

【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】	2020年6月23日
【会計年度】	自 2019年1月1日 至 2019年12月31日
【発行者の名称】	ドイツ復興金融公庫 (KfW)
【代表者の役職氏名】	シニア・ヴァイス・プレジデント、トレジャラー ティム・アームブラスター (Tim Armbruster, Senior Vice President and Treasurer) ヴァイス・プレジデント ユルゲン・ケストナー (Jürgen Köstner, Vice President)
【事務連絡者氏名】	弁護士 柴田 弘典 弁護士 白川 もえぎ 弁護士 北島 義之 弁護士 望月 美希 弁護士 上山 紗穂
【住所】	東京都千代田区大手町一丁目1番1号 大手町パークビルディング アンダーソン・毛利・友常法律事務所
【電話番号】	03-6775-1119
【縦覧に供する場所】	該当なし

- 注(1) 本書中「KfW」はドイツ復興金融公庫を、「連邦共和国」および「ドイツ」はドイツ連邦共和国を、「連邦政府」はドイツ連邦共和国政府を指す。また「KfWグループ」および「当グループ」はドイツ復興金融公庫(KfW)およびその連結子会社を指す。
- 注(2) 株式会社三菱UFJ銀行が発表した2020年6月1日現在の対顧客電信直物売買相場の仲値は、1ユーロ=119.82円であった。
- 注(3) ドイツ復興金融公庫(KfW)の会計年度は、1月1日から12月31日までである。
- 注(4) 本書中の表に記載されている数値が四捨五入されたものである場合には、その合計額は合計欄記載の数値と必ずしも一致するものではない。

第1【募集（売出）債券の状況】

売出債券

債券の名称	発行年月	券面総額	償還額	会計年度末の未償還額	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
ドイツ復興金融公庫2019年8月満期豪ドル建債券	2014年8月	2,331万豪ドル	2,331万豪ドル	0豪ドル	なし
ドイツ復興金融公庫 2019年9月17日満期 米ドル建債券	2014年9月	2,150万米ドル	2,150万米ドル	0米ドル	なし
ドイツ復興金融公庫 2019年9月17日満期 豪ドル建債券	2014年9月	1,770万豪ドル	1,770万豪ドル	0豪ドル	なし
ドイツ復興金融公庫 2019年12月16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	2014年12月	12億6,300万円	12億6,300万円	0円	なし
ドイツ復興金融公庫 2020年3月17日満期 円建 早期償還条項付 円/トルコリラ参照 デジタル・クーポン債券（円償還条件付）(1)	2015年3月	12億9,500万円	-	12億9,500万円	なし
ドイツ復興金融公庫 2020年7月13日満期 期限前償還条項付 ユーロ・ストックス50 連動3段デジタルクーポン 円建債券(1)	2015年7月	23億2,300万円	-	23億2,300万円	なし
ドイツ復興金融公庫 2020年7月13日満期 期限前償還条項付 ユーロ・ストックス50 連動デジタルクーポン 円建債券(1)	2015年7月	7億8,300万円	-	7億8,300万円	なし
ドイツ復興金融公庫2019年1月満期トルコリラ建債券	2016年1月	2,267万トルコリラ	2,267万トルコリラ	0トルコリラ	なし
ドイツ復興金融公庫2019年1月満期ブラジルレアル建債券（円貨決済型）	2016年1月	1億732万ブラジルレアル	1億732万ブラジルレアル	0ブラジルレアル	なし
ドイツ復興金融公庫 2021年2月10日満期 期限前償還条項・円償還条項付円/米ドル デュアル・カレンシー債券	2016年2月	14億4,100万円	-	14億4,100万円	なし
ドイツ復興金融公庫 2019年6月17日満期 トルコリラ建債券	2016年6月	5,400万トルコリラ	5,400万トルコリラ	0トルコリラ	なし
ドイツ復興金融公庫2019年3月満期円/豪ドル・デュアル・カレンシー債券（円貨償還条件付）（任意繰上償還条項付）	2017年9月	79億2,800万円	79億2,800万円	0円	なし
ドイツ復興金融公庫 2020年10月16日満期 期限前償還条項付 ユーロ・ストックス50 連動 円建債券(1)	2017年10月	39億600万円	-	39億600万円	なし
ドイツ復興金融公庫2019年6月満期円/豪ドル・デュアル・カレンシー債券（円貨償還条件付）（任意繰上償還条項付）	2017年12月	48億7,500万円	48億7,500万円	0円	なし
ドイツ復興金融公庫 2022年12月12日満期 期限前償還条項付 日経平均株価連動3段デジタルクーポン 円建債券	2017年12月	250億5,700万円	-	250億5,700万円	なし
ドイツ復興金融公庫 2020年12月9日満期 期限前償還条項付 日経平均株価連動 円建債券	2017年12月	278億7,700万円	-	278億7,700万円	なし
ドイツ復興金融公庫 2019年7月17日満期 円建 期限前償還条項付 日経平均株価連動債券（ノックイン条項付満期償還金額日経平均株価連動型）（ドイツ復興金融公庫法に基づくドイツ連邦共和国保証）	2018年1月	20億1,900万円	20億1,900万円	0円	なし

債券の名称	発行年月	券面総額	償還額	会計年度末の未償還額	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
ドイツ復興金融公庫 2023年1月10日満期 期限前償還条項付 日経平均株価連動デジタルクーポン 米ドル建債券	2018年1月	8,181万米ドル	-	8,181万米ドル	なし
ドイツ復興金融公庫 2021年1月13日満期 期限前償還条項付 ユーロ・ストックス50 連動 円建債券	2018年1月	118億8,600万円	-	118億8,600万円	なし
ドイツ復興金融公庫 2023年1月25日満期 円建 早期償還条項付 ノックイン型225連動 デジタル・クーポン債券(満期償還額225連動型)(1)	2018年1月	14億5,300万円	-	14億5,300万円	なし
ドイツ復興金融公庫 2019年7月25日満期 円建 期限前償還条項付 日経平均株価連動債券(ノックイン条項付満期償還金額日経平均株価連動型)(ドイツ復興金融公庫法に基づくドイツ連邦共和国保証)	2018年1月	13億6,600万円	13億6,600万円	0円	なし
ドイツ復興金融公庫 2019年2月8日満期 期限前償還条項・円償還条項付円/豪ドル デュアル・カレンシー債券	2018年2月	32億3,000万円	32億3,000万円	0円	なし
ドイツ復興金融公庫2020年3月満期円/豪ドル・デュアル・カレンシー債券(円貨償還条件付)(任意繰上償還条項付)(1)	2018年3月	44億6,700万円	-	44億6,700万円	なし
ドイツ復興金融公庫 2019年5月10日満期 期限前償還条項・円償還条項付円/豪ドル デュアル・カレンシー債券	2018年5月	118億6,900万円	118億6,900万円	0円	なし
ドイツ復興金融公庫 2019年5月10日満期 期限前償還条項・円償還条項付円/米ドル デュアル・カレンシー債券	2018年5月	72億2,100万円	72億2,100万円	0円	なし
ドイツ復興金融公庫2019年7月満期円/米ドル・デュアル・カレンシー債券(円貨償還条件付)(任意繰上償還条項付)	2018年7月	21億7,900万円	21億7,900万円	0円	なし
ドイツ復興金融公庫2020年7月満期円/豪ドル・デュアル・カレンシー債券(円貨償還条件付)(任意繰上償還条項付)	2018年7月	36億9,900万円	-	36億9,900万円	なし
ドイツ復興金融公庫 2019年8月9日満期 期限前償還条項・円償還条項付円/豪ドル デュアル・カレンシー債券	2018年8月	28億400万円	28億400万円	0円	なし
ドイツ復興金融公庫 2019年8月9日満期 期限前償還条項・円償還条項付円/米ドル デュアル・カレンシー債券	2018年8月	27億8,000万円	27億8,000万円	0円	なし
ドイツ復興金融公庫 2021年8月13日満期 期限前償還条項付 日経平均株価連動 円建債券	2018年8月	229億6,900万円	229億6,900万円	0円	なし
ドイツ復興金融公庫2019年9月満期円/米ドル・デュアル・カレンシー債券(円貨償還条件付)(任意繰上償還条項付)	2018年9月	22億1,500万円	22億1,500万円	0円	なし
ドイツ復興金融公庫2020年9月満期円/豪ドル・デュアル・カレンシー債券(円貨償還条件付)(任意繰上償還条項付)	2018年9月	51億4,300万円	-	51億4,300万円	なし

債券の名称	発行年月	券面総額	償還額	会計年度末の未償還額	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
ドイツ復興金融公庫 2019年9月18日満期 満期円償還特約付 円/米ドルデュアル債券(ドイツ復興金融公庫法に基づくドイツ連邦共和国保証)	2018年9月	23億2,400万円	23億2,400万円	0円	なし
ドイツ復興金融公庫 2021年10月15日満期 期限前償還条項付 日経平均株価連動 円建債券	2018年10月	357億5,500万円	357億5,500万円	0円	なし
ドイツ復興金融公庫2019年10月満期 円/米ドル・デュアル・カレンシー債券(円貨償還条件付)(任意繰上償還条項付)	2018年10月	14億6,500万円	14億6,500万円	0円	なし
ドイツ復興金融公庫2020年10月満期 円/豪ドル・デュアル・カレンシー債券(円貨償還条件付)(任意繰上償還条項付)	2018年10月	70億1,500万円	-	70億1,500万円	なし
ドイツ復興金融公庫 2021年11月12日満期 期限前償還条項付 日経平均株価連動 円建債券	2018年11月	141億5,500万円	141億5,500万円	0円	なし
ドイツ復興金融公庫 2023年11月13日満期 期限前償還条項付 日経平均株価連動3段デジタルクーポン 円建債券(1)	2018年11月	46億3,600万円	-	46億3,600万円	なし
ドイツ復興金融公庫 2020年12月11日満期 期限前償還条項・円償還条項付 円/米ドル デュアル・カレンシー債券	2018年12月	45億1,700万円	-	45億1,700万円	なし
ドイツ復興金融公庫 2020年12月11日満期 期限前償還条項・円償還条項付 円/豪ドル デュアル・カレンシー債券	2018年12月	151億1,000万円	-	151億1,000万円	なし
ドイツ復興金融公庫 2024年1月満期 株価指数参照米ドル建債券(デジタルクーポン型・早期償還条項付)参照指数:日経平均株価(1)	2019年1月	1,327万米ドル	-	1,327万米ドル	なし
ドイツ復興金融公庫 2020年3月11日満期 期限前償還条項・円償還条項付 円/米ドル デュアル・カレンシー債券(1)	2019年3月	24億9,100万円	-	24億9,100万円	なし
ドイツ復興金融公庫 2020年3月11日満期 期限前償還条項・円償還条項付 円/豪ドル デュアル・カレンシー債券(1)	2019年3月	45億200万円	-	45億200万円	なし
ドイツ復興金融公庫2020年9月満期 円/米ドル・デュアル・カレンシー債券(円貨償還条件付)(任意繰上償還条項付)	2019年3月	12億6,200万円	-	12億6,200万円	なし
ドイツ復興金融公庫2021年3月満期 円/豪ドル・デュアル・カレンシー債券(円貨償還条件付)(任意繰上償還条項付)	2019年3月	57億2,100万円	-	57億2,100万円	なし
ドイツ復興金融公庫 2024年7月29日満期 円建 早期償還条項付 日経平均株価連動債券(ドイツ復興金融公庫法に基づくドイツ連邦共和国保証)(1)	2019年7月	86億3,000万円	-	86億3,000万円	なし
ドイツ復興金融公庫 2020年9月10日満期 期限前償還条項・円償還条項付 円/米ドル デュアル・カレンシー債券	2019年9月	21億5,100万円	-	21億5,100万円	なし

債券の名称	発行年月	券面総額	償還額	会計年度末の未償還額	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
ドイツ復興金融公庫 2020年9月10日満期 期限前償還条項・円償還条項付円/豪ドル デュアル・カレンシー債券	2019年9月	51億3,300万円	-	51億3,300万円	なし
ドイツ復興金融公庫 2024年12月19日満期 円建 早期償還条項付 日経平均株価連動債券(ドイツ復興金融公庫法に基づくドイツ連邦共和国保証)	2019年12月	116億7,800万円	-	116億7,800万円	なし

* 当会計年度中、本債券の所有者の権利等に重要かつ不利な影響を与える事象は発生していない。

(1) 当該各債券は、2020年1月1日以降本書提出日までに全額償還されている。

2020年1月1日以降本書提出日までに、KfWは日本において以下の債券の売出しを行った。

債券の名称	発行年月	券面総額	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
ドイツ復興金融公庫 2021年2月12日満期 期限前償還条項・円償還条項付 円/米ドル デュアル・カレンシー債券	2020年2月	27億4,400万円	なし
ドイツ復興金融公庫 2021年2月12日満期 期限前償還条項・円償還条項付 円/豪ドル デュアル・カレンシー債券	2020年2月	67億3,900万円	なし
ドイツ復興金融公庫 2025年2月12日満期 期限前償還条項付 日経平均株価連動デジタルクーポン米ドル建債券	2020年2月	757万米ドル	なし
ドイツ復興金融公庫 2025年2月21日満期 円建 早期償還条項付 ノックイン型225連動 固定クーポン債券(満期償還額225連動型)	2020年2月	12億6,100万円	なし

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】

米ドルと本邦通貨との間の為替相場は、日本国内において時事に関する事項を掲載する2以上の日刊新聞紙に最近5年間の事業年度において掲載されているため、記載を省略する。

(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】

同上

(3)【最近日の為替相場】

同上

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】

1) 設立の目的および根拠、法的地位および特権等の概要、設立年月日ならびに沿革

KfWは、ドイツ復興金融公庫法 (*Gesetz über die Kreditanstalt für Wiederaufbau*) (以下「KfW法」という。)に基づき、ドイツ連邦共和国(以下「連邦共和国」という。)の連邦政府(以下「連邦政府」という。)の国内・国際公共政策目標を遂行する無期限の公法機関 (*Anstalt des öffentlichen Rechts*)として設立された。

KfW法に基づいて、

1. KfWは以下の機能を有する。

(1) 以下に列挙する分野について、連邦政府からの委任により、特に融資による助成の任務を遂行すること。

(a) 中小企業、自由業および起業

(b) ベンチャー・キャピタル

(c) 住宅供給

(d) 環境保護

(e) インフラ整備

(f) 技術進歩および技術革新

(g) 国際的合意に基づく助成事業

(h) 開発協力

(i) 法律、規則または公共経済政策に関する公表されているガイドラインに明記されているその他の助成分野であって、連邦共和国または連邦州によってKfWに割り当てられているもの

各助成の任務は規則の本文中に明記されなければならない。

(2) 公法 (*öffentlich-rechtliche Zweckverbände*)に基づき、地方機関 (*Gebietskörperschaften*) および特定目的組合への貸出およびその他の形式の融資を行うこと。

(3) 純粋な社会的目的をもつ施策および教育の推進のための施策に融資を行うこと。

(4) その他、ドイツ経済および欧州経済の利益促進のために、下記分野でその他の融資を行うこと。

(a) 欧州投資銀行 (European Investment Bank) (以下「EIB」という。) または類似の欧州の金融機関によって共同融資される、欧州共同体の利益促進のためのプロジェクト。

(b) 欧州連合 (European Union) (以下「EU」という。) の加盟国、欧州経済地域間合意の当事国、およびEU加盟国候補としての公式な地位を持つ国以外における、(aa) シンジケートによる、または (bb) 融資提供が不十分な国に対して提供される輸出金融。

ドイツ経済および欧州経済の利益促進のためになされるその他すべての融資は、公的支援なしで、KfWが過半数を保有する他の法人によって行われる。定款にはより具体的な規定が含まれる。

2. 上記第1項第(1)号(a)および(b)に記載される任務は、中小企業銀行 (*Mittelstandsbank*) (以下「中小企業銀行」という。) の名称の下、KfWにおける助成担当部門によって遂行される。これらの任務には、特に、技術進歩および技術革新の分野におけるアドバイザー・サービスおよび助成的な施策の実施が含まれる。

3. KfWは、上記第1項に記載される機能の遂行との間に直接的関連が存在する場合に限り、特に下記の事業を含むその他の事業を遂行することができる。

(1) 債権および有価証券を購入または売却すること。為替手形および約束手形の形態による債務を負うこと。

(2) 金融の流動性を管理および保護するために、事業を遂行することおよび施策を講じること (財務管理)。

(3) リスク管理に必要な事業すべてを実行すること。

(4) 上記第1項第(4)号に記載されている任務に直接的に関連して設立された子会社に、市況に応じて、必要な借換資金および他のサービスを提供すること。

KfWは、預金の受入れおよび取次業務を行ってはならない。これは、KfWが直接または間接的な持分を有する会社、KfWによって設立された財団、ドイツの地方機関、ドイツのその他の行政機関、EU、その他の国際機関、経済協力開発機構 (Organization for Economic Cooperation and Development) (以下「OECD」という。) の加盟国またはそれらの国家開発援助機関との取引には適用されない。

4. 上記第3項の制約は、連邦共和国の国益となる事業および連邦政府 (*Bundesregierung*) がKfWに個別に委託した事業には適用されない。

法的地位

KfWは、KfW法に基づき、無期限の公法機関として設立された。連邦政府の公共政策目標を遂行する公法機関として、KfW自体は法人税を課税されず（ただし一部の子会社は課税される。）、また、助成銀行として、利益を最大限にすることを追求していない。ただし、KfWは、助成活動を支えるため、自己資本基盤の強化を可能とする全体的な収益水準の維持を追求している。KfWは、KfW法により利益の分配を禁じられており、代わりにこれを法定準備金および別途報告を行う準備金に計上している。またKfWは、KfW法により、通常、預金の受入れや取次業務を行うことも禁じられている。

沿革

KfWは、1948年に連邦共和国の前身である統合経済地域本部によって設立された。KfWの当初の目的は、マーシャル・プランとしても知られる欧州復興計画（以下「ERP」という。）の資金を配分し、貸し出すことであった。今日でも、ドイツ経済および欧州経済の振興を目的とするKfWのプログラムのうちいくつかは、いわゆる「ERP特別基金」から金利補助を行う資金を使って支援されている。KfWは、過去数十年間にわたって事業の拡大と国際化を進めてきた。1994年に連邦共和国と旧ドイツ民主共和国が再統一された後、KfWはドイツのベルリンにあった旧ドイツ民主共和国の旧中央銀行（*Staatsbank*）の業務を引き継いだ。

2001年9月、KfWは連邦共和国からドイツ投資開発会社（*DEG-Deutsche Investitions-und Entwicklungsgesellschaft mbH*）（以下「DEG」という。）を買収した。DEGは、発展途上国および新興経済国の民間企業を支援するドイツの開発金融機関としての役割を果たす有限責任会社である。DEGの詳細については、「(4) 業務の概況 2) 当年度の事業の状況 発展途上国および新興経済国支援 DEG（ドイツ投資開発会社）」を参照のこと。

2003年、ドイツのボンに本拠のあったドイツ調整銀行（*Deutsche Ausgleichsbank*）（以下「DtA」という。）が、KfWに吸収合併された。DtAは1950年に公法機関として、また、特に中小企業および新規事業への貸出の分野で活動する助成銀行として設立された。かかる合併は、助成金融機関の新構築に関する法律（*Förderbankenneustrukturierungsgesetz*）に基づいて行われ、連邦共和国における助成銀行業務の再編および簡素化と、欧州委員会との合意との調和を目指したものであった。

持続可能な助成

KfWグループは、「持続可能な助成」を主な戦略的目的に設定しており、ドイツ経済の振興に重点を置いて世界の経済、社会および環境の改善を目指している。KfWの戦略的目的の詳細については、「(5) 経理の状況 1) KfWグループの基本情報 2024年戦略的目的」を参照のこと。これを背景に、KfWは、連邦共和国、EUおよび国際社会の持続可能性に関する目標を支持し、連邦政府による持続可能な国家的開発戦略の実施、国連の2030アジェンダの目標および持続可能な開発目標（以下「SDGs」という。）の達成、またパリ協定の実施を促進するための措置を講じている。さらに、「KfWグループの事業活動における人権への配慮に関する宣言」は、KfWのすべての活動にとって人権が極めて重要であることを反映している。持続可能な経済のための投資への資金提供とは別に、KfWは自らの発案により、金融市場の他の参加者と協力して、信用市場と資本市場のベンチマークおよび基準を設定するよう努め、国内および国際的なイニシアチブの推進力としての役割を果たし、その専門知識をドイツ、欧州および全世界の政治的意思決定者に提供する。

持続可能な社会への移行という課題に取り組むための包括的アプローチを反映したKfWの持続可能性に関するミッションステートメントは、銀行業務、銀行運営、持続可能性管理、持続可能性に関する伝達および従業員との関係というKfWの5つの持続可能性に関する活動分野の枠組みを提示している。KfWの従業員との関係に関する取組みの詳細については、「(3) 組織 3) 従業員」を参照のこと。

