡減型期限前償還条項付 日経平均株価連動 デジタル・クーポン債券 （ノックイン条項付 満期償還金額日経平均株 価連動型）	2016年11月	11億3,900万円 (注1)	該当なし

注(1) 本債券は2017年に全額が期限前償還された。

(2) 本債券は2017年に全額が満期償還された。

(2) S&P500

(a) 理 由

下記債券の利息額、満期償還金額および早期償還の有無は、当該債券の債券の要項記載の条件に従い、S&P500の水準により決定される。従って、S&P500に関する情報は、当該債券の投資判断に重要な影響を及ぼすと判断される。

(b) S&P500に関連した売出債券

債券の名称	発行年月	売出価額の総額	上場金融商品取引所名又は登録認可金融商品取引業協会名
デンマーク地方金融公庫 2017年11月16日満期 円建 期限前償還条項付 2 指数（日経平均株 価・S&P500指数）連動債券（ノックイン条項 付 満期償還金額 2 指数連動型）	2014年11月	15億円 (注1)	該当なし
デンマーク地方金融公庫 2018年 1 月18日満期 円建 期限前償還条項付 2 指数（日経平均株 価・S&P500指数）連動債券（ノックイン条項 付 満期償還金額 2 指数連動型）	2015年 1 月	21億円 (注1)	該当なし
デンマーク地方金融公庫 2018年 4 月26日満期 円建 期限前償還条項付 2 指数（日経平均株 価・S&P500指数）連動債券（ノックイン条項 付 満期償還金額 2 指数連動型）	2015年 4 月	11億2,000万円 (注1)	該当なし
デンマーク地方金融公庫 2020年 4 月27日満期 早期償還条項付 ノックイン型日米 2 指数 （日経平均株価・S&P500指数）参照デジタ ル・クーポン円建債券	2015年 4 月	12億2,500万円 (注1)	該当なし
デンマーク地方金融公庫 2020年 5 月18日満期 早期償還条項付 ノックイン型日米 2 指数 （日経平均株価・S&P500指数）参照デジタ ル・クーポン円建債券	2015年 5 月	37億800万円 (注1)	該当なし
デンマーク地方金融公庫 2020年 6 月18日満 期 円建 早期償還条項付 日経平均株価・ S&P500 複数指数連動債券	2015年 6 月	88億6,500万円 (注1)	該当なし
デンマーク地方金融公庫2018年 7 月30日満期 期限前償還条項（トリガーステップダウン） ノックイン条項 ボーナスクーポン条項付 2 指 数（日経平均株価・S&P500指数）連動 円建債 券	2015年 7 月	20億円 (注1)	該当なし
デンマーク地方金融公庫 2018年 7 月25日満期 円建 期限前償還条項付 2 指数（日経平均株 価・S&P500指数）連動債券（ノックイン条項 付 満期償還金額 2 指数連動型）	2015年 7 月	21億5,000万円 (注1)	該当なし
デンマーク地方金融公庫 2020年 8 月14日満期 早期償還判定水準逡減型 早期償還条項付 ノックイン型日米 2 指数（日経平均株価・ S&P500指数）参照 デジタル・クーポン円建債 券	2015年 8 月	7 億2,100万円 (注1)	該当なし
デンマーク地方金融公庫 2020年 8 月13日満期 円建 早期償還条項付 日経平均株価・S&P500 複数指数連動債券	2015年 8 月	49億5,800万円 (注1)	該当なし
デンマーク地方金融公庫 2018年10月30日満 期 期限前償還条項（トリガーステップダウ ン）ノックイン条項 ボーナスクーポン条項付 2 指数（日経平均株価・S&P500指数）連動 円 建債券	2015年10月	22億円 (注1)	該当なし
デンマーク地方金融公庫 2018年12月 6 日満 期 円建 期限前償還条項付 2 指数（日経平均 株価・S&P500指数）連動債券（ノックイン条 項付 満期償還金額 2 指数連動型）	2015年11月	32億5,000万円 (注1)	該当なし

注(1) 本債券は2017年に全額が期限前償還された。

(3) TOPIX

(a) 理 由

下記債券の利息額、満期償還金額および早期償還の有無は、当該債券の債券の要項記載の条件に従い、TOPIXの水準により決定される。従って、TOPIXに関する情報は、当該債券の投資判断に重要な影響を及ぼすと判断される。