銀行業務

金融活動において、KfWは「気候変動および環境」、「グローバル化」、「社会変革」および「デジタル化および技術革新」といった社会的、経済的なメガトレンドにも焦点を当てている。「気候変動および環境」のメガトレンドは特に重要なため、KfWは戦略的な経営管理システムの一環として、2020年の新規コミットメントについて、環境分野の比率を少なくとも38%に維持することを目標としている。2019年の環境分野の比率は38%（2018年は40%）であった。KfWの環境分野の比率は、KfWの一定期間の新規貸出コミットメント全体に占める、気候保護（再生可能エネルギー、省エネ事業、持続可能な車社会、気候変動への適応等）および資源・環境保護（廃棄物回避、排水処理、大気汚染防止、騒音防止等）の分野における活動に対する貸出コミットメントの割合を表している。環境分野の比率を算定するために算入される貸出コミットメントは、一定の最低要件を満たさなければならず、それは例えば、これらのコミットメントにより資金提供されたプロジェクトによって達成される二酸化炭素やエネルギーの削減に関する要件である。

さらにKfWは、その助成および資金提供のマנדートに基づき、国連の持続可能な開発のための2030アジェンダの一部である17のSDGsのそれぞれの達成に貢献するよう取り組んでいる。KfWは、透明性を高めるため、グループ全体の報告方法を構築し、SDGsへの新規コミットメントを解析するようにした。2019年の新規コミットメントは17のSDGsすべてに貢献したが、最も大きく貢献したのはSDG 7「低コストでクリーンなエネルギー」、SDG 8「適正労働と経済成長」、SDG 11「持続可能な都市とコミュニティ」およびSDG 13「気候変動対策」に対してであった。

顧客に関しては、ドイツの中小企業、一般世帯、地方自治体、発展途上国、輸出金融およびプロジェクト・ファイナンスの借入人等がKfWの活動の重要な対象グループとなっている。KfWは、すべての事業部門に適用されている特定の持続可能性に関するガイドラインに基づき、すべての資金調達の決定において、環境的および社会的要因を考慮している。KfWは、発展途上国および新興経済国における支援およびプロジェクト・ファイナンスならびに世界におけるすべての輸出金融およびプロジェクト・ファイナンス活動において、国際的に認められた環境基準および社会基準（環境・社会影響評価）を定期的に適用している。KfWは、容認できない環境的または社会的な損害を引き起こす可能性のあるプロジェクトへの資金提供を拒否しており、グループ全体に関する「KfWグループの除外リストおよび分野別ガイドライン」は、すべての新規資金提供および助成活動に適用される。

持続可能性はまた、KfWのグリーンボンドの発行体としての役割において、または流動性ポートフォリオの持続可能な管理に関して等、KfWの資本市場における様々な活動において、重要な役割を果たしている。詳細については、「(4) 業務の概況 2) 当年度の事業の状況 金融市場」を参照のこと。

KfWは、環境および気候リスクならびにガバナンスの不備および不十分な社会的配慮から生じるリスクが、自身の信用リスク・ポジションならびに経済および金融システム全般に重大な影響を及ぼするという事実を認識している。したがって、KfWは、リスク要因としての環境、気候、ガバナンスおよび社会的側面の重要性を明確に把握するため、リスク・ポジションの評価を継続的に改善するよう努めている。これに関連して、KfWは、2020年4月末公表のKfWの2019年持続可能性報告書において、気候変動関連財務情報開示タスクフォース（TCFD）の提言を踏まえたKfWの主要な気候関連の財務リスクを初めて自主的に開示することとなった。

銀行運営

KfWの活動に適用される規制の枠組みには、環境、社会、経済の問題に関連する法規制の遵守のみならず、マネー・ロンダリング、テロ資金、汚職、詐欺、データ保護違反、インサイダー取引、および禁輸措置の防止が明示的に含まれている。また、KfWは、公法機関として、連邦パブリック・コーポレート・ガバナンス法（*Public Corporate Governance Kodex des Bundes*）（以下「PCGK」という。）の原則を遵守している。さらに、KfWはトランスペアレンシー・インターナショナルの法人会員であり、DEGは採択産業透明性イニシアチブのサポート・メンバーとしてKfWグループを代表している。KfWの銀行運営による環境への悪影響は限定的であるが、KfWは、気候変動に左右されない運営の実現を目指すことを含む、銀行運営のエコロジカル・フットプリントの削減に努めている。特に、KfWの調達ガイドラインは、供給業者と潜在的な下請け業者が児童労働および強制労働の禁止を遵守し、非人道的な労働条件からの保護を提供できることを求めている。KfWは、一般的な調達法に基づき可能な限り、欧州全域における入札の契約条件に社会的および環境的要件を含めている。

持続可能性管理システムおよび持続可能性に関する伝達

KfWの持続可能性管理システムは、KfWグループ内で持続可能性に関する問題をさらに進展させるための責任および手順を定めている。グループの持続可能性に関する戦略と伝達に対する全体的な責任は、KfWの最高経営責任者である最高持続可能性責任者にある。最高持続可能性責任者は、グループ、事業部門、中心的な部会および現場レベルの持続可能性に関する責任者およびマネージャーによって支えられている。事業部門および関連する中心的な部会のための具体的な持続可能性ガイドラインは、詳細な規則を定めている。KfWの戦略的目的は、グループ全体で持続可能性に関する取組みを継続的に推進していくために、関連する持続可能性に係る格付のランキングにおいて、KfWを国内外の助成銀行の上位5行の1つにすることを主要目標の1つとしている。KfWは、自身の持続可能性目標を向上させ、利害関係者が関連事項に取り組めるようにするため、自身の持続可能性に関連する事業活動の状況について、利害関係者と定期的にオープンな対話を行っている。これに関連して、KfWの持続可能性報告書と持続可能性ポータルは、いずれも法定要件を満たしており、重要な伝達手段となっている。

2) 連邦共和国との関係

所有関係

連邦共和国はKfWの引受済資本の80%を所有し、ドイツ連邦諸州（以下、それぞれを「連邦州」（*Land*）、全部の州を「連邦諸州」（*Länder*）という。）が残りの20%を所有している。KfW法は、株主総会について規定していないが、代わりに、監事会（*Verwaltungsrat*）が株主総会の責任を負う。監事会の詳細については、「(3) 組織 2) 監事会」を参照のこと。

KfWの資本持分は、担保に入れることはできず、また、連邦共和国または連邦諸州以外の主体に対して譲渡することはできない。KfWに対する資本拠出は、連邦共和国と連邦諸州による所有割合が維持されるような形で行われており、今後も引き続きそのように行われるものと予測される。

連邦共和国の保証者責任

KfW法は、KfWの借入金、発行債券および手形ならびにデリバティブ取引に関するKfWのすべての既存債務および将来債務、ならびにKfWが明示的に保証を与えている第三者の債務を連邦共和国が保証することを明示的に規定している（KfW法第1a条）。この法定保証（以下「連邦共和国の保証者責任」という。）に基づき、KfWがその発行した有価証券の元金その他の金員を支払わない場合、またはKfWによる保証に基づき行うべき支払を支払期限に行わない場合には、連邦共和国がその支払期限に、常に当該支払を行う義務を負う。連邦共和国の保証者責任に基づく連邦共和国の債務は、連邦共和国の現在および将来にわたるすべてのその他の無担保および非劣後負債と同順位であり、相互にいかなる優先関係もない。KfWが発行したまたはKfWの保証の下で発行された有価証券の所有者は、最初にKfWに対して法的措置を講ずることなく、連邦共和国に対して直接、かかる債務の履行を主張することができる。連邦共和国の保証者責任は、厳格な制定法上の事項であり、なんらかの契約または証書によって証せられるものではない。連邦共和国の保証者責任は、保証の対象たる債務に関し、KfWが行行使できる抗弁に服する可能性がある。

組織維持責任（*Anstaltslast*）

KfWは、公法機関（*Anstalt des öffentlichen Rechts*）である。したがって、連邦共和国には、KfWの設立機関として、ドイツ行政法の原則である組織維持責任（*Anstaltslast*）（以下「組織維持責任」という。）に基づき、KfWの経済基盤を保護する義務がある。連邦共和国は、組織維持責任に基づき、KfWを事業遂行可能な状態に維持し、かつKfWに財政的困難が生じた場合には、資金の割当てその他の適切な方法によりKfWがその債務を期日に履行できるようにしなければならない。組織維持責任は、KfWの債務に対する連邦共和国の正式な保証ではなく、KfWの債権者は連邦共和国に対し、直接請求権を有するものではない。しかしながら、この法的原則の効果として、KfWの債務（KfWが発行したまたはKfWの保証の下に発行された有価証券の所有者に対するKfWの債務を含む。）は、連邦共和国の信用により完全に担保されている。連邦共和国は、組織維持責任に基づき、適法に成立した義務である国庫負担の義務を有し、ドイツ議会による歳出配分その他の行為を必要とすることなくかかる支払を行うことができる。

欧州委員会との合意

KfWの債務に対する連邦共和国の責任負担が、EU法の国庫補助に対する禁止とこれまでも矛盾しておらず、また現在も矛盾していないことを明確化するため、ドイツ連邦財務省と欧州委員会の競争政策担当委員は協議を重ね、2002年3月1日に正式な合意に至った。欧州委員会との当該合意において、KfWが責任を負う助成活動については、KfWが引き続き組織維持責任と連邦共和国の保証者責任の恩恵を受けることが合意された。当該合意において、特に中小企業、ベンチャー・キャピタル、環境保護、技術/革新、インフラ整備および住宅供給に対する融資提供におけるKfWの役割ならびにKfWの発展途上国との協力は、助成事業に当たるものであり、したがって、EUの規則と矛盾しないことが確認された。

欧州委員会との当該合意により、KfWが輸出金融およびプロジェクト・ファイナンスの事業部門で行っているその輸出金融業務および国内・国際プロジェクト・ファイナンス事業のうち、KfWの助成活動の範囲を超えていると欧州委員会がみなす部分を、法的に独立した子会社に対して譲渡することが要求された。当該事業の譲渡は2007年12月31日までに行われなければならない、この日以降、KfWは当該子会社に対し市場金利以外の金利で融資を行うことは認められておらず、当該子会社に対して組織維持責任または連邦共和国の保証者責任の恩恵を及ぼすこともできなくなった。

しかしながら、KfWは引き続き、以下の助成目的の輸出金融およびプロジェクト・ファイナンス事業を直接行うことが認められている。

- ・ 金利補助のCIRR (Commercial Interest Reference Rate、市場貸出基準金利) (以下「CIRR」という。) やASU (Aircraft Sector Understanding、航空機部門合意計画) (これらはOECDのコンセンサスに従い助成活動として認められる。) 等の国際助成プログラムの実施
- ・ EU、欧州経済圏および正式なEU加盟候補国の地位を有する国々以外での協調融資への参加 (ただし一定の条件に服する。) ならびに十分な資金源のない国々への単独融資活動
- ・ EIBまたは類似の欧州の金融機関によって協調融資される、EUの利益となるプロジェクトへの参加

欧州委員会は当該合意を決定に変え、連邦共和国はこれを正式に受諾した。2003年8月、助成金融機関の新構築に関する法律の一部により、欧州委員会との合意が実施され、KfW法は適宜改正された。

2008年1月1日、KfWの完全子会社として設立された有限責任会社 (*Gesellschaft mit beschränkter Haftung*) であるKfW IPEX有限責任銀行 (KfW IPEX-Bank GmbH) (以下「KfW IPEX銀行」という。) は、法的に独立した事業体として業務を開始し、これにより、欧州委員会との合意に規定された要件を満たした。KfW IPEX銀行は、欧州委員会がKfWの助成活動の範囲を超えるとみなす輸出金融およびプロジェクト・ファイナンス事業を、直接、自らのために行っている。KfW IPEX銀行の詳細については、「(4) 業務の概況 2) 当年度の事業の状況 輸出金融およびプロジェクト・ファイナンス (KfW IPEX銀行)」を参照のこと。

監督

連邦財務省は、ドイツ連邦経済エネルギー省 (BMWi) (以下「ドイツ連邦経済エネルギー省」という。) と協議の上で、KfWの法的監督 (*Rechtsaufsicht*) を行っている。すなわち、連邦財務省は、KfWに適用ある法律の遵守を監督しており、かかる遵守を確保するために必要なすべての措置を講じることができる。法的監督とは、主にKfW法およびKfWの定款の遵守の監督であるが、その他のすべての適用法令 (ただし、次の段落において言及され、下記「規制」において説明される銀行規制法の一定の規定を除く。) の遵守の監督も含む。関係する連邦大臣は、KfWの活動全般を監督しているKfWの監事会の構成員になっている。「(3) 組織 2) 監事会」を参照のこと。

KfWは、当該連邦省による法的監督を受けることに加え、2013年10月に、ドイツ連邦金融監督庁（*Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht*）（以下「BaFin」という。）が行う銀行業に特化した監督の対象となった。この監督は、省令（*KfW-Verordnung*）（以下「KfW省令」という。）によって定められた。KfW省令は、2013年7月に施行されたKfW法の改正を補完するものである。KfW省令は、KfWに対する銀行規制法の一般的な適用免除を継続させる一方で、KfWに準用される銀行規制法の規定を特定し、当該規定の遵守の監督をBaFinに担当させている。BaFinは、その監督を行うに当たり、通常の銀行監督手続に従ってドイツ中央銀行（*Deutsche Bundesbank*）（以下「ドイツ中央銀行」という。）と協力する。詳細については、下記「規制」を参照のこと。

KfWは、ドイツの銀行に一般的に適用される財務報告および監査基準の遵守に加え、KfW法に基づき、予算原則法（*Haushaltsgrundsätzegegesetz*）に規定される政府所有の事業体向けの特別な監査基準に従わなければならない。かかる特別な監査基準により、KfWの年次監査の対象に、通常の範囲に加えて、KfWの経営陣がその事業を適切に行っているか否かを含めることが義務付けられている。その結果として作成される監査報告書は、監事会、連邦の担当省および連邦会計検査院（*Bundesrechnungshof*）が各自の意見を作成し、かつ必要な場合に対策を講じることができるものでなければならない。

最後に、KfWは、政府所有の事業体として、予算原則法に基づき、その資金の経済的運用について連邦会計検査院による監査を受ける。

規制

KfWの規制状況の概要 KfWは、ドイツ銀行法（*Gesetz über das Kreditwesen - KWG*）（以下「ドイツ銀行法」という。）の意味における「信用機関」もしくは「金融サービス機関」またはEUの自己資本指令（*Capital Requirements Directive IV*）（以下「CRD」という。）およびEUの自己資本規制（*Capital Requirements Regulation*）（以下「CRR」という。）を始めとする関連するEUの指令および規制の意味における「信用機関」に該当しないため、一般的に、銀行規制法令の適用を免除される。しかしながら、KfW省令の施行により、ドイツ銀行法およびCRR（関連施行規則を含む。）のかなりの部分がKfWに準用される。銀行監督法のKfWへの準用は段階的に導入され、上記の規則、規制および執行権限の大部分が2016年1月1日から適用されている。KfW省令は、通常預金の取扱いを行わず、貸出事業における低リスク特性および連邦共和国の保証者責任による恩恵に特徴付けられる、KfWの事業体としての特別な地位に配慮している。よってKfW省令は、関連規則の準用に関して一定の変更および特例を定めている。

KfW省令によって課されるEUおよび国内の銀行規制法の準用は、CRR第4条第1項第8号の意味における「公共部門事業体」としてのKfWの地位を損なうものではない。EUおよび国内の銀行規制法に基づく自己資本要件、大口エクスポージャーに関する制限および流動性測定に関して、銀行が保有する公共部門事業体に対するエクスポージャーが特別扱いされていることを考慮すると、かかる地位は、KfWのリファイナンス事業をある程度有利な立場にする。KfWによって発行された債券等の有価証券は、2014年10月10日付の欧州委員会委任規則（*Commission Delegated Regulation*）（以下「委任規則」という。）2015/61第10条第1項第(c)号(v)に従い、EUにおいてレベル1資産として適格であり、委任規則におけるその他のすべての要件を満たしている。

準用される銀行規制 KfW省令の施行により、ドイツ銀行法第25c条から第25d条に規定されるコーポレート・ガバナンスに関する銀行規制要件がKfWに準用されている。これらの要件を遵守するため、2014年にKfWの監事会の委員会構成に一定の調整がなされた。かかるKfWの監事会の委員会構成の詳細については、「(3) 組織 2) 監事会」を参照のこと。

ドイツ銀行法第25a条において規定され、ドイツの信用機関の報酬に関する規則（*IW-Institutsvergütungsverordnung*）においてより詳細に規定されている報酬方針に関する銀行規制要件については、2018年1月1日からKfWに適用されている。

CRRの第2部第 編から第 編および第3部第 編から第 編に規定される自己資本充実度に関する規制が、規制上の自己資本および自己資本要件の計算を含め、ほぼ全体として、2016年1月1日から、連結ベースでKfWに準用された。さらに、KfWは、CRD によって導入され、ドイツ銀行法第10c条から第10i条として国内法に移入された資本バッファ規制の対象となっている。2017年6月、KfWは、2017年6月30日現在のKfWの大部分のポートフォリオにつき、先進的内部格付手法（以下「IRBA」という。）に従って規制上の自己資本要件を計算することについて、BaFinの承認を得た。KfWは、規制要件に従い、その他の副次的ポートフォリオ・セグメントについても2022年までに追加承認を得る予定である。2019年12月31日現在のCRR第92条によるKfWの総自己資本比率およびTier 1資本比率は21.3%（2019年6月30日現在の中間利益を含む。^{注1）}）であり、2018年12月31日現在の総自己資本比率およびTier 1資本比率である20.1%と比較して増加したが、これは主に、資本構成要素の増加（特に株主持分は2019年の14億ユーロの連結利益に起因して10億ユーロ増加）ならびに評価方法および評価手順の系統的な効果に起因している。KfWが先進的IRBAの適用機関として全面的に承認されるまでの間、まだ承認されていない副次的ポートフォリオは、一般的にはより資本集約的な信用リスク標準化アプローチ（CRSA）を引き続き用いて評価される。

注1） CRR第26条第(2)項に基づく。

自己資本充実度に関する規制の適正要件の適用に関連して、2019年12月31日現在のKfWグループの総自己資本比率に対する自己資本要件は全体で16.5%となったが、これは13.5%の監督上の審査および評価プロセスによる総自己資本要件（以下「TSCR」という。）と、ドイツにおけるその他のシステム上重要な機関（O-SIIs）向けのバッファ（以下「OSIIバッファ」という。）である資本保全バッファおよびカウンターシクリカル資本バッファから成る。KfWグループに対するTSCRには、監督上の審査および評価プロセス（以下「SREP」という。）のサーチャージ2.75%が含まれる。一般的に、SREPのサーチャージには各銀行の特定のリスク状況が反映されるようになっている。さらに、KfWグループに対するTSCRには、一定のIT、内部監査およびオペレーショナル・リスク管理についての調査結果に係る合計2.75%の追加的なサーチャージも含まれる。かかるサーチャージは、次の状況に鑑みて、2018年にBaFinにより課され、これによりKfWグループのTSCRは一時的に増加した。

2016年にドイツ中央銀行およびBaFinが行ったKfWに対する通常監査の際、銀行監督機関は、KfWのITに関する調査結果を報告した。これを受け、2017年にBaFinによりIT関連のサーチャージが課された。KfWのIT構造の近代化の必要性は通常監査が行われる前から指摘されており、KfWにおいて、ITのアップデートおよび改善の必要性に取り組む大規模プロジェクトは以前から進行している。また、銀行監督機関は、2017年にKfWの外部委託管理および内部監査手続についての通常監査も行い、かかる監査の結果、一定の追加的な調査結果が報告された。2018年6月、BaFinはKfWに対し、IT、内部監査およびオペレーショナル・リスク管理についての調査結果に関連し、一時的な自己資本要件を課すと通知した。2.75%のサーチャージは、指摘事項が解消されるまでの間、継続して課される。2019年、監督機関は、KfWのITについて、従前の指摘事項の実施に重点を置いた追加監査を行った。かかる追加監査の結果は受領済であり、現在内部で審査中である。さらに、BaFinはKfWに対し、1%のOSIIバッファを維持するよう求めると通知した。かかるOSIIバッファは、2019年の0.33%を皮切りに、3年間で段階的に導入される予定である。

KfWは、2016年1月1日より、ドイツ銀行法および関連施行規則によって補足されたCRR第 編の大口エクスポージャー規制の準用を受けている。この規制の下では、1顧客または関係する顧客から成る1グループに対するエクスポージャーは適格自己資本の25%までに制限され、適格自己資本の10%を超えるエクスポージャーは特別な内部モニタリング要件およびドイツの銀行監督機関に対する報告義務を課される。

さらに、KfWは、2016年1月1日から、レバレッジ比率に関する規定の準用を受けている。この規制の下では、KfWの資産および貸借対照表外のエクスポージャーの簿価に対するTier 1資本の比率は、連結ベースで計算される。レバレッジ比率は内部的に監視されており、2020年より、健全性要件の一部となる予定である。

2015年12月の監督当局であるBaFinの決定によれば、自己資金要件、大口エクスポージャーおよびレバレッジといったCRRの特定の条項については、グループレベル（連結ベース）でのみ考慮される必要があり、事業体レベルではその必要はない。

KfWは、すでにドイツの反マネー・ロンダリング法（*Geldwäschegesetz*）の対象となっているが、2016年1月1日から、グループレベルおよび事業体レベルにおいて、ドイツ銀行法のマネー・ロンダリング、テロリストの資金調達およびその他の犯罪行為に関する規定の対象ともなっている。