(b) TOPIXに関連した売出債券

債券の名称	発行年月	売出価額の総額	上場金融商品取引所名又は登録認可金融商品取引業協会名
デンマーク地方金融公庫 2020年6月18日満期 円建 早期償還条項付 日経平均株価・TOPIX 複数指数連動債券	2015年6月	11億4,400万円 (注1)	該当なし

注(1) 本債券は2017年に全額が期限前償還された。

(4) NYダウ工業株30種平均株価

(a) 理 由

下記債券の利息額、満期償還金額および早期償還の有無は、当該債券の債券の要項記載の条件に従い、NYダウ工業株30種平均株価の水準により決定される。従って、NYダウ工業株30種平均株価に関する情報は、当該債券の投資判断に重要な影響を及ぼすと判断される。

(b) NYダウ工業株30種平均株価に関連した売出債券

債券の名称	発行年月	売出価額の総額	上場金融商品取引所名又は登録認可金融商品取引業協会名
デンマーク地方金融公庫 2021年10月19日満期 円建 早期償還条項付 日経平均株価・NYダウ工 業株30種平均株価 複数指数連動債券	2016年10月	49億1,300万円 (注1)	該当なし

注(1) 本債券は2017年に全額が期限前償還された。

2【当該指数等の推移】

(1) 日経平均株価

(単位：円)

最近5事業年度の 年度別最高・最低値	年度	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年
	最高	16,291.31	17,935.64	20,868.03	19,494.53	22,939.18
	最低	10,486.99	13,910.16	16,795.96	14,952.02	18,335.63

当事業年度中 最近6か月間の 月別最高・ 最低値	月別	2017年7月	2017年8月	2017年9月	2017年10月	2017年11月	2017年12月
	最高	20,195.48	20,080.04	20,397.58	22,011.67	22,937.60	22,939.18
	最低	19,925.18	19,353.77	19,274.82	20,400.78	22,028.32	22,177.04

指数値は日々の終値ベースである。

出典：Website（日経平均プロフィール）

(2) S&P500

(単位：ポイント)

最近5事業年度の 年度別最高・最低値	年度	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年
	最高	1,848.36	2,090.57	2,130.82	2,271.72	2,690.16
	最低	1,457.15	1,741.89	1,867.61	1,829.08	2,257.83

当事業年度中 最近6か月間の 月別最高・ 最低値	月別	2017年7月	2017年8月	2017年9月	2017年10月	2017年11月	2017年12月
	最高	2,477.83	2,480.91	2,519.36	2,581.07	2,647.58	2,690.16
	最低	2,409.75	2,425.55	2,457.85	2,529.12	2,564.62	2,629.27

指数値は日々の終値ベースである。

出典：ブルームバーグ・エルピー

(3) TOPIX

(単位：ポイント)

最近 5 事業年度の 年度別最高・最低値	年度	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年
	最高	1,302.29	1,447.58	1,691.29	1,552.36	1,831.93
	最低	871.88	1,132.76	1,357.98	1,196.28	1,459.07

当事業年度中 最近 6 か月間の 月別最高・ 最低値	月別	2017年 7 月	2017年 8 月	2017年 9 月	2017年10月	2017年11月	2017年12月
	最高	1,633.01	1,639.27	1,676.17	1,771.05	1,817.60	1,831.93
	最低	1,607.06	1,592.20	1,590.71	1,673.62	1,744.01	1,765.42

指数値は日々の終値ベースである。

出典：ブルームバーグ・エルピー

(4) NYダウ工業株30種平均株価

(単位：米ドル)

最近 5 事業年度の 年度別最高・最低値	年度	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年
	最高	16,576.66	18,053.71	18,312.39	19,974.62	24,837.51
	最低	13,328.85	15,372.80	15,666.44	15,660.18	19,732.40

当事業年度中 最近 6 か月間の 月別最高・ 最低値	月別	2017年 7 月	2017年 8 月	2017年 9 月	2017年10月	2017年11月	2017年12月
	最高	21,891.12	22,118.42	22,412.59	23,441.76	24,272.35	24,837.51
	最低	21,320.04	21,674.51	21,753.31	22,557.60	23,271.28	24,140.91

指数値は日々の終値ベースである。

出典：ブルームバーグ・エルピー