最後に、ドイツ銀行法およびドイツのリスク管理の最低要件（*Mindestanforderungen an das Risikomanagement*）（以下「MaRisk」という。）に規定されるリスク管理システムに関する銀行規制要件が、2016年1月1日からKfWに準用されている。かかる銀行規制要件には、リスク戦略立案、リスク管理ならびに財務管理および業務管理の実施のための健全なシステムに加え与信に関する意思決定プロセスの要件が定められている。これに関連して、KfW法第2条第(4)項に従ったKfWの委託業務（*Zuweisungsgeschäft*）（以下「連邦政府委託業務」という。）（すなわち、KfWが、連邦政府の指示に従い、通常、連邦政府による経済的リスクの負担において行う活動）に対して一定の免除が認められている。

KfWの規制は、CRRおよびドイツ銀行法に規定される流動性規制の適用を受けていない。同じ理由で、KfWは、EUおよび国内の開示要件ならびにEU銀行再建・破綻処理指令（以下「BRRD」という。）を一般的に免除されている。

監督体制および執行権限 KfWによる銀行規制法令の遵守の監督は、BaFinに任されており、BaFinはその一般的リスクを重視したSREPに従ってドイツ中央銀行と協力してこれを行う。これに関連して、ドイツ中央銀行は、銀行の財務の安定性ならびに内部統治およびリスク管理システムの妥当性の両方について銀行の継続的な監査および分析を担当する。ドイツ中央銀行は、関連データを受け取りその再処理を行うが、最終的な意思決定および執行権限の行使はBaFinが行う。

KfW省令は、監督の目的上、2016年1月1日以降、KfWを、ドイツの銀行に一般的に適用される報告および情報要件（顧客口座の詳細への自動アクセスを除く。）の準用対象としている。KfWは、これらの報告および情報要件を遵守する制度を構築するまでの間、監督当局に対し、同当局の合意を得た形式で、関連する報告および情報を提供する。監督当局と合意した通り、KfWは2020年1月1日現在、本格的な規制報告制度を導入している。

さらに、KfW省令は、KfWをBaFinの一定の執行権限の対象として準用しており、BaFinは、特定の状況下において規制上の自己資本の増加および規制リスクの軽減を要求する権限またはKfWの経営幹部の変更を要求する権限等を有している。

KfWは、国内またはEUの銀行規制法上の規制対象事業体に該当しないため、近年施行された国内およびEUの銀行監督体制における変更の影響を受けなかった。特に、KfWは欧州単一監督制度（European Single Supervisory Mechanism）（以下「SSM」という。）について定めたEU理事会規則第1024/2013号に基づく欧州中央銀行（European Central Bank）（以下「ECB」という。）による監督を受けない。2014年、KfW IPEX銀行は、SSMに参加する加盟国各国の監督当局の協力により運営される、大手銀行の総合的評価の対象に含まれた。2014年9月のECBによる決定に従い、KfW IPEX銀行は重要信用機関とはみなされず、またその後ECBにより実施されているドイツの大手金融機関の年次評価においても、これまでに重要信用機関とみなされたことはない。よって、KfW IPEX銀行は現在ECBの直接的な監督下には置かれていないが、現在も引き続き、ドイツ中央銀行と連携しているBaFinの監督下に置かれている。KfW IPEX銀行は、その事業成長次第では、今後数年以内に重要信用機関とみなされ、ECBの直接的な監督下に置かれる可能性がある。KfW IPEX銀行の詳細については、「(4) 業務の概況 2) 当年度の事業の状況 輸出金融およびプロジェクト・ファイナンス（KfW IPEX銀行）」を参照のこと。SSMの詳細については、「(7) 発行者の属する国等の概況 3) 通貨・金融制度 金融制度 欧州の金融制度 欧州の金融監督制度および欧州銀行同盟」を参照のこと。

3) 日本との関係

KfWの設立について、日本との関係はない。

(2)【資本構成】

KfWグループの資本構成（2019年12月31日現在）

（単位：百万ユーロ）

借入金	
短期資金	44,000
債券およびその他の確定利付証券	395,557
その他借入金（1）	21,663
借入金合計	461,220
株主持分	
払込済資本（2）	3,300
資本準備金	8,447
ERP特別基金からの準備金	1,191
利益剰余金	18,742
一般銀行業務上のリスクに対する積立金	600
再評価準備金	-918
株主持分合計	31,362
資本構成合計	492,582

(1) ERP特別基金からの長期および短期の借入金382百万ユーロを含む。

(2) KfWの自己資本（そのうち80%を連邦共和国が所有し、残りの20%を連邦諸州が所有している。）は、2019年において3,750百万ユーロであった。そのうち、3,300百万ユーロは連邦共和国および連邦諸州の所有割合に応じて払い込まれている。

(3)【組織】

KfWの機関は、執行理事会（*Vorstand*）および監事会である。

1) 執行理事会

執行理事会は、KfWの日常業務の遂行および資産の管理の責任を担っている。基本的に、執行理事は監事会により当初の任期を最長3年間として選任される。最初の任期終了後、各執行理事は、任期を最長5年間として監事会により複数回にわたり再任、またはその任期が延長される可能性がある。各執行理事はKfWの特定の業務に責任を負うが、執行理事会が行う行為について責任を共有する。

以下に記載する、現在の執行理事の略歴には、構成員の2020年4月2日現在の年齢、選任された年、任期、地位および担当分野が記載されている。

執行理事会の報酬については、「(5) 経理の状況 5) 連結財務書類」の連結財務書類に対する注記76を参照のこと。

ギュンター・プロイニヒ博士

年齢：64歳

ギュンター・プロイニヒ博士は、2006年10月にKfWの執行理事に就任した。プロイニヒ博士は、2018年1月1日付で最高経営責任者に選任された。プロイニヒ博士の任期は2021年6月に終了する。同博士は、事務総局、内部監査部、グループ成長・経済部、金融市場部および法務部を担当している。同博士はまた、KfWグループの最高持続可能性責任者を務めている。

プロイニヒ博士は、1989年9月に、国際資本市場部を率いるためにKfWグループに参画した。その後、同博士は、信用業務部および経営業務部において管理職を務めた。1996年、同博士は、シニア・ヴァイス・プレジデントおよび経営業務部長に就任した。2000年5月、同博士は、KfWのエグゼクティブ・ヴァイス・プレジデントに任命された。2017年9月、同博士はKfWの最高経営責任者代理に任命された。2007年8月から2008年10月までの間、同博士は、IKBドイツ産業銀行エーゲー（*IKB Deutsche Industriebank AG*）（以下「IKB」という。）（ドイツ、デュッセルドルフ）の最高経営責任者を務め、その間に、IKBは、当時その主要株主であったKfWによって経営難を救済された後、売却された。プロイニヒ博士は、IKBの最高経営責任者としての任期中、KfWの執行理事としての職務執行を一時停止した。

プロイニヒ博士は、マインツ大学（ドイツ）およびディジョン大学（フランス）において法律を学び、マインツ大学（ドイツ）において法律学の博士号を取得した。同博士の職歴は、1984年に、コメルツ銀行エーゲー（*COMMERZBANK Aktiengesellschaft*）（以下「コメルツ銀行」という。）（ドイツ、フランクフルト・アム・マイン）の投資銀行部から始まった。1986年から1989年の間、同博士は、フランスのトゥールーズおよび米国ワシントンD.C.において販売金融責任者としてエアバス・インダストリー・S.A.S.（*Airbus Industrie S.A.S.*）に勤務した。

プロイニヒ博士は、ドイツファンドブリーフ銀行エーゲー（*pbb Deutsche Pfandbriefbank AG*）（ドイツ、ミュンヘン）の監事会会長を務めている。また、同博士は、ドイツポスト・エーゲー（*Deutsche Post AG*）（以下「ドイツポスト」という。）（ドイツ、ボン）およびドイツテレコム・エーゲー（*Deutsche Telekom AG*）（以下「ドイツテレコム」という。）（ドイツ、ボン）の監事である。

イングリッド・ヘングスター博士

年齢：59歳

イングリッド・ヘングスター博士は、2014年4月にKfWの執行理事に就任した。同博士は、国内助成事業部門、営業部、新規事業信用サービス部、デジタル開発部および中央サービス部を担当している。ヘングスター博士の任期は2023年3月に終了する。

ヘングスター博士は、ザルツブルク大学（オーストリア）の法学博士号を有している。ヘングスター博士は、1984年に、オーストリア輸出銀行（Oesterreichische Kontrollbank）（オーストリア）のプロジェクト・マネージャーとして勤務を開始した。1986年、同博士はコメルツ銀行（ドイツ、フランクフルト・アム・マイン）へ入行し、民営化およびプロジェクト・ファイナンス部のヴァイス・プレジデントを務めた。1995年から1998年にかけて、ヘングスター博士は、ユービーエス・ドイツ・エージー（*UBS Deutschland AG*）のドイツ実務において、アクイジション・ファイナンスおよびストラクチャード・ファイナンス部長を務めた。その後、同博士は、クレディ・スイス・ファースト・ボストン（*Credit Suisse First Boston*）の投資銀行部門のマネージング・ディレクターとして勤務した。2005年、同博士は、ABNアムロ銀行（ドイツ）エージー（*ABN AMRO Bank (Deutschland) AG*）の最高経営責任者ならびにドイツおよびオーストリア支店長兼統括責任者として入行した。2008年から2014年には、ヘングスター博士は、ロイヤルバンク・オブ・スコットランド（*The Royal Bank of Scotland*）のドイツ、オーストリアおよびスイス統括責任者およびロイヤルバンク・オブ・スコットランド（ドイツ）エージー（*Royal Bank of Scotland (Deutschland) AG*）の運営委員会の最高経営責任者を務めた。

ヘングスター博士は、KfWキャピタル有限合資会社（*KfW Capital GmbH & Co. KG*）（以下「KfWキャピタル」という。）（ドイツ、フランクフルト・アム・マイン）の監事会会長を務めている。また、ヘングスター博士は、ティッセンクルップ・エージー（*ThyssenKrupp AG*）（ドイツ、エッセン）およびドイツ鉄道エージー（*Deutsche Bahn AG*）（ドイツ、ベルリン）の監事である。

メラニー・ケア氏

年齢：45歳

メラニー・ケア氏は、2019年3月にKfWの執行理事に就任した。同氏は、情報技術部および取引管理部を担当している。ケア氏は、2018年9月にゼネラル・マネージャーとしてKfWに参画した。ケア氏のKfWの執行理事としての任期は2022年8月に終了する。

ケア氏は、ビーレフェルト大学（ドイツ）において経営管理学を学び、またパデュー大学（米国、インディアナ）の経済学の修士号を取得している。同氏の職歴は、1999年に、コンサルティング会社であるアンダーセン・コンサルティング経営コンサルタント有限責任会社（*Andersen Consulting Unternehmensberatung GmbH*）（2001年にアクセンチュア（*Accenture*）に名称変更）から始まり、2012年には同社の工業金融サービス部門のマネージング・ディレクターとなった。同氏は、2014年にバイエルン州立銀行（*Bayerische Landesbank*）（ドイツ、ミュンヘン）のグループ最高情報責任者に任命され、2018年7月まで同役職を務めた。

ベルント・レーヴェン氏

年齢：54歳

ベルント・レーヴェン氏は、2009年7月にKfWの執行理事としてKfWグループに参画した。同氏は、財務部、人事部、ポートフォリオ信用サービス部および組織・コンサルティング部を担当している。レーヴェン氏は、2016年1月1日付で最高リスク管理責任者（以下「CRO」という。）と最高財務責任者の職務が分離されるまでKfWのリスク部と財務部の両方を担当した後、KfWの最高財務責任者を務めている。ベルント・レーヴェン氏の任期は2024年6月に終了する。

同氏は、ミュンスター大学（ドイツ）において経営管理学の学位を取得して卒業した後、監査法人において専門職としてのキャリアを開始し、そこで租税コンサルタントの試験を成功裏に完了した。次に、レーヴェン氏はコメルツ銀行（ドイツ、フランクフルト・アム・マイン）の経営企画部に入り、その後、エクイティ・デリバティブ取引部に異動した。2002年以降、ベルント・レーヴェン氏は、米国ニューヨークに所在するコメルツ銀行の子会社であるコメルツ・キャピタル・マーケッツ・コーポレーション（Commerz Capital Markets Corporation）の共同マネージング・ディレクターを務めた。2005年、同氏は、コメルツ銀行のポーランドの子会社であるエムバンク（mBank）（旧BRE銀行エスエー（BRE Bank SA））の取締役役に任命され、ニューヨークからポーランドのワルシャワに転勤した。

レーヴェン氏は、通貨為替基金（TCX）（オランダ、アムステルダム）およびDEG（ドイツ、ケルン）の監事である。

ヨアヒム・ナーゲル教授/博士

年齢：53歳

ヨアヒム・ナーゲル教授/博士は、2017年11月にKfWの執行理事に就任した。同教授/博士は、発展途上国および新興経済国支援（KfW開発銀行（*KfW Entwicklungsbank*）（以下「KfW開発銀行」という。）およびDEG）ならびに輸出金融およびプロジェクト・ファイナンス（KfW IPEX銀行）を担当している。ナーゲル教授はゼネラル・マネージャーとしてすでに2016年11月にKfWに参画していた。

同教授/博士は、前職では2010年よりドイツ中央銀行（ドイツ、フランクフルト）の執行理事を務めていた。2019年12月、KfWの監事会は、ヨアヒム・ナーゲル教授/博士の任期を2025年10月まで延長した。

ナーゲル教授/博士は、カールスルーエ大学の経済学の修士号と博士号を取得している。同教授/博士は、1999年に、以前のプレーメン州、ニーダーザクセン州およびザクセン・アンハルト州の中央銀行（現在のドイツ中央銀行）の頭取室長として銀行部門においてキャリアを開始し、2003年までかかる役職を務めた。その後、同教授/博士は、2003年に市場分析・報告部長、2004年に市場分析・ポートフォリオ部長、2008年にドイツ中央銀行の市場部長に任命された。

ナーゲル教授/博士は、KfW IPEX銀行（ドイツ、フランクフルト・アム・マイン）の監事会会長を務めている。また、同教授/博士は、DEG（ドイツ、ケルン）およびドイツ証券取引所エーゲー（*Deutsche Börse AG*）（ドイツ、フランクフルト・アム・マイン）の監事である。

ステファン・パイス博士

年齢：50歳

ステファン・パイス博士は、2016年1月にKfWの執行理事に就任した。同博士は、信用リスク管理部、リスク制御部およびコンプライアンス部を担当し、またKfWのCROを務めている。パイス博士の任期は2024年12月に終了する。

パイス博士は、ルートヴィヒ・マクシミリアン大学（ドイツ、ミュンヘン）において経営管理学を学び、また同大学のリスク管理・保険機関において政治学の博士号を取得した。1995年、同博士は、バイエルン州立銀行（*Bayerische Landesbank*）（ドイツ）の不動産部にて勤務を開始した。その後リスク管理部へ異動し、チームの主任（顧客ポートフォリオおよび戦略統括）および部長（ポートフォリオ統括およびシステムティクス統括ならびにリスク統括取引業務）として管理職を務めた。2007年、パイス博士はリスク運用部門長に就任し、2008年にグループリスク制御部門長へと昇進した。パイス博士は2009年にシニア・ヴァイス・プレジデントおよびリスク管理・制御部長としてKfWに参画した。

パイス博士は、KfW IPEX銀行（ドイツ、フランクフルト・アム・マイン）およびKfWキャピタル（ドイツ、フランクフルト・アム・マイン）の監事である。

2) 監事会

監事会の監事は通常37名であり、連邦財務大臣、連邦経済エネルギー大臣、連邦外務大臣、連邦食料農業大臣、連邦運輸デジタルインフラ大臣、連邦経済協力開発大臣、連邦環境自然保護原子力安全大臣、連邦参議院（*Bundesrat*）が選任した監事7名、連邦議会（*Bundestag*）が選任した監事7名、商業銀行代表5名、工業代表2名、地方自治体、農業、熟練手工業、通商および住宅部門の代表各1名ならびに労働組合の代表4名から構成される。商業銀行、工業、地方自治体、農業、熟練手工業、通商および住宅の各部門ならびに労働組合の代表は、連邦政府が関係者と協議の上選任する。

連邦財務大臣および連邦経済エネルギー大臣が、監事会の会長および副会長を務める。両者は1年毎にその役職を交代し、2020年においては、連邦経済エネルギー大臣が会長を務める。KfWの監事会に在籍するすべての連邦大臣の任期については、各連邦大臣の任期に一致するが、監事会のその他の監事は、個別に3年の任期を任命される。

監事会は、KfWの事業の遂行全般および資産の管理を監督する。執行理事会に一般的な指示を与えることもできる。特に、監事会は通常、とりわけ運営機関の構成員に対する融資（*Organkredite*）、短期融資、借入金1名につき50百万ユーロを超える投資不適格または無格付の発行体への貸出コミットメント、一定の無担保貸付、および100百万ユーロを超える投資適格発行体への貸出コミットメントにつき（そのリスク・信用委員会（*Risiko - und Kreditausschuss*）を通じて）承認せねばならない。監事会は、その他の取引または取引の種類を承認する権利を留保することもできる。ただし、KfWを代表する権限またはKfWの代わりに融資のコミットメントを行う権限はない。

KfWの監事会の委員会構成は、執行・指名委員会（*Präsidential- und Nominierungsausschuss*）、報酬委員会（*Vergütungskontrollausschuss*）、リスク・信用委員会および監査委員会（*Prüfungsausschuss*）である。執行・指名委員会は、法的事項および事務的事項、基本事業や会社の方針といった事柄の取扱いについて責任を負っている。緊急事案（*Eilentscheidung*）につき監事会に代わって決定を行うこともある。さらに、定期的に執行理事会および監事会の評価を行い、執行理事会に対して適切な候補者の推薦を行うほか、監事の選任に関し責任を負っている連邦政府関係機関の補助を行うこともある。報酬委員会は、執行理事会およびKfWの従業員の報酬制度ならびにそれらがKfWのリスク、資本および流動性管理に与える影響の取扱いについて責任を負い、執行理事に支払われる報酬に関して執行・指名委員会に助言を行う。リスク・信用委員会は、特にKfWの現在および将来の全般的なリスク耐性および戦略につき、監事会に助言を行う。また、KfWの定款に規定された一定の閾値を超える、業務レベルでの貸付および株式投資の承認や、債務証券の発行、外貨の借入れおよびスワップ取引の承認についても責任を負う。監査委員会は特に、会計処理や、内部統制システム（以下「ICS」という。）および内部監査システムといったリスク管理システムの実効性を監視する。また、年次財務書類の監査の実施および監査法人によって指摘された誤りの適時の是正について監視を行う。さらに、監査委員会は年次非連結財務書類の承認および年次連結財務書類の採択に関し、監事会に助言を行う。執行・指名委員会および報酬委員会の委員長は、原則として監事会の会長が務めることとされている。リスク・信用委員会および監査委員会の委員長は、原則として銀行部門の代表が務めることとされている。

2020年4月2日現在の監事は以下の通りである。

氏名	役職
ドーリス・アーネン	ラインラント・プファルツ州財務大臣（連邦参議院による選任）
ペーター・アルトマイヤー	連邦経済エネルギー大臣（2020年の会長）
ゼーレン・バルトール	国会議員（連邦議会による選任）
アンドレ・ベルクヘガー博士	国会議員（連邦議会による選任）
ホルガー・ピングマン博士	ドイツ卸売・貿易業連合会（BGA）会長（卸売・外国貿易部門代表）
フォルカー・ブフィエ	ヘッセン州首相（連邦参議院による選任）
インガボルグ・エッサー	ドイツ連邦住宅不動産企業連合理事（住宅部門代表）
ロバート・ファイガー	ドイツ建設・農業・環境労働組合（IG Bau）委員長（労働組合代表）
アルパート・フラッカー	バイエルン州財務内務大臣（連邦参議院による選任）
ヴェレナ・ゲパット	ドイツ都市協会常任副専務理事（地方自治体代表）
オラフ・グッティン	国会議員（連邦議会による選任）
ルイス・ハーゲン博士	ドイツファンドブリーフ銀行協会（vdp）会長（抵当銀行代表）
ラインホルド・ヒルバース	ニーダーザクセン州財務大臣（連邦参議院による選任）
ライナー・ホーフマン	ドイツ労働総同盟（DGB）会長（労働組合代表）
ゲルハルト・ホーフマン	ドイツ協同組合銀行協会（BVR）運営理事（協同組合銀行代表）
ブルーノ・ホリナーゲル博士	国会議員（連邦議会による選任）
ヨハネス・カース	国会議員（連邦議会による選任）
アロイス・カール	国会議員（連邦議会による選任）
ユリア・クロックナー	連邦食料農業大臣
アンドレア・コクシス	統一サービス産業労働組合（ver.di）副委員長（労働組合代表）
シュテファン・コルゼル	ドイツ労働総同盟執行委員（労働組合代表）
ヨアヒム・ラング博士	ドイツ産業連盟（BDI）会長兼会長主宰の委員会の委員（工業代表）
ハイコ・マース	連邦外務大臣
ゲルト・ミュラー博士	連邦経済協力開発大臣
ハンス＝ヴァルター・ペータース博士	ドイツ銀行連盟（BdB）会長（商業銀行代表）
ヨハネス＝ヨルグ・リーグラール博士	ドイツ公的銀行連盟（VÖB）会長（退任）（産業信用分野において著名な信用機関の代表）
ヨアヒム・ルークヴィート	ドイツ農業者連盟（DBV）会長（農業部門代表）

アンドレアス・ショイアー	連邦運輸デジタルインフラ大臣
ヘルムット・シュリーヴァイス	ドイツ貯蓄銀行協会（DSGV）会長（貯蓄銀行代表）
オラフ・ショルツ	連邦財務大臣（2020年の副会長）
スヴェンニャ・シュルツ	連邦環境自然保護原子力安全大臣
ホルガー・シュワネッケ	ドイツ手工業中央連盟（ZDH）事務総長（熟練手工業部門代表）
エーディト・シーツマン	バーデン・ヴュルテンベルグ州財務大臣（連邦参議院による選任）
ペーター・シュトローベル	ザールラント州財務欧州担当大臣（連邦参議院による選任）
ハイケ・タウバート	テューリンゲン州副首相兼財務大臣（連邦参議院による選任）
フロリアン・トンカー博士	国会議員（連邦議会による選任）
マルティン・ヴァンスレーベン博士	ドイツ商工会議所連盟（DIHK）会頭（工業代表）

監事会の報酬については、「(5) 経理の状況 5) 連結財務書類」の連結財務書類に対する注記76を参照のこと。

3) 従業員

KfWグループの従業員数は、2019年は平均で6,705名（2018年は6,376名）であった（執行理事および研修員を除き、臨時雇用者を含む。）。KfWの従業員の約30%は団体労働協約に加入している。KfWは従業員のために年金等の給付を行っている。

KfWグループの従業員のうち、約21%はKfWの国内事業活動、24%は発展途上国および新興経済国支援（KfW開発銀行およびDEG）、11%は輸出金融およびプロジェクト・ファイナンス（KfW IPEX銀行）、残りはKfWの経理、出納、担保、資金調達および貸出支援の各部門ならびに総務・人事部に所属している。

KfWグループは、従業員との関係を、持続可能性に関する重要な活動分野の1つと考え、敬意と感謝を持って従業員を待遇することを非常に重視している。KfWは、自身の成功の基盤は自発性のある熟練した従業員を擁することであると認識しているため、主要な雇用主ランキングにおいてトップの位置を占めることを含む雇用主としての魅力を、KfWグループの戦略的目的における主要な目標の1つであると考えている。KfWは、性別、出身、民族、宗教、障害、年齢または性的アイデンティティを問わない、公正な報酬制度、グループ全体の多様性および全従業員に対する職業能力開発の機会均等が、かかる目標を達成するための強固な基盤になると考えている。KfWは、女性管理職比率の目標値の達成と良好なワークライフバランスの重要性を強調している。KfWは、未来指向の組織として、様々なパートタイムの仕事やテレワークという選択肢ならびに職業能力開発および職業訓練の機会を提供し、責任ある健康管理を支えている。

KfWグループの従業員についての詳細は、「(5) 経理の状況 5) 連結財務書類」の連結財務書類に対する注記75を参照のこと。

(4)【業務の概況】

1) 概要

KfWは、連邦共和国の連邦政府の国内・国際公共政策目標を遂行する公法機関 (*Anstalt des öffentlichen Rechts*) である。KfWは、KfWグループというブランド名の傘下で金融活動を助成している。

KfWは、2019年12月31日現在5,060億ユーロの総資産 (4,113億ユーロの銀行および顧客に対する貸出金等を含む。) を有するドイツの最も重要な助成銀行であり、ドイツ最大手の金融機関の1つである。KfWの助成事業額は、2019年に773億ユーロにのぼった。KfWの助成事業額の詳細については、「2) 当年度の事業の状況」の「事業部門別助成事業額」の表を参照のこと。

KfWの事業は以下の事業部門で行われている。

- ・ 中小企業銀行および民間顧客 (*Mittelstandsbank & Private Kunden*) (以下「中小企業銀行および民間顧客」という。) は、中小企業、起業家、新規事業、自営の専門家および個人に対し、高度に標準化された商品を提供する。
- ・ 個別対応金融および公的顧客 (*Individualfinanzierung & Öffentliche Kunden*) (以下「個別対応金融および公的顧客」という。) は、地方自治体インフラ整備および社会インフラ整備に係る融資につき個別の解決策を提供し、企業金融およびプロジェクト・ファイナンスを提供し、金融機関およびドイツの州立支援財団 (*LF1-Landesförderinstitute*) (以下「州立支援財団」という。) に対し個別対応の融資を提供する。
- ・ KfWキャピタル: KfWキャピタルは、専門的に運用されるファンドを通じて、革新的技術を志向するドイツの成長企業が資本にアクセスすることを容易にするために、ドイツおよび欧州のベンチャー・キャピタル・ファンドおよびベンチャー・デット・ファンドに投資する。KfWキャピタルは、KfWが完全所有する法的に独立した事業体である。
- ・ 輸出金融およびプロジェクト・ファイナンス: KfW IPEX銀行は、世界各地で個別対応の輸出金融、プロジェクト・ファイナンスおよび企業金融を提供する。KfW IPEX銀行は、KfWが完全所有する法的に独立した事業体である。
- ・ 発展途上国および新興経済国支援: KfW開発銀行は、KfWによる公共部門に対する開発援助活動について責任を有しており、DEGは、発展途上国の民間部門投資に対する融資を行っている。DEGは、KfWが完全所有する法的に独立した事業体である。
- ・ 金融市場は、KfWの財務、資金調達、資産運用およびその他の資本市場関連の活動から成る。

KfWの事務所は、ドイツ、60325 フランクフルト・アム・マイン、パルメンガルテンシュトラッセ5-9にある。KfWの電話番号は、+49-69-74310である。KfWはまた、ドイツのベルリンとボンに支店を、ベルギーのブリュッセルにEU連絡事務所を有している。

2) 当年度の事業の状況

下表は、記載された各年におけるコミットメント額に関して、各事業部門の相対的な規模を示すものである。

事業部門別助成事業額

	2019年12月31日 に終了した年度	2018年12月31日 に終了した年度	前年比
	(単位：百万ユーロ)		(%)
中小企業銀行および民間顧客	35,979	36,294	-1
個別対応金融および公的顧客	7,217	9,544	-24
KfWキャピタル	156	141	11
輸出金融およびプロジェクト・ファイナンス (KfW IPEX銀行)	22,080	17,730	25
発展途上国および新興経済国支援	10,648	10,558	1
このうちKfW開発銀行	8,801	8,692	1
このうちDEG (ドイツ投資開発会社)	1,847	1,866	-1
金融市場	1,402	1,472	-5
助成事業額の合計 (1)(2)	77,307	75,495	2

(1) 2019年の助成事業額の合計は、輸出金融およびプロジェクト・ファイナンスに関してKfW IPEX銀行が行い、かつ、KfWプログラム・ローンの一部に基づきリファイナンスされた175百万ユーロ (2018年は245百万ユーロ) のコミットメント額に関する調整を含む。

(2) コミットメント額とは、各年の貸出およびその他の取引 (州立支援財団に対するプログラム・ベースのグローバル・ローンおよび2019年第2四半期以降の州立支援財団に対するグローバル融資枠を除く。) についてコミットされた資金額をいい、翌年以降貸し出される金額を含むが、前年までに行われたコミットメントに基づきその年に貸し出された金額を含まない。州立支援財団に対するプログラム・ベースのグローバル・ローンおよび2019年第2四半期以降の州立支援財団に対するグローバル融資枠については、コミットメント額とは、各年に実際に貸し出された資金額をいう。2019年第2四半期において、グローバル融資枠の統計報告は、コミットされた資金額から実際に貸し出された額へと変更された。

下表は、6つの各事業部門の相対的な規模を、2019年末におけるコミットメント額残高および経済資本の必要額の比率で示すものである。一般に、コミットメント額残高の比率に比べて経済資本の必要額における比率が低いということは、それに伴うリスクが平均を下回ることを示す。金融市場事業部門の経済資本の必要額の比率には、財務活動に係る経済資本の必要額も含まれる。

各事業部門の相対的な規模

	2019年12月31日現在	
	コミットメント額残高	経済資本の必要額(1)
中小企業銀行および民間顧客	50%	40%
個別対応金融および公的顧客	12%	4%
KfWキャピタル	0%	1%
輸出金融およびプロジェクト・ファイナンス (KfW IPEX銀行)	16%	5%
発展途上国および新興経済国支援(KfW開発銀行およびDEG(ドイツ投資開発会社))	8%	7%
金融市場	12%	4%
総額(単位:10億ユーロ)	530.5	14.5

(1) 経済資本の必要額残高は、グループ機能に関連する。経済資本の必要額は、99.90%のソルベンシー・レベルで計算されている。KfWグループの経済資本の必要額についての詳細は、「(5) 経理の状況 3) リスクの報告 KfWグループのリスク管理手法 ICAAP 経済的リスク許容能力」および「(5) 経理の状況 5) 連結財務書類」の連結財務書類に対する注記33を参照のこと。

国内助成事業

概括

連邦政府の経済目標および政策目標を支援するために、KfWは、ドイツ国内および欧州各地の限られた範囲内で、広範な融資プログラムおよび国内助成目的のために連邦予算を原資とする供与を行っている。KfWの主な国内金融活動は、中小企業銀行および民間顧客事業部門、個別対応金融および公的顧客事業部門ならびにKfWキャピタル事業部門において行われている。国内市場を対象にしたさらなる助成活動の一部は、金融市場事業部門で報告されている。

KfW法に基づき、KfWは通常、融資を行う場合は、銀行その他の金融機関を介在させなければならない。したがって、KfWは、まず商業銀行に対して貸出を行い、商業銀行が最終的な借入人に対して転貸を行うという手順により、KfWによる貸出の取扱いに商業銀行を介在させている。ただし、KfWは、地方自治体への融資等、限られた範囲において最終的な借入人に対して直接融資を行うことができる。KfWは、商業銀行に貸出を行うことによって、原則として資金の最終的な借入人の信用リスクを回避し、商業銀行の顧客に関する情報ならびに管理業務および貸出業務に関する専門的知識の恩恵を受けている。KfWは、貸出先である各金融機関のリスクおよび信用状態を監視している。KfWは、国内の事業部門において、現在約170の銀行に対して貸出を行っている。2019年のKfWの銀行間の総エクスポージャー(デフォルト時エクスポージャー(以下「EAD」という。))の59%(2018年は60%)は、KfWの大手銀行グループ取引先の10行によるものであった。当該エクスポージャーの大部分は、KfWの転貸事業に係るものであるが、その他の事業取引から生じた部分(デリバティブ、有価証券、短期金融市場およびグローバル・ローン取引等)は、これよりはるかに限定されている。

KfWは、商業銀行に貸出を行うために2つの異なるモデルを提供している。KfWの貸出事業の取扱いに関する従来からのモデルで、最も重要なモデルは、特定貸出またはメザニン資本商品の枠組み内における各借入人の個別ローン申込書に基づいている。KfWは、もう一方のモデルで、グローバル融資枠およびプログラム・ベースのグローバル・ローンを州立支援財団に、また、非プログラム・ベースのグローバル・ローンをドイツおよび欧州における特定の金融機関に提供している。

個別ローン KfWは、商業銀行に行うローン毎、および商業銀行がその各貸出プログラムに基づき最終的な借入人に転貸するローン毎に、形式上の要件の詳細を定める。しかし、借入人は、一般に、KfWに直接申込まず、商業銀行を通してのみKfWのローンに申込みることができる。かかる中間銀行は、申請者の財務状態および営業状況を評価し、ローンの担保をとり、KfWへの返済の責任を負う。商業銀行により転貸されるKfWのローンは、通常、不動産もしくはその他の資産上の担保権で担保されるか、または連邦共和国もしくは各連邦州によって保証される。KfWの貸出プログラムにおける個別ローンの貸出プロセスは、2つの形式的に異なるローン承認（まず中間銀行による承認、その後にKfWによる承認）によって特徴付けられる。しかし、KfWのローン承認は、ほとんどの場合、各貸出プログラム毎に定められた要件の遵守を審査するための個別のローン申請書の審査のみに依拠している。

近年、KfWは、より効率的で、自動化および加速化されたプロセスの確立を目的として、ローンの申請および承認プロセスの近代化を行った。かかる目的のため、KfWは、標準化されたローン・プログラムのためのデジタル・オンライン・プラットフォームを開発した。当該オンライン・プラットフォームは、KfWによるローンの承認につき、大部分の申請については電子認証の形式で、より複雑な商品（例えば、中小企業、地方自治体の企業、事業および非営利団体向けの環境プログラム）については、KfWによる手動での処理後に電子認証の形式で、即時のフィードバックを提供している。2020年以降、KfWの国内、商業および地方自治体向けの標準化された商品はすべて、オンライン・プラットフォームのみを通じて提供される。2020年初めより、すべての中間銀行がオンライン・プラットフォームへのアクセスを有し、申請プロセスにおいてかかるオンライン・プラットフォームを利用している。2019年、KfWと州立支援財団は、中間銀行にマイナス金利での貸出を可能にすること等、双方にとってより緊急性の高いプロジェクトに取り組むため、それまで取り組んでいた、州立支援財団が提供する助成ローン・プログラムの当該オンライン・プラットフォームへの組入れを延期することで合意した。

KfWは、ローン供与に際し、定率プライシング・モデル、リスク調整後プライシング・モデルという異なったプライシング・モデルを適用している。定率プライシング・モデルに基づき、KfWの貸出を受けた商業銀行は、KfWに対して支払う適用金利に固定されたスプレッドを乗せて、当該資金の転貸を行うことが認められている。当該定率プライシング・モデルは、住宅投資および一部の起業融資向けの貸出プログラム、さらには教育の貸出プログラムにも適用されている。KfWはリスク調整後プライシング・モデルに基づき、借入人の信用力と貸出担保の組合せに基づくプライシング・カテゴリーを確立している。各貸出プログラムに基づき、KfWは、プライシング・カテゴリー毎に最高金利を設定している。転貸を行う銀行は、最終的な借入人のリスク特性および貸出担保を査定し、貸出毎に適用されるプライシング・カテゴリーおよびプライシング・カテゴリーの適用最高金利を決定する。プライシングの過程におけるKfWの役割は、各銀行が、最終的な借入人の信用力および差入担保に基づいて適切に最高金利を決定したか否かの検証に限定されている。

KfWの従来の中小企業向け貸出プログラムにおいては、前述の通り、転貸銀行がKfWに支払義務を負うものとし、顧客の債務不履行リスクを負担する。近年、KfWは、中小企業へのサポートを強化する中小企業向け融資プログラムを頻繁に改訂および更新している。リスク調整後プライシング・モデルが適用されるかかる貸出プログラムの一部に基づき、KfWは、転貸銀行に対し、義務を一部免除する選択権を提供している。転貸銀行が義務の免除を申請した場合、KfWは当該銀行が負わないリスクを負担し、リスク・マージンはKfWと当該銀行間で按分して共有する。リスク調整後プライシング・モデルは、とりわけ中小企業銀行および民間顧客において、最も規模が大きく最も重要な貸出プログラムであるKfW企業ローン・プログラム (KfW *Unternehmerkredit*) に適用されている。さらに、中小企業銀行および民間顧客が提供するメザニン資本および零細企業による投資の特別プログラムは、KfWが最終的な借入人の信用リスクを直接負担するよう設計されているが、かかる信用リスクは、最終的な借入人に課される金利に含まれるリスク・プレミアム、または連邦政府もしくは欧州投資基金からの保証等の様々な方法により補填または補償される。

グローバル・ローンおよびグローバル融資枠 グローバル・ローンおよびグローバル融資枠は、主に、手続きが簡略化している点、各個別の最終的な借入人につきKfWの正式なローン承認が不要である点、また、一般的に転貸を行う州立支援財団および特定の金融機関により高い柔軟性が与えられているという点で、KfWの個別ローンとは異なる。KfWは、かかる貸出を受領する機関が合理的な期間内に資金を転貸するよう求めている。グローバル・ローンおよびグローバル融資枠は、KfWの個別ローンとは対照的に、より柔軟な貸出形態で行われている。その結果、これらの金融商品は、KfWの従来の貸出プログラムに比べ、KfWおよび転貸を行う機関の双方が負担する管理運営費が少ない。そのため、最終的な借入人は一般的に有利な金利の恩恵を受ける。

KfWは、州立支援財団に対するプログラム・ベースのグローバル・ローンおよびグローバル融資枠、また、ドイツおよび欧州における特定の金融機関に対する非プログラム・ベースのグローバル・ローンといった、異なる種類のグローバル・ローンおよびグローバル融資枠を提供している。州立支援財団の多くは、それぞれの連邦州の明確な法定保証の恩恵を受ける独立した公法機関である。各州立支援財団は、連邦州内の助成問題について責任を負う。

州立支援財団は、州立支援財団とKfWの共同融資プログラムの枠組みの中で、それぞれの連邦州における中小企業、住宅プロジェクトおよび地方自治体インフラ整備プロジェクトに関する特定の投資に融資するためにKfWのプログラム・ベースのグローバル・ローンを利用する。各共同融資プログラムの条件は、関連するKfWプログラムの条件に服さなければならない。州立支援財団への資金は、通常、一括貸出の形で行われ、その後分割され、個別ローンとして最終的な借入人に対して提供される。

なお、KfWは、州立支援財団独自の助成事業に対する資金を供給する目的のために、州立支援財団のみにグローバル融資枠を設定している。これにより、KfWの貸出プログラムと直接関わりなく、州立支援財団の助成事業に貸し出された資金の使用について柔軟性が与えられている。

KfWはまた、ドイツ国内および欧州各地の特定の金融機関に対する非プログラム・ベースのグローバル・ローンを行っており、かかる金融機関は、中小企業、住宅プロジェクト、地方自治体インフラ整備プロジェクトおよび省エネ推進プロジェクトに対し融資するために、個別のローンおよびリースとして転貸を行っている。

中小企業銀行および民間顧客

KfWの中小企業銀行および民間顧客事業部門は、中小企業、大規模企業、起業家、新規事業および自営の専門家に対し支援を行い、発展段階の異なる企業に多様な目的のために融資を行っている。かかる事業部門はまた、個人に対し、住宅関連のローンおよび補助金ならびに教育資金の融資を提供している。かかる融資は主に、ローン・プログラム（2019年は323億ユーロ、2018年は342億ユーロ）、メザニン・プログラム（2019年は2億ユーロ、2018年は3億ユーロ）および承認ベースのプログラム（2019年は35億ユーロ、2018年は18億ユーロ）により提供される。

2019年、社会の生活環境を改善し、ドイツの経済を支援するため、中小企業銀行および民間顧客は、360億ユーロ（2018年は363億ユーロ）の融資を確約した。下表は、記載された各年における助成活動の分野別のコミットメント額を示すものである。

中小企業銀行および民間顧客のコミットメント額

	2019年12月31日 に終了した年度	2018年12月31日 に終了した年度	前年比 (%)
	(単位：10億ユーロ)		
中小企業銀行	15.3	17.2	-11
起業融資および一般投資	6.8	6.7	+1
技術革新	0.4	3.1	-87
環境投資	8.1	7.4	+9
民間顧客	20.6	19.1	+8
住宅投資プログラム	7.6	5.0	+52
教育プログラム	1.9	2.1	-10
環境投資	11.2	12.0	-7
コミットメント総額 (1)	36.0	36.3	-1

(1) コミットメント額とは、各年の貸出およびその他の取引についてコミットされた資金額をいい、翌年以降貸し出される金額を含むが、前年までに行われたコミットメントに基づきその年に貸し出された金額を含まない。

中小企業銀行のコミットメント額は、前年に比べ減少した。かかる減少は主に、技術革新分野における減少に起因している。その一方で、中小企業銀行の起業融資および一般投資分野ならびに環境投資分野の基本的な助成事業におけるコミットメント額は増加した。民間顧客部門の住宅投資プログラムにおけるコミットメント額の増加は主に、建築子ども手当 (*Baukindergeld*) (以下「建築子ども手当」という。) プログラムに起因している。かかるプログラムは、2018年9月に連邦政府が、子どもがいる家庭およびひとり親の家庭による住宅所有を支援するために開始したものである。

中小企業銀行

KfW中小企業パネルとして知られる、ドイツ国内における中小企業部門についての代表的なKfWの調査によれば、2018年にはドイツにおける中小企業（調査目的のため、グループの年間生産高が500百万ユーロ以下の企業として定義される。）の数が381万社であったと見積もられた。同時期において、中小企業は、ドイツの企業部門が行った総投資の44%を占めており、労働人口の70%を雇用していた。

中小企業銀行は、主として、ローン・プログラムを提供している。ローン・プログラムの一部に基づき、中小企業銀行は転貸銀行に対して義務の一部免除を行っている。転貸銀行が義務の免除を申請した場合、KfWは当該銀行が負わないリスクを負担し、リスク・マージンはKfWと当該銀行間で按分して共有する。例えば、最も重要な中小企業ローン・プログラムであり、起業融資および一般投資分野において幅広い投資対象（建設や機械の購入等）に融資を行っているKfW企業ローン・プログラム（*KfW Unternehmerkredit*）はこれに該当する。

また、中小企業銀行は、無担保劣後ローンの形式でメザン資本の融資も行っている。これは、負債と株主資本の特徴を組み合わせた準株式の要素をもっている。これらの融資において、転貸銀行は劣後ローンについては中小企業銀行に対する支払義務を負わない。かかるローンの金利は、資本市場の実勢金利に加え、借入人の信用状態およびかかるローンを保証する担保を考慮して決定されている。借入人の信用力はまず転貸銀行により査定される。しかしながら、KfWがかかるローンの信用リスクを引き受けるため、KfWは独自の格付方法を適用して転貸銀行による査定を見直し、必要であれば改定する権利を留保している。

起業融資および一般投資プログラム

中小企業銀行は、不動産および建物、工場または機械設備に対する投資等、様々な目的のために起業融資および一般投資向けの金融支援を提供している。この分野における2019年のコミットメント額は68億ユーロであり、前年からわずかに増加した（2018年は67億ユーロ）。一般投資に関するコミットメント額が2018年の31億ユーロから2019年の38億ユーロに増加した一方で、中小企業銀行の起業融資は減少した（2019年は30億ユーロ、2018年は36億ユーロ）。かかる減少は、ドイツにおける新規開業事業数が減少したことに加え、資金源に変化が見られたことによるものである。起業家は、銀行融資の代わりに、家族および友人から調達した資金を使用することの方が多い傾向にある。

技術革新プログラム

中小企業銀行は、融資またはメザン資本により研究開発活動およびデジタル化活動に資金を提供することによって、技術革新に対する融資を行っている。特に資本市場において低金利が続く中で、KfW企業ローン・プログラム（*KfW Unternehmerkredit*）等の基本的な助成事業へと需要が大幅に移行したことにより、2019年の技術革新融資の分野におけるコミットメント額は、4億ユーロへと減少した（2018年は31億ユーロ）。

環境投資プログラム

中小企業銀行は、環境保護プロジェクト、中でも特にエネルギー効率の向上、温室効果ガス排出削減または再生可能エネルギー源の利用拡大を目指す措置に対する融資を行っている。環境投資プログラムにおけるコミットメント額は、2018年の74億ユーロから2019年の81億ユーロへと増加したが、これは特に、KfWの再生可能エネルギープログラムに対する需要が高かったこと（2018年の18億ユーロから2019年の29億ユーロへと増加）に起因している。とりわけ、風力エネルギー、太陽光エネルギー、バイオガス/バイオマスシステムおよび水力エネルギーの利用のためのプロジェクトへの投資を促進するかかるプログラムにおける貸出額は、KfWのグリーンボンドの発行に関連している（下記「金融市場 資金調達」を参照のこと。）。

2019年1月1日、新たなプログラムである「事業における省エネのための連邦助成 (*Bundesförderung für Energieeffizienz in der Wirtschaft*)」が開始された。かかるローン・プログラムは、連邦経済エネルギー省により資金提供され、最終的な借入人に対し、高い返済ボーナスを提供している。2019年のかかるプログラムにおけるコミットメント額は、2億ユーロであった。

民間顧客

住宅投資プログラム

民間顧客部門の住宅投資プログラムは、住宅所有の促進、ならびに現存住宅のセキュリティおよび現存住宅に対するまたは現存住宅内の利便性の向上のために資金を提供するものである。これらのプログラムの一部は、連邦資金より支払われる金利の引下げを通じて助成を受けている。2019年のコミットメント額は76億ユーロであった（2018年は50億ユーロ）。このうち44億ユーロ（2018年は35億ユーロ）は住宅所有促進プログラムに提供された。KfWの住宅所有プログラム(*KfW Wohneigentumsprogramm*)における個別ローンの上限額は、2019年10月1日より、50,000ユーロから100,000ユーロへと倍に引き上げられた。

2018年9月、KfWは、建築子ども手当プログラムを開始した。かかるプログラムは承認ベースであり、子どもがいる家庭およびひとり親の家庭による住宅所有を支援するために連邦政府が開始したものである。2019年のかかるプログラムにおけるコミットメント額は、27億ユーロであった。

教育プログラム

民間顧客部門は、直接ローンにより、学生や被雇用者の高等教育および高度職業訓練を支援している。これらのプログラムの一部は、連邦政府および連邦諸州の信用保証を受けている。2019年のコミットメント額は19億ユーロであり、前年より低い水準となった（2018年は21億ユーロ）。

環境投資プログラム

民間顧客部門は、民間顧客へのローンおよび補助金により、新たな省エネ住宅の建築ならびに既存物件の改築および省エネ改修を支援する。環境投資プログラムにおけるコミットメント額は、2018年の120億ユーロから2019年の112億ユーロへと減少した。ドイツにおける新たな省エネ住宅の建築に対して資金を提供する省エネ建築プログラムにおける貸出額は、KfWのグリーンボンドの発行に関連している（下記「金融市場 資金調達」を参照のこと。）。

個別対応金融および公的顧客

KfWの個別対応金融および公的顧客事業部門は、地方自治体インフラ整備プロジェクトおよび社会インフラ整備プロジェクトに係る融資につき個別の解決策を提供し、企業金融およびプロジェクト・ファイナンスを提供し、州立支援財団およびその他の金融機関に対しグローバル融資商品を供与する。

下表は、記載された各年における個別対応金融および公的顧客の助成活動の分野別のコミットメント額を示すものである。

個別対応金融および公的顧客のコミットメント額

	2019年12月31日に 終了した年度	2018年12月31日に 終了した年度	前年比
	(単位：百万ユーロ)		(%)
地方自治体インフラ整備プログラム	3,868	3,497	11
企業金融およびプロジェクト・ファイナンス	299	176	70
技術革新	0	50	-100
州立支援財団に対するグローバル融資枠	1,254	2,928	-57
輸出ローンのリファイナンス・プログラム	302	1,423	-79
特定の金融機関に対するグローバル・ローン	1,495	1,470	2
コミットメント総額 (1)	7,217	9,544	-24

(1) コミットメント額とは、各年の貸出およびその他の取引（州立支援財団に対するプログラム・ベースのグローバル・ローンおよび2019年第2四半期以降の州立支援財団に対するグローバル融資枠を除く。）についてコミットされた資金額をいい、翌年以降貸し出される金額を含むが、前年までに行われたコミットメントに基づきその年に貸し出された金額を含まない。州立支援財団に対するプログラム・ベースのグローバル・ローンおよび2019年第2四半期以降の州立支援財団に対するグローバル融資枠については、コミットメント額とは、各年に実際に貸し出された資金額をいう。2019年第2四半期において、グローバル融資枠の統計報告は、コミットされた資金額から実際に貸し出された額へと変更された。

個別対応金融および公的顧客事業部門におけるコミットメント額は、2018年の95億ユーロから2019年の72億ユーロへと減少した。かかる減少は主に、輸出ローンのリファイナンス・プログラムにおけるコミットメント額の大幅な減少および州立支援財団に対するグローバル融資枠の継続的な減少に起因している。それと同時に、地方自治体インフラ整備プログラムならびに企業金融およびプロジェクト・ファイナンスの需要は増加した。

地方自治体インフラ整備プログラム

個別対応金融および公的顧客は、地方自治体（すなわち、地方自治体当局および地方自治体の特別目的団体）に対する直接ローンとしてか、または商業銀行が関与するKfWの通常の転貸スキームを通じて、地方自治体インフラ整備および社会インフラ整備への投資向けに融資を行っている。後者は、地方自治体当局が過半数を保有する民間企業によるインフラ整備への投資および非営利団体による社会投資に用いられている。地方自治体インフラ整備プログラムの一部は連邦資金より助成を受けている。2019年の地方自治体インフラ整備プログラムにおけるコミットメント額は、前年の水準（35億ユーロ）から増加して合計39億ユーロとなった。需要の増加はすべてのプログラムで同程度であったが、エネルギー転換プログラムはインフラ整備プログラムよりも増加率が高かった。さらに、KfWは、ドイツの地方レベルでの持続可能なデジタル化に向けたパイロット・プロジェクトを推進することに重点を置いた新たな補助金プログラムである、「スマートシティ」を開始し、2019年にかかるプログラムにおいて119百万ユーロをコミットした。

グローバル・ローンおよびグローバル融資枠

下表は、記載された各年における個別対応金融および公的顧客のグローバル・ローンおよびグローバル融資枠に指定されたコミットメント額を示すものである。

	2019年12月31日に 終了した年度	2018年12月31日に 終了した年度	前年比
	(単位：百万ユーロ)		(%)
州立支援財団に対するグローバル融資枠	1,254	2,928	-57
州立支援財団に対するプログラム・ベースの グローバル・ローン	637	653	-2
ドイツおよび欧州の特定の金融機関に対する 非プログラム・ベースのグローバル・ローン	1,495	1,470	2
コミットメント総額 (1)	3,386	5,051	-33

(1) コミットメント額とは、各年の貸出およびその他の取引（州立支援財団に対するプログラム・ベースのグローバル・ローンおよび2019年第2四半期以降の州立支援財団に対するグローバル融資枠を除く。）についてコミットされた資金額をいい、翌年以降貸し出される金額を含むが、前年までに行われたコミットメントに基づきその年に貸し出された金額を含まない。州立支援財団に対するプログラム・ベースのグローバル・ローンおよび2019年第2四半期以降の州立支援財団に対するグローバル融資枠については、コミットメント額とは、各年に実際に貸し出された資金額をいう。2019年第2四半期において、グローバル融資枠の統計報告は、コミットされた資金額から実際に貸し出された額へと変更された。

2019年、個別対応金融および公的顧客は、13億ユーロ（2018年は29億ユーロ）の州立支援財団に対するグローバル融資枠および6億ユーロ（2018年は7億ユーロ）の州立支援財団に対するプログラム・ベースのグローバル・ローンを提供した。州立支援財団のリファイナンスの継続的な減少は、主に需要の低下によるものであった。2019年12月以降、低金利環境の継続に起因する需要低下を補うために、州立支援財団に対し、マイナス金利でのグローバル融資枠が提供されている。

個別対応金融および公的顧客はまた、グローバル・ローンを、（ ）中小企業に対するリース契約をリファイナンスするためにドイツの特定の金融機関に対して供与し、また、（ ）欧州の中小企業融資の分野において協働するために、欧州の特定の金融機関に対して供与している。これらの金融機関は、このグローバル・ローンを分割し、中小企業に対して個別のローンおよびリースとして提供している。2019年におけるドイツおよび欧州の特定の金融機関に対するグローバル・ローンは、15億ユーロ（2018年も15億ユーロ）であった。これはほぼすべて（2018年においては15億ユーロすべて）、リース契約のリファイナンスに起因している。ドイツにおけるリース契約のリファイナンス需要は2018年と同水準に留まった。さらに、2019年に、45百万ユーロの1つのグローバル・ローンが欧州の金融機関に対し供与された。

輸出ローンのリファイナンス・プログラム

個別対応金融および公的顧客は、連邦政府の公的輸出信用保証（いわゆる「ヘルメス・カバー」）によってカバーされている輸出ローンの長期リファイナンスを商業銀行に提供している。これらの保証は、連邦政府に代わり、ユーラーヘルメス合資会社（以下「HERMES」という。）によって管理されている。HERMESの詳細については、下記「輸出金融およびプロジェクト・ファイナンス（KfW IPEX銀行）事業」を参照のこと。KfWは、2019年にこのプログラムに基づき3億ユーロ（2018年は14億ユーロ）のコミットメントを行っている。輸出ローンのリファイナンス需要は、一般的に、完了した輸出プロジェクト数に連動する。2019年におけるコミットメント額の減少は主に、大規模プロジェクトの遅延に起因している。

企業金融およびプロジェクト・ファイナンス

個別対応金融および公的顧客は、企業金融、プロジェクト・ファイナンスおよび一定のエクイティ・ファイナンスを提供する。

企業金融およびプロジェクト・ファイナンスのコミットメント総額は、2018年の176百万ユーロから2019年の299百万ユーロへと増加した。かかる増加は主に、成長のためのKfWローン・プログラム（2018年のコミットメント額が24百万ユーロであったのに対し、2019年におけるコミットメント額は179百万ユーロ）に起因している。さらに、KfWは2019年、新たな「ベンチャー・テクノロジーの発展への融資」プログラムを開始した。かかるプログラムは、急成長している革新的な新規事業をデット・ファイナンスにより支援するものであり、2019年のかかるプログラムにおけるコミットメント額は8百万ユーロであった。かかるプログラムは、利用可能な国の資金調達手段の範囲を拡大することにより、成長段階にある企業を支援することを目的とした、連邦政府の技術成長ファンド・イニシアチブの一環である。

KfWキャピタル

KfWのベンチャー・キャピタル子会社であるKfWキャピタルは、2018年8月31日に法的に独立した事業体として設立された。KfWキャピタルのジェネラル・パートナーであるKfWキャピタル・マネジメント有限責任会社（*KfW Capital Verwaltungs GmbH*）は、2018年8月9日に設立され、KfWキャピタルにより完全所有されている。KfWは、KfWキャピタルの有限責任パートナーであり、究極的にはその単独の株主である。KfWキャピタルは、ドイツ銀行法第1条第3項に基づく金融事業体（*Finanzunternehmen*）であり、特定の規制制度の対象となる。

KfWキャピタルの事業目標は、50百万ユーロ以上の規模の専門的に運用されるファンドを通じて、革新的技術志向するドイツの成長企業が資本にアクセスすることを容易にするために、ドイツおよび欧州のベンチャー・キャピタル・ファンドおよびベンチャー・デット・ファンドに投資することである。KfWキャピタルは、ファンドにのみ投資し、直接企業に投資することはない。10年間の投資目標額は、年間平均200百万ユーロである。KfWキャピタルは、1つのファンドにつき、25百万ユーロを上限とする資本投資を、また19.99%を上限とする資本および議決権の取得を予定している。

KfWキャピタルは2018年10月15日に営業活動を開始した。2018年10月から2018年12月までは、ベンチャー・キャピタル・ファンドおよびベンチャー・デット・ファンドへの新たな投資は依然としてKfWを代理してKfWの勘定で行われていたが、2019年1月1日以降、新たな投資は直接KfWキャピタルの勘定で行われている。ハイテク起業基金、および（*High-Tech Gründerfonds*）への投資、公的ベンチャー・キャピタル共同投資基金（*coparion GmbH & Co. KG*）への投資ならびにERPベンチャー・キャピタル基金投資（*ERP-Venture Capital-Fondsinvestment*）プログラムを通じたその他のファンドへの投資等の、KfWによるベンチャー・キャピタルへの投資の一部は、2019年1月1日付でKfWキャピタルに移管された。さらに、KfWは、KfWキャピタルとの間で損益移転契約を結んだ。

2019年、KfWキャピタル事業部門のコミットメント総額は、2018年の141百万ユーロから156百万ユーロに増加した。資金の大部分は、ERPベンチャー・キャピタル基金投資プログラムを通じて投資された。

下表は、記載された各年におけるKfWキャピタル事業部門のコミットメント額を示すものである。

KfWキャピタルのコミットメント額 *

	2019年12月31日に 終了した年度	2018年12月31日に 終了した年度	前年比
	(単位：百万ユーロ)		(%)
ハイテク起業基金	2	17	-12
ERPベンチャー・キャピタル基金投資	155	124	1
コミットメント総額 (1)	156	141	11

* 表中の数値は、四捨五入により合計が一致しない場合がある。

(1) コミットメント額とは、各年の貸出およびその他の取引についてコミットされた資金額をいい、翌年以降貸し出される金額を含むが、前年までに行われたコミットメントに基づきその年に貸し出された金額を含まない。

輸出金融およびプロジェクト・ファイナンス (KfW IPEX銀行)

沿革

KfW IPEX銀行は、輸出金融およびプロジェクト・ファイナンス活動のうち、欧州委員会がKfWの助成活動の範囲を超えるとみなす部分を、直接、自らのために行う一方、KfW IPEX銀行の名称の下で信託に基づきKfWに代わって輸出金融およびプロジェクト・ファイナンスの助成事業を行っている。KfWはKfW IPEX銀行に対して、KfW IPEX銀行が国際格付機関から付与された格付に基づいて市場金利で資金を提供している。2008年1月1日から、欧州委員会と連邦共和国の間で成立した合意に従って、KfW IPEX銀行は、KfWが完全所有する法的に独立した事業体として業務を開始した。詳細については、「(1) 設立 2) 連邦共和国との関係 欧州委員会との合意」を参照のこと。

2019年12月31日現在のKfW IPEX銀行の国際財務報告基準（以下「IFRS」という。）に基づく総資産額（連結前）は、270億ユーロであった（2018年12月31日現在は280億ユーロ）。2019年12月31日現在のKfWの輸出金融およびプロジェクト・ファイナンス事業部門のローンおよび保証総額残高（助成活動を含む。）は、565億ユーロであった（2018年12月31日現在は539億ユーロ）。KfW IPEX銀行の本部は、ドイツのフランクフルト・アム・マインにあり、英国のロンドンに支店と、ドイツ国外に9箇所の代理店を構えている。2019年12月31日現在、KfW IPEX銀行は、運営理事を除き、臨時雇用者を含めると、775名を雇用している（2018年12月31日現在は704名）。

欧州委員会との合意に従い、KfW IPEX銀行は、銀行免許を取得し、ドイツ銀行法および法人税制に服している。KfW IPEX銀行は、関係するドイツの監督機関（BaFinおよびドイツ中央銀行）によって、バーゼル規制に基づくIRBA銀行として承認を受けている。現在KfW IPEX銀行はSSMの重要信用機関とはみなされておらず、よってECBの直接的な監督下にも置かれていないが、ドイツ中央銀行と連携しているBaFinの監督下には引き続き置かれている。KfW IPEX銀行は、その事業成長次第では、今後数年以内に重要信用機関とみなされ、ECBの直接的な監督下に置かれる可能性がある。KfW IPEX銀行およびSSMに関する追加情報については、「(1) 設立 2) 連邦共和国との関係 規制 監督体制および執行権限」を参照のこと。SSMの詳細については、「(7) 発行者の属する国等の概況 3) 通貨・金融制度 金融制度 欧州の金融制度 欧州の金融監督制度および欧州銀行同盟」を参照のこと。

KfW IPEX銀行（被支配会社）は、法人所得税に係る財政の統一を図るために、KfW持株有限責任会社（支配会社）との間で利益移転契約を締結した。かかる利益移転契約に基づき、KfW IPEX銀行は、2016年12月31日に終了した年度末以降、適用されるドイツ商法に従って年間収益の全額をKfW持株有限責任会社に移転しなければならない。

事業

KfW IPEX銀行は、国際的に活動するドイツおよび欧州の会社の国際化および競争力を支援することを主眼とし、プロジェクト・ファイナンス、輸出金融および貿易金融を提供している。KfW IPEX銀行は、分割返済型ローンの形式による中長期的な投資金融および輸出金融、保証またはリース金融ならびにプロジェクト・ファイナンス、オブジェクト・ファイナンスおよびアキュイジション・ファイナンスを提供する。また、KfW IPEX銀行は、その顧客が金利および為替リスクを回避できるよう金融派生商品および信用状のパーティシペーション等の短期貿易金融商品も提供している。

KfWは、連邦政府の承認のもと、KfW IPEX銀行に対し、船舶CIRRプログラムおよびERP輸出金融プログラムの管理権限を委託した。これらのプログラムは、KfW IPEX銀行により、厳格な「チャイニーズ・ウォール」を適用して実施されている。これらのプログラムは、買手に対し、OECDが競争上の中立性を確保するために公的な支援融資に対して規定している最低限の金利であるCIRRに基づく固定金利融資を提供する。船舶CIRRプログラムは、ドイツの造船所で建造された船舶に対する融資を行う銀行が利用することができるものであり、KfWを通じてリファイナンス・オプションを提供している。ERP輸出金融プログラムは、KfWを通じて、ドイツから新興国および発展途上国への輸出向けの貸出ならびに固定リファイナンスを支援している。これらの融資は、ERPを通じて支援されている。従前、ERPプログラムにおけるCIRRに基づく融資は、いずれも登録貸主としてのKfW IPEX銀行およびAKA輸出信用有限会社（AKA *Ausfuhrkredit-Gesellschaft mit beschränkter Haftung*）を通じて行われていた。2017年1月以降、バイヤーズ・クレジットによる保証（ヘルメス・カバー）の対象となるすべての銀行は、直接ERP輸出金融プログラムに申込みすることができる。

KfW IPEX銀行の主要顧客は、基礎産業部門および製造業部門のほか、小売、健康、通信、エネルギー/再生可能エネルギー、水、船舶輸送、航空、鉄道、運輸および社会インフラ整備の各部門において、国際的に事業展開しているドイツおよび欧州の企業（およびそれらの顧客）や大きめの中規模企業である。

従来は、KfW IPEX銀行による貸出金のほとんどは、ドイツまたは欧州の輸出の買手に対する輸出金融およびプロジェクト・ファイナンスに使用されていた。近年、KfW IPEX銀行は、ドイツ企業による直接投資への融資やその他のドイツ企業の国際化に関連した企業目的のための貸出を強化してきた。また、KfW IPEX銀行は、ドイツおよび欧州の運輸部門における大規模なインフラ整備プロジェクトおよび交通機関（例として、航空機および船舶）に対し協調融資を行っている。KfW IPEX銀行は、その中心的事業として、環境および気候保護プロジェクトのための融資も行っている。最後に、KfW IPEX銀行の貸出は、ドイツおよび欧州の産業向けの原材料の仕入先を確保する目的でも行われている。

KfW IPEX銀行の貸出は、通常、最終的な借入人に対して直接貸し出され、KfW IPEX銀行はこれらの貸出の大部分を自己のリスク負担で行っている。KfW IPEX銀行は、通常、コンソーシアムやシンジケートにより他の金融機関と協調している。KfW IPEX銀行は、時には、KfW IPEX銀行による一部貸出のリスクをリスク・パーティシペーションにより商業銀行に引き受けさせる取決めを行うことがあり、KfW IPEX銀行はこれについてリスクを引き受ける銀行に手数料を支払う。KfW IPEX銀行は、一定のKfWの助成プログラムに基づき、転貸銀行として行動する資格を有する。2019年において、KfW IPEX銀行は、KfWの助成プログラムに基づき、175百万ユーロ（2018年は245百万ユーロ）の輸出金融およびプロジェクト・ファイナンスのための貸出コミットメントにつきリファイナンスを行った。

KfW IPEX銀行は、随時、ドイツ以外の銀行と枠組みローン契約も締結しており、これにより当該ドイツ以外の銀行は、ドイツやその他の欧州諸国の輸出業者から機器を輸入することを目的として顧客に貸出を行うことができるようになる。貸出毎の金額は通常少額なので、関連取引費用は割高となる。枠組み契約は、このような取引の費用を削減する一助となる。

KfW IPEX銀行が行った貸出には、通常、担保が差し入れられ、しばしば支払保証またはその他の担保契約により保証される。直接投資のための資金調達に応じて行われる貸出については、投資先の国のリスクが重大であると判断された場合には、連邦共和国が政治リスクに対する投資保証を行うことがある。

KfW IPEX銀行が行う輸出金融ローンの一部は、ドイツ公認の輸出信用保険会社であるHERMESを通じて連邦共和国によって保証されている。HERMESの保険は、カバーされるリスクが連邦政府のリスクと同等となるように、KfW IPEX銀行の輸出金融およびプロジェクト・ファイナンス事業のリスクの最大で95%（最大100%の場合もある。）をカバーする。またHERMESは、輸出金融ローンの対象となる総出荷額のうち一定の割合を超えないという条件で、他国（主に欧州諸国）からの関連出荷物への付保も行っている。さらに、KfW IPEX銀行の融資はしばしば、外国の輸出信用機関または購入者の国の政府機関による保証の対象となる。

カントリー・リスクが高くないと考えられている他の欧州諸国およびOECD諸国の借入人については、KfW IPEX銀行は、HERMESまたはこれと同様の保険による保証を求めることなく、通常の銀行担保（例えば、航空機または船舶のモーゲージ）による貸出を強化している。さらに、HERMESによる保証が求められる場合であっても、KfW IPEX銀行はしばしば、付保される部分が95%に満たない貸出も行っている。2019年12月31日現在、KfWの輸出金融およびプロジェクト・ファイナンス事業部門におけるドイツ国外のローンおよび保証金残高（助成活動を含む。）は451億ユーロであり、そのうち100億ユーロ（22%）がHERMESによって（全部または一部）保証された輸出金融ローンであった。

コミットメント額

下表は、記載された各年におけるKfWの輸出金融およびプロジェクト・ファイナンス事業部門のコミットメント額を示すものである。

輸出金融およびプロジェクト・ファイナンスのコミットメント額

	2019年12月31日 に終了した年度		2018年12月31日 に終了した年度		前年比 (%)
	(単位： 百万ユーロ)	総額に対する 割合(%)	(単位： 百万ユーロ)	総額に対する 割合(%)	
商業事業	13,107	59	12,963	73	1
助成事業（KfWの代理として運営）	8,973	41	4,767	27	88
コミットメント総額 (1)	22,080	100	17,730	100	25

(1) コミットメント額とは、各年の貸出およびその他の取引についてコミットされた資金額をいい、翌年以降貸し出される金額を含むが、前年までに行われたコミットメントに基づきその年に貸し出された金額を含まない。

2019年における輸出金融およびプロジェクト・ファイナンス事業部門のコミットメント総額は、221億ユーロ（連邦予算により支援される銀行のリファイナンスに係るCIRRスキームに基づくコミットメントを含む。）に増加した（2018年は177億ユーロ）。KfWは、連邦政府の承認を得た上で、銀行のリファイナンスに係るCIRRスキームについてのマンドートをKfW IPEX銀行に委託した。

2019年のコミットメント総額は2018年から増加したが、これは主に、銀行のリファイナンスに係るCIRRスキームに基づくコミットメント額の増加に起因している。さらに、2019年を通して、競争が激しく、非常に低金利かつ流動性の高い市場環境において、輸出金融およびプロジェクト・ファイナンスに対する需要は依然として高く、KfW IPEX銀行にとっては、かかる市場環境においてリスクリターン率のバランスをとることが鍵である。

部門別コミットメント額 下表は、記載された各年における部門別のKfW IPEX銀行のコミットメント額を示すものである。

	2019年12月31日 に終了した年度	2018年12月31日 に終了した年度	前年比 (%)
	(単位：百万ユーロ)		
エネルギー、再生可能エネルギーおよび水	3,232	3,381	-4
海運業	3,123	2,268	38
工業およびサービス	2,851	2,184	31
基礎産業	2,617	2,509	4
金融機関、貿易および商品金融	2,600	2,815	-8
航空、交通および運輸	2,297	2,150	7
インフラ整備	1,905	1,709	11
銀行のリファイナンスに係るCIRRスキーム（船舶およびERPに係る融資）(1)	3,455	714	384
コミットメント総額	22,080	17,730	25

(1) 2017年以降、銀行のリファイナンスに係るCIRRスキームは、新たなERP輸出金融プログラム（ERP-CIRR）におけるコミットメント額（2019年は4億ユーロ、2018年は3億ユーロ）を含む。

2019年を通して、引き続き輸出金融およびプロジェクト・ファイナンスに対する強い需要があり、これにより、2019年のコミットメント額（銀行のリファイナンスに係るCIRRスキームに基づくコミットメント額を除く。）は186億ユーロとなった（2018年は170億ユーロ）。最も高額なコミットメント額は、エネルギー、再生可能エネルギーおよび水部門の32億ユーロ（2018年は34億ユーロ）であり、次に、海運業部門のコミットメント額が31億ユーロ（2018年は23億ユーロ）であった。工業およびサービス部門のコミットメント額は増加し、29億ユーロとなった（2018年は22億ユーロ）。

2019年の銀行のリファイナンスに係るCIRRスキームに基づくコミットメント額は、潜在的借入人による需要の増加に起因して、35億ユーロへと増加した（2018年は7億ユーロ）。

地域別コミットメント額 2019年のKfW IPEX銀行のコミットメントは、ドイツ、欧州（ドイツを除き、ロシアおよびトルコを含む。）およびその他地域の3つの地域について報告されている。2019年において、KfW IPEX銀行のドイツ国内におけるプロジェクト・ファイナンスおよび輸出金融（銀行のリファイナンスに係るCIRRスキームを除く。）のコミットメント額は、42億ユーロへと増加した（2018年は29億ユーロ）。2019年において、欧州（ドイツを除き、ロシアおよびトルコを含む。）におけるコミットメント額はほぼ安定しており、69億ユーロであった（2018年は72億ユーロ）。2019年のその他地域におけるKfW IPEX銀行のコミットメント額は、2018年の69億ユーロと比較して増加し、75億ユーロとなった。銀行のリファイナンスに係るCIRRスキームに基づくコミットメント額（2019年は35億ユーロ、2018年は7億ユーロ）は地域横断的であった。

商品別コミットメント額 下表は、記載された各年における商品別のKfW IPEX銀行のコミットメント額を示すものである。

	2019年12月31日 に終了した年度	2018年12月31日 に終了した年度	前年比
	(単位：百万ユーロ)		(%)
法人取引（対ドイツまたは欧州の輸出会社）	14,030	12,607	11
ローン（タームローンおよび一括返済ローン）	8,443	8,080	4
貿易金融	1,858	1,690	10
現金引出のためのリボルビング信用枠	2,339	2,078	13
保証	1,304	703	85
リース金融	85	57	49
プロジェクト・ファイナンス（1）	4,204	3,786	11
資産ファイナンス（1）	145	218	-34
アキュジション・ファイナンス（1）	247	310	-20
ファンド向け融資	0	45	-100
商品貿易ファイナンス	0	51	-100
銀行のリファイナンスに係るCIRRスキーム（船舶およびERPに係る融資）	3,455	714	384
コミットメント総額	22,080	17,730	25

(1) 「プロジェクト・ファイナンス」、「資産ファイナンス」および「アキュジション・ファイナンス」の商品カテゴリーには、「法人取引」内のサブカテゴリーのいずれにも属さないローン、保証、リース金融またはリボルビング信用枠も含まれている。

資金調達

KfW IPEX銀行によるコミットメントの資金は、主に、KfWが行う資本市場での借入れで手当されている。KfWはKfW IPEX銀行の国際プロジェクト・ファイナンス事業および輸出金融事業に対して、KfW IPEX銀行が国際格付機関から付与された格付に基づいて市場金利で資金を提供している。KfWの助成活動の範囲内であると欧州委員会がみなした輸出金融分野については、金利を助成するためにERP特別基金からの資金を利用することもできる。2019年、234百万ユーロの貸出金の支払が、ERP特別基金から提供された（2018年は207百万ユーロ）。

資本市場で供給される輸出金融ローンおよびプロジェクト・ファイナンス・ローンの条件は、KfWの資金コストにローンの管理費、信用リスクおよび資本収益率をカバーするマージンを加算して決定される。連邦共和国はOECD加盟国であるため、ERP特別基金の資金で賄われる貸出または船舶産業向けCIRRスキームに基づく貸出は、最低金利および最長信用期間を定めるOECD規則を遵守しなければならない。このような貸出金のマージンは、一般には、当該貸出のすべてのリスクならびに管理費用および資本収益率をカバーすることが想定されている。さらに、KfW IPEX銀行は、融資の確保および提供ならびに事務処理に係る慣行上の銀行手数料も請求している。ユーロ以外の通貨建の貸出は、同等の資金調達やその他の仕組みによってヘッジされている。

発展途上国および新興経済国支援

KfWは、その発展途上国および新興経済国支援事業部門において、連邦共和国を代理して、KfW開発銀行（主に公共部門の開発協力活動を支援）またはDEG（発展途上国の民間部門に対する投資を促進）を通じて、発展途上国および新興経済国への金融支援を行っている。

下表は、記載された各年におけるKfWの発展途上国および新興経済国支援事業部門へのコミットメント額を示すものである。

発展途上国および新興経済国支援のコミットメント額

	2019年12月31日 に終了した年度	2018年12月31日 に終了した年度	前年比
	(単位：百万ユーロ)		(%)
KfW開発銀行	8,801	8,692	1
DEG（ドイツ投資開発会社）	1,847	1,866	-1
コミットメント総額 (1)	10,648	10,558	1

(1) コミットメント額とは、各年の貸出およびその他の取引についてコミットされた資金額をいい、翌年以降貸し出される金額を含むが、前年までに行われたコミットメントに基づきその年に貸し出された金額を含まない。

KfW開発銀行

KfWは、KfW開発銀行のブランド・ネームの下で、主に外国の公共部門の借入人や受取人に対して貸出および供与を行う連邦共和国の国際開発銀行としての役割を果たしている。2019年においてこのような貸出および供与の約43%は、KfWに提供された連邦予算資金からリファイナンスされた。すべてのKfWの国際開発活動は、連邦政府の指示に従って行われている。ただし、マンデート（すなわち、ここでは政府機関または超国家的な組織が資金を提供し、KfWの専門知識と分配経路を利用して分配する供与をいう。）の場合は、当該資金提供者の指示に従っている。マンデートならびに貸出コミットメントに含まれる連邦政府からの資金および供与金はすべて、その性質上、KfWの連結財政状態計算書には反映されない。

KfWは以下の3つの方法で金融支援ローン（*Finanzielle Zusammenarbeit - FZ*）の貸出を行っている。

- ・ 連邦共和国のために行う従来型の金融支援ローン（*FZ-Standardkredite*）
- ・ 金融支援開発ローン（*FZ-Entwicklungskredite*）：当該ローンでは、KfWが独自の資金を追加の資金源として提供している。これらのローンについては、低利の連邦予算資金または供与資金を、KfWが資本市場でリファイナンスした資金と組み合わせて融資される。2019年12月31日現在、KfWの資金によってリファイナンスされたコミットメント額残高のうち、約93%については、連邦共和国の特別保証枠または輸出信用機関により保証されていた。金融支援開発ローンの金利その他の条件は、市場条件に比べ、借入人にとって著しく有利なものとなっているため、公的開発支援（以下「ODA」という。）としての認定要件を満たすものである。
- ・ 金融支援促進ローン（*FZ-Förderkredite*）：当該ローンは、KfWが資本市場で調達した資金のみで賄われている。当該ローンは、借入人に提示される条件が市場条件よりも有利なものであるため、ODAとしての認定要件を満たす可能性もある。2019年12月31日現在、金融支援促進ローンの債務残高の約83%は連邦共和国の特別保証枠により保証されている。

通常、金融支援の申請は、関心を有する外国政府から連邦政府に提出される。これを受けた連邦政府は、提案されたプロジェクト案の評価をKfWに委託する。金融支援促進ローンの場合、プロジェクトの出資者がKfWに直接プロジェクト案を提出することができる。KfWは、プロジェクトの評価および開発を補佐するエコノミスト、技師、その他の専門家スタッフを維持している。KfWは、連邦予算より融資されている範囲において、連邦政府のために実行された貸出金および供与金ならびに金融支援開発ローンにつき、貸出金残高および供与残高の一定率で計算した手数料を連邦共和国から受け取っている。連邦共和国は、KfWの評価報告および勧告に基づいて、特定のプロジェクトに融資するかを決定する。連邦共和国が支援を決定し、融資の条件が決定された場合、KfWは、被援助国または（該当する場合は）個々のプロジェクト担当機関（この場合は、通常、各被援助国が貸出契約または供与契約に基づく義務を全面的に保証する。）と、貸出契約または供与契約を締結する。

金融支援の貸出金および供与金は、各プロジェクトの進行の度合に従って支払われる。KfWは、貸出契約または供与契約の条項が遵守されていることを検証するために、資金の利用状況を監視する。

下表は、記載された各年におけるKfW開発銀行のコミットメント額を示すものである。

KfW開発銀行のコミットメント額

	2019年12月31日 に終了した年度	2018年12月31日 に終了した年度	前年比
	(単位：百万ユーロ)		(%)
貸出コミットメント額 (1)	4,804	5,587	-14
このうち連邦資金	352	315	11
このうち資本市場でリファイナンスされたKfWの 資金	4,452	5,272	-16
供与コミットメント額	3,412	2,627	30
マンドート	585	478	22
コミットメント総額	8,801	8,692	1

(1) 株式投資（2019年は25百万ユーロ、2018年も25百万ユーロ）を含む。

2019年のKfW開発銀行のコミットメント総額は、特に経済インフラ整備プロジェクトおよび社会インフラ整備プロジェクトのための供与コミットメントの増加により1%増加し、8,801百万ユーロ（2018年は8,692百万ユーロ）となった。資本市場でリファイナンスされた貸出コミットメント額の相対的な割合は、2019年に93%（2018年は94%）へとわずかに減少した。

2019年のKfW開発銀行のコミットメント額のうち、アジア向けは33%（2018年は30%）、サハラ以南のアフリカ向けは23%（2018年は20%）、中東・北アフリカ向けは16%（2018年は27%）、欧州・コーカサス地方向けは16%（2018年は10%）、中南米向けは10%（2018年は12%）、地域横断的なコミットメント額は2%（2018年は1%未満）を占めた。

下表は、記載された各年におけるKfW開発銀行の部門別コミットメント額とそのコミットメント総額に対する割合を示すものである。

	2019年12月31日 に終了した年度		2018年12月31日 に終了した年度		前年比 (%)
	(単位： 百万ユーロ)	総額に対する 割合(%)	(単位： 百万ユーロ)	総額に対する 割合(%)	
経済インフラ整備	2,737	31	2,845	33	-4
社会インフラ整備	3,350	38	3,387	39	-1
金融部門	880	10	597	7	47
生産部門	667	8	354	4	89
その他(1)	1,167	13	1,509	17	-23
コミットメント総額	8,801	100	8,692	100	1

(1) 主に多部門のプロジェクトおよび危機的状況における緊急支援のためのコミットメント額から成る。

DEG (ドイツ投資開発会社)

ドイツの有限責任会社であるDEGは、1962年に設立された法的に独立した事業体である。DEGはドイツのケルンを本拠地としている。2001年にKfWが連邦共和国からDEGを買収した。それ以降、KfWはDEGの単独の株主であり、DEGは、KfWの連結財務書類に完全に連結されている。2019年12月31日現在、DEGは発展途上国または新興経済国に13箇所の代理店を構えていた。DEGは、2019年には平均で627名を雇用した(2018年は611名)。2019年末におけるDEGのIFRSに基づく総資産額(連結前)は、69億ユーロ(2018年は63億ユーロ)であった。

DEGの活動は、アフリカ、アジア、中南米、中欧および東欧に投資する企業、プロジェクト・ファイナンス、金融機関およびファンドに重点を置いている。DEGは、民間企業体制を支援することにより、持続可能な経済成長、地域住民の生活環境の持続的な改善およびグローバルなSDGsに貢献している。DEGは、この目的のために、発展途上国に投資する民間企業に対し、長期融資を提供している。DEGはさらに、環境管理、コーポレート・ガバナンス、資源効率、訓練および技術等の分野において、ニーズに合わせたコンサルタント・サービスを提供している。

DEGは、補完性原理に従って活動を行っており、商業銀行と競争するというよりはむしろ協力している。DEGは、助成資金は提供せず、純粹に商業上の条件にのみ従って資金を提供する。DEGはまた、DEGの顧客の投資のための追加資金を集めるために、他の共同出資者も募っている。

DEGは、連邦政府の公共政策目標を遂行することにより、DEGの活動の一部にしか法人所得税が課税されないという税法上の優遇が認められている。DEGは利益を配分せず、かかる利益を新規投資に再充当している。

DEGの債務は、連邦共和国の保証者責任および組織維持責任の恩恵を受けない。また、DEGの債務残高はKfWの連結財政状態計算書に反映されているが、それはDEGの債務であって、KfWのものではない。KfWとDEGはリファイナンス契約を締結し、同契約に従って、KfWが資本市場において単独の発行者となり、DEGの資金需要に応じてDEGに対し中長期の資本市場資金を提供している。さらに、それぞれの事業活動分野、海外事務所の相互利用、共同の広報活動および一部の情報技術サービスの共同利用に関して内部合意に達している。

下表は、記載された各年におけるDEGのコミットメント額を示すものである。

DEGのコミットメント額

	2019年12月31日 に終了した年度	2018年12月31日 に終了した年度	前年比
	(単位：百万ユーロ)		(%)
貸出金	1,137	1,109	3
資本参加	582	531	10
メザン融資	128	226	-43
コミットメント総額	1,847	1,866	-1

金融市場

KfWの金融市場事業部門は、融資活動および金融資産管理を含む、当グループの財務活動により構成されている。さらに、この事業部門は、KfWの助成活動の一環である資産担保証券（以下「ABS」という。）および資産担保コマーシャル・ペーパー（以下「ABCP」という。）ポートフォリオならびにKfWのグリーンボンドポートフォリオを管理し、さらに現在ドイツテレコムおよびドイツポストに係る民営化政策で構成されている、その他の資本市場関連の活動をも管理している。

資金調達

KfWの主要な資金源は、国際的な金融市場および公的資金であり、その事業部門における貸出の大部分はKfWが国際的な金融市場で調達した資金から提供されている。2019年末現在のKfWグループの連結貸借対照表の資産合計は、5,060億ユーロであった。このうちの91.1%にあたる4,612億ユーロは、借入金（すなわち、金融市場調達資金や公的資金）により提供された。さらに2019年末においてKfWは、169億ユーロの債務（すなわち、連邦政府が資金を提供し、すべてのリスクを負う債務）を信託において保有しており、当該債務は、KfWの連結財政状態計算書には記載されない。助成事業により生じるローン・ポートフォリオにおける中期的および長期的ローンへ重点を置く方針に従って、2019年12月31日現在のKfWの連結借入金残高合計の73%は、1年以上の残存期間を有していた。

金融市場調達資金 KfWは、国際的な金融市場における債券および手形（コマーシャル・ペーパーを含む。）の発行ならびに債務証券借入（*Schuldscheindarlehen* または「手形貸付」）によって短期的および長期的な資金を調達している。当初満期が1年超の長期的な資金調達（以下「資本市場での資金調達」という。）は、最も重要な資金源となっている。コマーシャル・ペーパーの形をとる当初満期が1年未満の短期的な借入れ（以下「短期金融市場での資金調達」という。）は、主にKfWの流動性管理を目的として使用される。2019年12月31日現在、資本市場での資金調達残高が金融市場調達資金残高の総額に占める割合は、90%であった。

KfWの資本市場および短期金融市場での資金調達取引または資金調達額に関連して記載される金額は、すべて、別途記載のない限りKfWに対する手取金ベースであり、かかる手取金は元本金額から割引額および引受手数料（もしあれば）を差し引いて計算される。

資本市場での資金調達 KfWの資本市場での資金調達方針は、二元的な目的を追求するものである。すなわち、資本市場で調達する資金については可能な限り有利な条件を設定すること、そして、主として金利および為替ヘッジ商品によって、またこれより規模は限定されているが、資金調達債務と貸出資産を一致させることにより、実務的に可能な限度で利率および外国為替の変動の影響を最小限に抑えることである。調達する資金について望ましい条件を獲得するため、KfWは、すべての主要な資本市場で活発な存在感を維持し、あらゆる長さの償還期間を有する、様々な通貨建の幅広い資本調達手段を活用している。

KfWの資本市場での資金調達は、() KfWのベンチマーク・プログラムに基づき発行される債券（KfWの欧州ミディアム・ターム・ノート・プログラムまたは米国証券取引委員会（以下「SEC」という。）に登録される発行登録に基づき発行する、ユーロ建または米ドル建債券）、() ベンチマーク・プログラム以外の公募債、() 「私募」（KfWが特定の投資家または限定された数の投資家に対する販売を指して商用的に使用する用語）として販売される債券および() () から() のうち、その手取金が、KfWが資金提供し、環境的利益をもたらすことが明白な投資（現時点では、再生可能エネルギー分野および省エネ分野への投資）に結びつけられている債券で構成される「グリーンボンド」の4つのカテゴリーで構成される。2019年において、ベンチマーク債の資金調達額が459億ユーロ（KfWの資本市場での資金調達総額の57%）であった一方で、ベンチマーク・プログラム以外の公募債は224億ユーロ（28%）であった。私募として販売される債券およびグリーンボンドは、それぞれ42億ユーロ（5%）および81億ユーロ（10%）であった。2019年の資本市場での資金調達総額は806億ユーロ（2018年は761億ユーロ）であった。KfWは、2020年の資本市場における長期資金調達額は約750億ユーロになると予測している。

2019年、KfWは、ユーロ建ベンチマーク・プログラムに基づき、元本総額280億ユーロにのぼる、5件の新規債券の発行、2016年発行の債券のリオープン方式1件および2018年発行の債券のリオープン方式3件、（2019年における取引は合計9件）を実施した。KfWはまた、2019年に、米ドル建ベンチマーク・プログラムに基づき、元本総額200億米ドルの5件の新規債券の発行を実施した。

2019年におけるKfWのベンチマーク債券の発行

	元本総額 (単位：10億)	当初償還期間 (年)	利率 (年率%)
KfW米ドル-ベンチマーク I/2019年	USD5.0	5	2.625
KfW米ドル-ベンチマーク II/2019年	USD5.0	3	2.500
KfW米ドル-ベンチマーク III/2019年	USD3.0	2	2.375
KfW米ドル-ベンチマーク IV/2019年	USD4.0	3	1.750
KfW米ドル-ベンチマーク V/2019年	USD3.0	5	1.375
KfWユーロ-ベンチマーク I/2019年	EUR5.0	10	0.750
KfWユーロ-ベンチマーク II/2019年	EUR5.0	5	0.000
KfWユーロ-ベンチマーク III/2019年	EUR5.0	3	0.000
KfWユーロ-ベンチマーク IV/2019年	EUR5.0	5	0.000
KfWユーロ-ベンチマーク V/2019年	EUR4.0	7	0.000
KfWユーロ-ベンチマーク VI/2018年（リオープン方式）	EUR1.0	10	0.750
KfWユーロ-ベンチマーク II/2018年（リオープン方式）	EUR1.0	5	0.125
KfWユーロ-ベンチマーク V/2018年（リオープン方式）	EUR1.0	5	0.250
KfWユーロ-ベンチマーク III/2016年（リオープン方式）	EUR1.0	5	0.000

2019年におけるKfWの新規の資本市場での資金調達総額は、12の異なる通貨および157の個別の資本市場取引で調達された。KfWの主要な通貨はユーロおよび米ドルであり、2019年におけるKfWの新規の資本市場での資金調達総額の78%（2018年は88%）を占めた。ユーロでの新規資金調達の割合は2018年の61%から2019年の52%へと減少したものの最も多額な通貨であり、米ドルでの新規資金調達の割合は、同期間において27%から26%に減少した。英ポンドでの新規資金調達の割合は2018年の7%から2019年の13%に増加し、2019年のKfWの資金調達において3番目に多額の通貨となった。ノルウェークローネでの資金調達の割合は2018年の0.65%から2019年の3%へと増加した。

2019年におけるKfWの資本市場での新規資金調達の通貨別総額

	単位:10億ユーロ	総額に対する割合 (%)
ユーロ (EUR)	41.9	52
米ドル (USD)	20.7	26
英ポンド (GBP)	10.2	13
ノルウェークローネ (NOK)	2.5	3
豪ドル (AUD)	1.7	2
スウェーデンクローナ (SEK)	1.2	1
その他の通貨 (1)	2.4	3
合計	80.6	100

(1) 人民元 (CNY)、カナダドル (CAD)、香港ドル (HKD)、日本円 (JPY)、南アフリカランド (ZAR) およびポーランドズウォティ (PLN)。

KfWは、グリーンボンドの発行に関連して、国際的なベストプラクティスを反映し、国際資本市場協会（以下「ICMA」という。）の2018年版「グリーンボンド原則」に従ったグリーンボンド枠組みを構築し、KfWのウェブサイト上で公表している。KfWは、グリーンボンドの発行を通して、社会的責任のある投資家に呼びかけを行うことにより投資家基盤を拡大すること、および温室効果ガス排出の削減を共通の目的とする環境プロジェクトへの融資を行う資本市場のインフラを向上させることを目指している。KfWのグリーンボンドの販売による手取金および適格な環境プロジェクトにおける支出の要請は、KfWにより適切な方法で監視される。KfWは投資家に対し、手取金の用途のうち支出についての情報を、自身のウェブサイトにおいて定期的に提供している。別段の記載がない限り、KfWのウェブサイト上で入手可能な情報または当該ウェブサイトを通してアクセス可能な情報を本書に引用して組み込むことはない。2019年、KfWは、7つの通貨建の7件の新規グリーンボンドの発行および2019年発行の債券のリーオープン方式2件を実施した。KfWはまた、2019年に私募により、満期を10年とする、2.0百万ユーロの2回目のグリーン手形を発行し手形貸付を行った。全体では、グリーンボンドでの資金調達額は81億ユーロ（KfWの資本市場での資金調達総額の10%）であった。元本総額20億米ドルの1件の米ドル建グリーンボンドがSECに登録されるグローバル債として発行された。

KfWにとって資本市場での資金調達における最も重要な資金源は債券および手形の発行であり、次に重要なものは手形貸付である。KfWが発行した債券および手形の2019年末における未償還残高は、合計3,956億ユーロであり、2018年末の未償還残高である3,768億ユーロより187億ユーロ増加した。

借入金残高のうち、手形貸付は、引き続きKfWにとって2番目に重要な資本市場での資金調達方法であり、2019年末現在の残高は55億ユーロであった。このうち17億ユーロは、KfWの連結財政状態計算書の銀行に対する債務に、38億ユーロは、顧客に対する債務に含まれている。手形貸付は、ドイツ資本市場の特殊な調達手段である。手形貸付において貸出機関（一般的には、銀行、保険会社または公的年金基金である。）は、借入人に対する貸出およびかかる貸出条件を証する証書を受け取る。手形貸付の満期は1年から30年に及び、借入人と貸主双方にとって非常に柔軟性のあるものとなっている。手形貸付は、譲渡でしか移転することができないので、銀行間の流通市場内において限定的な流動性しか持たない。2019年1月、KfWは私募により、満期を10年とする、2.0百万ユーロの2回目のグリーン手形を発行し手形貸付を行った。

下表は、KfWの債券および手形の未償還残高ならびに資本市場において発行され当初満期が1年を超える手形貸付に関する要約情報を示したものである。

KfWグループの調達負債の発行に関する情報（2019年12月31日現在）

通貨	取引数	金利の種類	年間平均利率 (%)		発行年度	満期	満期到来までの平均年数 (2)	適用通貨での元本残高総額	ユーロ建ての元本残高総額 (3)
			(1)	(2)					
AUD	14	固定	4.25		2010-2019	2020-2028	2.49	21,000,000,000.05	13,129,102,844.67
BRL	3	固定	9.27		2010-2016	2020-2021	1.51	112,750,000.04	24,968,443.44
CAD	6	固定	2.83		2005-2019	2020-2037	3.02	3,957,199,999.99	2,710,782,298.94
CHF	3	固定	2.51		2005-2010	2020-2037	6.89	1,505,000,000.00	1,386,585,590.57
CNY	18	固定	2.83		2017-2019	2020-2023	1.29	6,207,000,000.05	793,683,268.34
DEM	1	固定	7.00		1993	2023	3.25	105,985,000.00	54,189,270.03
EUR	251	固定	0.83		1999-2019	2020-2049	5.04	209,712,712,851.35	209,712,712,851.35
EUR	31	変動	0.36		2003-2019	2020-2052	3.11	4,701,319,128.29	4,701,319,128.29
GBP	26	固定	2.31		2000-2019	2020-2037	3.86	25,776,703,000.05	30,297,018,100.67
HKD	14	固定	1.86		2018-2019	2020-2021	0.41	4,725,000,000.23	540,166,680.03
JPY	25	固定	2.09		2000-2019	2020-2038	6.05	235,644,999,998.24	1,932,466,786.93
JPY	252	変動	1.62		1999-2019	2020-2049	11.98	190,013,999,993.82	1,558,258,159.70
MXN	4	固定	7.39		2017-2018	2020-2023	1.96	3,499,999,999.66	164,937,182.48
NOK	20	固定	1.99		2002-2019	2020-2036	3.15	35,850,000,000.13	3,634,501,916.11
NOK	2	変動	3.32		2019	2022	2.15	5,499,999,999.99	557,594,436.22
NZD	5	固定	3.64		2014-2018	2020-2028	1.07	2,440,000,000.00	1,465,201,465.20
PLN	3	固定	3.02		2006-2019	2020-2025	3.29	168,609,804.82	39,609,502.02
SEK	14	固定	1.88		2006-2019	2020-2031	3.21	36,700,000,000.18	3,513,037,485.18
SEK	1	変動	0.60		2010	2020	0.63	1,000,000,000.01	95,723,092.24
TRY	2	固定	9.36		2015-2016	2020-2021	0.56	550,000,000.00	82,282,363.15
USD	69	固定	2.33		2002-2019	2020-2047	2.85	126,576,748,306.85	112,672,911,079.62
USD	3	変動	2.00		2011-2018	2021-2023	2.22	256,810,000.00	228,600,676.52
ZAR	5	固定	7.51		2014-2019	2020-2023	2.03	3,199,999,999.95	202,823,043.23
合計	772						4.15		389,498,475,682.93

(1) 変動利付債券の金利は、2019年12月31日現在において適用される金利を意味している。利率が後から決定する変動利付債券については、直近の固定利率が使用されている。ゼロクーポン債券は、平均実効金利の計算に含まれている。

(2) 平均利率は、ユーロ建ての元本残高総額を考慮した、資本加重基準で計算されている。

(3) 直物レートでのユーロへの換算は、2019年12月31日のECBの参照レートを採用している。

短期金融市場での資金調達 KfWは、700億ユーロの複数通貨コマーシャル・ペーパー・プログラムおよび100億米ドルのコマーシャル・ペーパー・プログラムの2つのコマーシャル・ペーパー・プログラムに基づき、コマーシャル・ペーパーを発行している。2019年12月31日現在、KfWグループのコマーシャル・ペーパーの残高は、総額406億ユーロであった（2018年12月31日現在は417億ユーロ）。

公的資金 2019年12月31日現在、KfWグループの借入金における公的資金の割合は1%であった。KfWにとって最も重要な公的資金の資金源は、連邦共和国の予算資金である。連邦予算により供給される長期・短期借入金（信託借入れを除く。）の総額は、2019年12月31日現在で56億ユーロであった（2018年12月31日現在は49億ユーロ）。ERP特別基金からのKfWグループの長期・短期借入金は、2019年12月31日現在で382百万ユーロであった（2018年12月31日現在は691百万ユーロ）。公的資金は、KfWの国内活動ならびに発展途上国との輸出金融およびプロジェクト・ファイナンス取引の特定分野で使用するためにKfWグループに対し利用可能となる。

公的資金は、KfW開発銀行が、外国の公共部門の借入人ならびに発展途上国および新興経済国における受取人に対して、貸付を行い、供与金を支払うにあたり、金融支援の面で特に重要である。連邦予算資金は、2019年におけるKfW開発銀行のコミットメント額の資金調達源の約43%を占めている。貸出コミットメントに関連するKfW連邦政府からの資金およびKfW開発銀行の供与金は、その性質上、KfWの連結財政状態計算書には反映されない。詳細については、上記「発展途上国および新興経済国支援 KfW開発銀行」を参照のこと。

デリバティブ

KfWは、通常、その融資および資金調達活動に関連してヘッジを目的とするデリバティブ取引を行う。したがって、そのデリバティブの大部分は、金利関連デリバティブおよび通貨関連デリバティブである。KfWグループは、売買を目的としたデリバティブ取引を行わず、また、ブローカー業務またはこれに類似する代理業務を通じて当グループ以外の事業体のためにデリバティブの購入を促進しない。

下表は、当グループのデリバティブ・エクスポージャーに関する詳細な情報を示したものである。

KfWグループのデリバティブ・エクスポージャー *

	想定元本		公正価値		公正価値	
	2019年 12月31日 現在	2018年 12月31日 現在	2019年12月31日現在		2018年12月31日現在	
			正	負	正	負
	(単位：百万ユーロ)					
金利関連デリバティブ	490,412	454,253	8,134	5,188	6,593	5,913
通貨関連デリバティブ (1)	200,301	196,941	8,072	3,916	7,993	6,494
プロテクションの買手としてのクレジット・デリバティブ	0	10	0	0	0	0
その他	0	0	0	0	0	0
デリバティブ合計 (2)(3)	690,714	651,203	16,205	9,104	14,586	12,407
別個に会計処理される組込デリバティブ	—	—	37	23	200	13
貸借対照表における「ヘッジ会計に指定されたデリバティブ」と「その他のデリバティブ」の科目の合計	690,714	651,203	16,243	9,127	14,786	12,420

* 表中の数値は、四捨五入により合計が一致しない場合がある。

- (1) クロスカレンシー・スワップを含む。
- (2) KfWの完全子会社であるKfW IPEX銀行がその輸出金融およびプロジェクト・ファイナンス活動において融資に関連するヘッジ商品として顧客に提供する金融派生商品を含む。KfW IPEX銀行は、かかるデリバティブ取引に起因するリスクをヘッジするために、KfWとの間でヘッジ取引を行っている。一方、KfWは、グループ内における市場に直面しているヘッジ活動を親会社レベルに集中させ統合する中で、必要な限度において、市場において、対応する反対取引によりヘッジを行っている。リスクを軽減するためにKfWが行うかかるヘッジ取引も開示されている。
- (3) KfW法第2条第(4)項に従って連邦政府が特別マンドートに基づき締結する、限定的リスク・ポジションにおけるデリバティブ契約を含む。

	2019年12月31日現在	2018年12月31日現在
	(単位：百万ユーロ)	
ネットティング前の正の公正価値の合計	16,205	14,586
ネットティング後の正の公正価値の合計 (1)	8,913	5,694
受領担保	8,849	4,979
そのうち現金担保	8,849	4,979
ネットティングおよび担保差引後の正の公正価値の合計	64	715

(1) IFRSに基づく相殺基準を満たさないネットティング契約の効果を示す。国際会計基準（以下「IAS」という。）第32号に定める金融商品の相殺に関する厳格な基準のため、KfWグループの連結財政状態計算書には、デリバティブに関するネットティング効果は反映されていない。

KfWグループのデリバティブ活動は、連結財政状態計算書において、勘定科目の「ヘッジ会計に指定されたデリバティブ」および「その他のデリバティブ」に反映されている。KfWグループのデリバティブ・エクスポージャーに関する追加情報については、「(5) 経理の状況 5) 連結財務書類」の連結財務書類に対する注記8、注記41、注記42、注記53、注記54および注記65を参照のこと。デリバティブに関連する金利リスクおよび通貨リスクの詳細については「(5) 経理の状況 3) リスクの報告 リスクの種類 市場価格リスク」を、取引先の債務不履行リスクの詳細については「(5) 経理の状況 3) リスクの報告 リスクの種類 取引先の債務不履行リスク」を参照のこと。

資産管理

KfWグループが保有する金融資産は、2019年12月31日現在は378億ユーロ（2018年12月31日現在は357億ユーロ）であった。金融資産の詳細については、「(5) 経理の状況 2) 経済報告 純資産の推移」を参照のこと。全金融資産のうち283億ユーロ（75%）は、KfWの流動性ポートフォリオにおいて流動目的のために確定利付証券の形で保有されていた。残りの金融資産は、貸出金の代用としての有価証券、KfWグループの助成事業（例えば、KfWのABSおよびABCPポートフォリオまたはDEGによる直接投資）に関連して株式投資として保有する有価証券であった。最終的に、KfWが直接的または間接的に保有した株式投資は、KfWグループの金融資産のうちかなり限定された金額しか占めていなかった。

流動性ポートフォリオ KfWは、慎重な流動性管理戦略を進めている。このため、KfWは2019年12月31日現在、流動性ポートフォリオにおいて283億ユーロ（2018年12月31日現在は275億ユーロ）の金融資産を保有している。このポートフォリオに保有されている有価証券の大部分はユーロ建である。KfWは、銀行が発行する中期有価証券（主にカバードボンド（Pfandbriefe））、公共部門の発行体および国際機関等による債券ならびにABSを購入する。KfWの流動性ポートフォリオに含まれるユーロ建債券の大部分は、ECBにおいて担保として適格であり、これにより、KfWは、ドイツ中央銀行を経由する欧州中央銀行制度（European System of Central Banks）（以下「ESCB」という。）内のリファイナンス・オペレーションにおいて買戻し条件付契約を締結することができる。2019年12月31日現在、KfWは、流動性ポートフォリオに総額283億ユーロの有価証券を保有していた（2018年末は275億ユーロ）。財務報告上、米ドル建または英ポンド建の有価証券は、2019年12月31日現在の為替レートでユーロに換算された。これらの有価証券に加えて、KfWは、2019年12月31日現在、流動性管理目的で162億ユーロの短期金融市場資産（オーバーナイト・ローン、タームローンおよびリバース・レポ取引）を保有していた（2018年12月31日現在は158億ユーロ）。

KfWは、国連が支援する「責任投資原則（PRI）」の署名機関として、流動性ポートフォリオを持続可能な方法で管理することに取り組んでいる。KfWにとってこれは、投資アプローチに環境・社会・ガバナンス（以下「ESG」という。）の基準を導入することを意味する。2019年におけるESG基準の導入は、KfWが流動性ポートフォリオにおいて、持続可能性格付が各分野の上位50%に入る発行体の債券のみに対して投資を行うことを規定する、ベスト・イン・クラス・アプローチに基づくものであった。さらに、KfWは、その流動性ポートフォリオに、国際金融公社の除外リストに基づく除外基準を適用している。KfWはまた、発行体との間で、持続可能性に関する問題について定期的に対話を行っている。

ABSおよびABCPポートフォリオ 中小企業が持続可能かつ安定的なリファイナンスから利益を得られるように、KfWは自身の助成活動の一環として、2019年に、証券化された資産（例えば、中小企業リースおよびローンのポートフォリオ）およびABCPに投資することで、中小企業に対する融資として1,076百万ユーロを提供した（2018年は1,107百万ユーロ）。2019年12月31日現在、ABSおよびABCPポートフォリオ額は、全体で30億ユーロであった（2018年12月31日現在は27億ユーロ）。KfWの資本市場を基盤とした中小企業向け助成活動は2019年12月31日に終了した。

グリーンボンドポートフォリオ KfWは、自身のグリーンボンドポートフォリオにおいて、公共部門の発行体、超国家的機関および銀行のグリーンボンド、さらにはグリーンカバードボンドやABSに投資することにより、気候および環境保護への支援に努めている。KfWのグリーンボンドへの投資はすべて、ICMAの「グリーンボンド原則」に従っている。2019年、KfWは、自身の助成活動の一環として、気候および環境保護の施策に融資を行うため、グリーンボンドへの投資を通じて325百万ユーロ（2018年は365百万ユーロ）を提供した。KfWのグリーンボンドポートフォリオは2015年に開始され、その目標額は20億ユーロである。2019年12月31日現在、かかるポートフォリオの額は16億ユーロに達した。

民営化政策

KfWは、連邦政府から、ドイツテレコムおよびドイツポストの民営化に関する施策を講じるよう委任されている。KfWは、連邦政府による特別マンデートに基づき、KfW法第2条第(4)項（連邦政府委託業務）に従い、1997年以来様々な取引によりドイツテレコムおよびドイツポストの株式の取得および売却を行った。KfWは、連邦政府の民営化政策をさらに推進するため、国内外での公募、私募、大口売買および他社株転換債その他の取引等を通じて、これらの株式を売却してきた。連邦政府との独立当事者間契約に基づき、KfWは、これらの取引の市場リスクから保護されている。この契約の規定に基づき、KfWは、取得および売却する株式の市場価値が増加した場合のその増加額の一定割合に加え、そのサービスに対する手数料を受領する。

2019年末時点で、KfWのドイツテレコムにおける持分合計は、2018年末の普通株式約829.2百万株から変化していない。これはドイツテレコムにおける持分の約17.4%（2018年12月31日現在も17.4%）に相当する。KfWの知る限りでは、連邦共和国の持分は、2019年12月31日現在で約14.5%であった。

2019年末時点で、KfWのドイツポストにおける持分合計は、2018年末の普通株式約253.9百万株から変化していない。これはドイツポストにおける持分の約20.5%（2018年12月31日現在も20.5%）に相当する。KfWの知る限りでは、連邦共和国はドイツポストの株式を直接保有していない。

連邦政府との契約は上記の通りであるため、KfWが保有するドイツポストおよびドイツテレコムの株式は、金融資産に含まれていないが、顧客に対する貸出金等としてKfWの連結財政状態計算書に計上されている。

連邦政府は、将来KfWに対しドイツテレコムの持分をさらに売却する可能性がある。KfWは、ドイツテレコムおよびドイツポストの保有株式が中期的には減少すると予想している。

連邦政府により委任されたギリシャに対する融資制度

KfWは、EU全体によるギリシャに対する金融支援策の実施において連邦共和国を支援している。2010年に、連邦政府は、KfW法第2条第(4)項（連邦政府委託業務）に従って、KfWに連邦共和国を代理してギリシャに対する融資制度に参加することを委任した。この融資制度に起因するリスクはすべて、連邦共和国の保証によりカバーされている。2019年12月31日現在、ギリシャに対する貸出残高総額は152億ユーロであった（2018年12月31日現在も152億ユーロ）。

戦略的な株式保有

KfWの戦略的な株式保有のうち最も重要なのは、いずれもKfWが100%を直接保有するDEGおよびKfWキャピタルならびにKfWがKfW持株有限責任会社 (*KfW Beteiligungsholding GmbH*) を通じて間接的に100%を保有しているKfW IPEX銀行である。KfWは、融資協議有限責任会社 (*Finanzierungs- und Beratungsgesellschaft mbH*) の100%の持分、技術資本参加合資会社 (*tbG-Technologie-Beteiligungs-Gesellschaft mbH*) (以下「tbG」という。) の100%の持分、ドイツエネルギー機構 (*Deutsche Energieagentur GmbH*) の26%の持分およびベルリン市エネルギーサービス社 (*Berliner Energieagentur GmbH*) の25%の持分を直接保有している。KfWは、エアバスSEの株式の9.31%を、様々な会社を通じて間接的に保有している。KfWは、ユーログリッド有限責任会社 (*Eurogrid GmbH*) (以下「ユーログリッド」という。) の株式の20%を、KfWの子会社を通じて間接的に保有している。さらに、KfWはトゥルー・セール・インターナショナル有限責任会社 (*True Sale International GmbH*) の7.7%の持分および欧州投資基金の2.3%の持分を直接保有している。

KfWのエアバスSEおよびユーログリッドに対する投資ならびにドイツテレコムおよびドイツポストに対する投資 (上記「金融市場 民営化政策」を参照のこと。) は、連邦共和国が利害関係を有する事項に関連して施策を講じるようKfWに指示する権限を連邦政府に与えるKfW法第2条第(4)項 (連邦政府委託業務) に従い、連邦政府の特別マニフェストに基づいて行われた。これらの投資においては連邦共和国が経済的リスクを負担し、これらの投資の機会およびリスクについても連邦共和国が責任を負う。

エアバスSE

2007年に、KfWは、欧州航空宇宙防衛会社 (以下「EADS」という。) の7.5% (当時) の持分を、他の14の投資家とともに、ダイムラー・クライスラー・グループ (現在のダイムラー・グループ) から共同で取得することに同意しており、EADSの持分のうち、経済的持分は特別目的会社であるデダルス有限合資会社 (*Dedalus GmbH & Co. KGaA*) (以下「デダルス」という。) を通じて保有していた。2012年12月におけるダイムラー・グループのEADSにおける持分比率のさらなる減少に関連して、EADSの所有構造を戦略的国益事項とみなしている連邦政府は、EADS、フランスおよびスペインとの政府株式保有協定の改定に合意し、これにより、連邦政府は、EADSにおける持分を最高12%まで直接的または間接的に保有することが可能となった。これに関連して、連邦政府は、KfWに対して、連邦共和国を代理してEADSにおける持分を最高12%まで直接または間接的に取得し保有することを委任した。

2013年4月初めに、フランス、ドイツおよびスペインは、追加的株主間契約を締結した。同契約は、デダルスによるコンソーシアムの解散と、KfWをはじめとする投資家が、EADSにおけるそれぞれの持分を、直接およびゲゼルシャフト・ツール・ベタイリグングスフェアヴァルトゥングGZBV mbH & Co. KG. (*Gesellschaft zur Beteiligungsverwaltung GZBV mbH & Co. KG.*) (以下「GZBV」という。) を通じて間接的に保有することを規定している。2013年末に、GZBVは、約1.87百万株のEADSの株式を購入し、EADSにおける持分比率を増加させた。2015年、EADSは法的形態を欧州会社 (*Societas Europaea*) に変更し、正式名称をエアバス・グループSEに変更した。2017年4月、年次株主総会での承認を経て、正式名称はエアバスSEに変更された。2019年12月31日現在、KfWはGZBVを通じて、エアバスSEの約9.23%の持分を保有していた。GZBVの他の投資家の持分も合わせると、GZBVは合計10.94%のエアバスSEの持分を保有していた。

ユーログリッド・インターナショナルおよびユーログリッド

2018年7月、KfWは連邦政府より、KfW法第2条第(4)項（連邦政府委託業務）に従い、ユーログリッド・インターナショナルCVBA/SCRL（Eurogrid International CVBA/SCRL）（以下「ユーログリッド・インターナショナル」という。）の株式の20%を取得するよう委任された。かかる取引は2018年8月に完了した。かかるマンドートにおいては、KfWによる投資に起因するすべての経済的リスクは、連邦共和国の保証によりカバーされる。かかる株式の取得時にユーログリッド・インターナショナルは、ドイツの送電システム業者である50ヘルツ・トランスミッション有限責任会社（50Hertz Transmission GmbH）（以下「50ヘルツ」という。）の全株式を、完全子会社であるユーログリッドを通じて間接的に保有していた。

2019年6月、連邦政府によるマンドートに基づき、KfWは、ユーログリッド・インターナショナルにおける20%の持分を、ユーログリッドにおける20%の持分に交換した。かかる株式交換は、株式保有構造を単純化するために実施された。KfWは現在、ユーログリッドにおける持分を、KfWの完全子会社であるゼレント・ネットベトライバー有限責任会社（Selent Netzbetreiber GmbH）を通じて保有している。ドイツのベルリンで設立されたユーログリッドは、ドイツの送電システム業者である50ヘルツの100%持株会社である。

3) 日本との関係

KfWは1993年に日本輸出入銀行（J-EXIM）との間に提携契約を締結した。1999年、日本輸出入銀行と海外経済協力基金（OECF）の統合に伴い、国際協力銀行（JBIC）が設立され、日本輸出入銀行と海外経済協力基金が行っていた業務のすべてを引き継いだ。国際協力銀行とKfWは、2002年、日本企業とドイツ企業との間の経済、産業、財政上の関係を強化する目的で、提携契約を更新した。両者はさらに、発展途上国支援の分野における効果、知名度および効率を高め、また相互利益を促進するために協力することで合意した。

2008年10月のJBICの再編後、2002年の提携契約のうち、開発援助分野については新しい独立行政法人国際協力機構（JICA）によって、また、国際輸出金融およびプロジェクト・ファイナンス分野については日本政策金融公庫（JFC）によって引き継がれることが承認された。

2011年11月、KfWの完全子会社であるKfW IPEX銀行は、日本貿易保険（以下「NEXI」という。）と提携契約を締結した。NEXIおよびKfW IPEX銀行は、日本とEU（特にドイツ）の企業間における経済、工業および金融の関係を促進する目的で連携することに合意した。

(5)【経理の状況】

財務書類および監査法人

本書に含まれるKfWの連結財務書類は、EUによって採用されたIFRS、ドイツ商法（HGB-*Handelsgesetzbuch*）第315e条第(1)項に基づくドイツ商法の追加要件およびKfW法の補足規定に従って作成された。IFRSは、米国で一般に公正妥当と認められている会計原則および実施されている財務報告慣行（以下「米国GAAP」という。）とはいくつかの重要な点で異なり、その結果、本書に含まれるKfWの連結財務書類は、米国GAAPに従って作成された財務書類と大幅に異なる可能性がある。

KfW法に従い、KfWの年次財務書類は、連邦財務大臣が監事会の提言により連邦会計検査院と協議の上で指名する公認会計士（*Wirtschaftsprüfer*）により監査される。2019年12月31日に終了した年度のKfWの社外監査法人は、Ernst & Young GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft（以下「EY」という。）である。

年次監査は、ドイツで一般に公正妥当と認められている監査基準に従って行われる。

2020年3月3日付のEYによる2019年12月31日に終了した年度の監査報告書は、グループ営業報告書（*Konzernlagebericht*）についてのものである。ドイツで一般に公正妥当と認められている監査基準に基づき、当該グループ営業報告書の監査および当該グループ営業報告書についての監査報告書が求められている。当該監査は米国で一般に公正妥当と認められている監査基準（以下「米国GAAS」という。）または米国証明基準に従って行われたものではない。したがって、EYは、当該監査、グループ営業報告書または本書に含まれる財務書類について、米国GAASまたは米国証明基準に従い、意見を述べない。監査報告書は、本書にも転載している。

1) KfWグループの基本情報

概要

KfWグループは、KfWと連結子会社5社から構成されている。KfWは、連邦共和国の助成銀行（連邦共和国がKfWの80%を所有し、ドイツ連邦諸州が20%を所有する。）である。助成任務における組織上の枠組み（KfWの債務に対する連邦共和国の責任を含む。）は、KfW法に定義されている。

KfWは、世界の経済的、社会的、環境的状況の持続可能な改善を促進しており、特にドイツ経済を重視している。KfWの助成活動は、KfWの戦略的目的に定着したメガトレンドに着目している。様々な異なる金融商品およびサービスは、特に中小企業、新規事業技術革新、気候および環境保全、住宅部門、インフラ整備、教育、輸出金融およびプロジェクト・ファイナンス、ならびに開発協力の各分野に対応している。企業および個人向け国内助成貸出事業は、転貸の戦略で特徴付けられている。この転貸の戦略とは、KfWが商業銀行に貸出を行い、その商業銀行が最終借入人に対し貸し付けるというものである。そのため、KfWは、独自の支店ネットワークを保有していない。KfWは、その事業活動の資金を、国内のおよび国際的な金融市場および資本市場を通して調達している。KfWに加えて、当グループで主要な事業子会社として、（ ）輸出金融およびプロジェクト・ファイナンスを提供するKfW IPEX銀行と、（ ）発展途上国および新興経済国における民間部門の助成を活発に行っているDEGが存在する。KfWの新たな子会社として、KfWキャピタルは、ドイツにおけるベンチャーおよび初期成長段階への融資を強化するため、ドイツおよび欧州のベンチャー・キャピタル・ファンドおよびベンチャー・デット・ファンドへ投資している。

KfWグループの事業部門の構造に従うと、各部門ならびにその主要な商品およびサービスは、以下の通りである。

中小企業銀行および民間顧客	<ul style="list-style-type: none"> - 起業融資 - 企業による投資全般への融資ならびに技術革新、エネルギーおよび環境保全への投資 - 教育への融資 - 住宅の建設、改築および改修への融資
個別対応金融および公的顧客	<ul style="list-style-type: none"> - 地方自治体インフラおよび社会インフラへの融資 - 株主資本および借入資本による企業への個別対応金融 - 銀行および州立支援財団への個別対応金融
KfWキャピタル	<ul style="list-style-type: none"> - ドイツおよび欧州のベンチャー・キャピタル・ファンドおよびベンチャー・デット・ファンドへの投資
輸出金融およびプロジェクト・ファイナンス	<ul style="list-style-type: none"> - ドイツおよび欧州の輸出事業への融資 - ドイツおよび欧州が特別の利害関係を有するプロジェクトおよび投資への融資
発展途上国および新興経済国支援	<ul style="list-style-type: none"> - 連邦政府を代理して、予算資金およびKfWが市場で調達した補完的な資金により行う発展途上国および新興経済国支援 - DEG（ドイツ投資開発会社）が行う融資（民間部門の助成）
金融市場	<ul style="list-style-type: none"> - 有価証券および短期金融市場への投資 - 連邦共和国のための株式保有のアレンジメント - 連邦政府から委任された取引（対ギリシャ融資） - 資金調達
本部	<ul style="list-style-type: none"> - 金利および為替の一括管理 - 戦略的株式投資

KfWグループの構成 - IFRSに基づく総資産（連結前）

	2019年 12月31日現在	2018年 12月31日現在
	（単位：百万ユーロ）	
KfW、ドイツ、フランクフルト・アム・マイン	502,495	483,453
子会社		
KfW IPEX銀行、ドイツ、フランクフルト・アム・マイン	27,029	27,969
DEG（ドイツ投資開発会社）、ドイツ、ケルン	6,885	6,274
KfW持株有限責任会社、ドイツ、ボン	3,307	3,215
KfWキャピタル有限合資会社、ドイツ、フランクフルト・アム・マイン	254	25
インターコネクター有限責任会社（ <i>Interkonnektor GmbH</i> ）、ドイツ、フランクフルト・アム・マイン	376	292
持分法により会計処理された投資		
マイクロファイナンス・エンハンスメント・ファシリティ・エスエー（ <i>Microfinance Enhancement Facility S.A.</i> ）、ルクセンブルク、ルクセンブルク（19.2%）	614	592
DC北海ケーブル有限責任会社（ <i>DC Nordseekabel GmbH & Co. KG</i> ）、ドイツ、パイロイト（50.0%）	888	745
グリーン・フォー・グロウス・ファンド、サウスイースト・ヨーロッパ・エスエー（ <i>Green for Growth Fund, Southeast Europe S.A.</i> ）、ルクセンブルク、ルクセンブルク（13.25%）	525	470
ドイツ中小有限合資会社向けAFエクイティファンド（ <i>AF Eigenkapitalfonds für deutschen Mittelstand GmbH & Co. KG</i> ）、ドイツ、ミュンヘン（47.5%）	90	115
公的ベンチャー・キャピタル共同投資基金（ <i>coparion GmbH & Co. KG</i> ）、ドイツ、ケルン（16.4%）	84	45

当グループの営業損益の推移は、KfWによって決まる。

2024年戦略的目的

KfWグループは、KfWが目標とする中期的なポジションを規定する一連の戦略的目的を設定している。この枠組みは、当公庫全体のレベルの中でトップレベルの目的を含むものであり、すべての事業部門における5年間の戦略的方向性の中心となる、拘束力のある基準の役割を果たしている。2019年、「2024年戦略的目的」が採択された。

KfWの**主要な目的**は、**持続可能な助成**である。KfWは、ドイツ、欧州および世界中における経済的、社会的および環境面での生活条件の改善を目指している。かかる主要な目的は、補完性および持続可能性という2つの助成原則によって支えられている。

補完性とは、KfWが市場の脆弱性を排除することを重視していることをいう。KfWは、この原則を実行し、継続して質の高い助成活動を保つよう努めている。KfWはまた、ドイツの名目国内総生産（GDP）成長の進展に合わせて新規コミットメント額を増加させることを目指している。

持続可能性の原則に関して、KfWは、関連する持続可能性に係る格付（サステナリティクス、imug、ISS ESG）のランキングにおいて国内外の助成銀行の上位5位に入ることを目指している。

これらの助成原則の枠組みの中で、KfWは、以下の現代のメガトレンドに関連するプロジェクトへの融資を行っている。それは気候変動および環境（（融資のうち）環境が占める割合は38%超）、グローバル化、社会変革ならびにデジタル化および技術革新である。国内助成事業においては、KfWは、ドイツの中小企業への融資について、40%超の中小企業率を達成することを目標としている。

主要目的は、採算性および効率性、リスクおよび資本、規制およびプロセス、ならびに顧客および従業員中心性の分野での二次的目的によって補完されている。かかる目的の達成には、デジタル化および機敏性が基本的な必要条件と認識されている。

内部管理システム

KfWは、統合された戦略と計画プロセスを保持している。グループ全体の戦略プロセスとして捉えられているグループ事業部門別計画は、KfWグループの中核的な計画および管理手段である。グループ事業部門別計画は、毎年実施される戦略的計画および業務計画という2つの連続したサブプロセスから構成される。戦略および計画プロセスの全般において、すべての分野における計画に責任を有する従業員の間で連携が行われる。

執行理事会が設定したグループ全体の戦略的目的は、グループの戦略的計画の基礎を成している。かかる体系的な目的は、KfWが今後5年間で進むべき方向を示す、KfWグループのロードマップとしての役割を果たしている。かかる体系は、KfWグループの中期的な目標ポジションを規定し、当公庫全体におけるトップレベルの目的を設定している。戦略的目的は、関連性、完全性および要求水準に関して毎年見直され、パラメーターの変更または新たな重点分野の設定等により、必要に応じて調整される。ただし、例年の見直しの過程において、戦略的ロードマップに関して根本的な変更がなされないことを確保するための努力を行っている。主要な中期戦略的イニシアチブは、事業部門および部署により、戦略的枠組みの中で基本ケースにおいて策定される。プロジェクトの効率性および費用削減の方法もまた、事業部門の計画において検討される。決定的要素の将来の進展の見積もりは、リスクおよび機会の評価に基づいて行われる。かかる分析は、外部要因（市場動向、規制要件、競争状況および顧客行動を含む。）ならびに内部要因および内部資源（人および技術的組織的な資源、助成費用、基本的な費用計画ならびに投資資本を含む。）の両方のほか、目標収益水準を考慮に入れて行われる。これには、主要事業ならびに事業部門およびグループの収益源に係る評価が含まれる。中央管理機能（例えば、情報技術、人事および中央サービス）は戦略的目的を達成する上で重要な役割を果たしている。かかる中央管理機能を関与させることにより、KfWグループの戦略を戦略的目的に沿うものにすることができる。基本ケースにおける1回目の定期的な資本予算は、複数年の期間にわたる予算として編成される。これにより、戦略的検討またはパラメーターの変更から生じる資本の障害を特定し、かかる資本の不足を回避するための対策について合意することが可能になる。執行理事会が、全計画期間を通じて、グループの観点からのすべての戦略的イニシアチブの評価および優先順位付けに基づき、すべての部署または子会社のための（助成、リスクおよび融資に関する）トップダウンの目的を定めている。グループレベルでの戦略的計画が拡充され、事業戦略シナリオ分析も行われることとなる。シナリオ分析とは、特有かつ妥当性のあるシナリオについて、外的な影響力のある要素の相互作用を検討し、分析結果を新規事業、収益およびリスク/資本に関する経営関連のパラメーターに変換して行う「仮の」分析である。かかるシナリオが、助成対象に係る潜在的なリスクおよび機会ならびにKfWの収益性およびリスク許容能力を特定するプロセスを支え、必要に応じて、その後の計画プロセスにおいてこれらの要素を検討することを可能にする。

外部要因または内部要因における変化を考慮に入れ、執行理事会が定めるトップダウンの目的に基づき、事業部門はその新規事業、リスクおよび収益の計画を立て、また、各部署はその予算およびフルタイム当量（以下「FTE」という。）の計画を立てることとされている。これらの計画は、グループおよび事業部門の戦略的計画との一貫性の観点からチェックされる。金利の予測は、KfWの収益状況を形成する上で重要な役割を担う。このため、想定される基本ケースに加えて、高金利および低金利のシナリオも検討される。これらの計画はまた、2回目の定期的な複数年にわたる基本ケースおよびストレスケースの資本予算の決定において、将来のリスク許容能力の観点からも評価される。執行理事会は、これらの結果得られた運営予算を承認するか、または必要に応じて修正期間においてその計画を微調整する。事業戦略を変更する場合は、事業戦略とリスク戦略の一貫性を確保するために、リスク制御部に相談しなければならない。業務計画プロセスは、執行理事会が全計画期間についての最終予算（将来の資本需要を含む。）を採択した時点で終了する。

計画プロセスにおける主要な決定事項は、事業戦略およびリスク戦略に盛り込まれる。経営陣は、事業戦略およびリスク戦略の策定および採用についての全責任を負う。事業戦略は、グループの主要な事業活動のための戦略的目的ならびに戦略プロセスに含まれる重要な内部要因および外部要因で構成される。事業戦略には、戦略的目的に対するそれぞれの事業部門の寄与および各目的を達成するための手段も含まれる。さらに、事業戦略は、グループレベルおよび事業部門レベルでの運営予算を組み込んでいる。執行理事会は、KfWグループのリスク戦略において、事業戦略に沿ったリスク管理方針を設定する。KfWグループは、リスク許容能力および流動性等の要素についての戦略的リスク目標を定めた。主要なリスク管理手法およびリスク許容度もまた、オペレーショナル・リスク管理の基礎としてリスク戦略に盛り込まれる。事業戦略を変更する場合は、事業戦略とリスク戦略の一貫性を確保するために、リスク制御部に相談しなければならない。執行理事会は、全計画期間について、将来の資本需要を含む運営予算を策定し、また、事業戦略およびリスク戦略も策定する。その後、予算は、検討のための事業戦略およびリスク戦略とあわせて監督機関（監事会）に対して提示され、承認される。監事会が事業戦略およびリスク戦略を決定した後、かかる予算は適切に従業員に伝達される。

事業部門別計画の採択は、グループの質的および量的な目標の基礎となる。執行理事会は、目標の達成を、当会計年度を通して定期的に、また、特別な目的のためにチェックする。事業戦略を決定する際の外部要因および内部要因に関する想定も、定期的なチェックの対象である。戦略的統制の一環として、関連する制御変数の変化、その達成、および未達が生じた場合にはその原因が分析される。毎年初めに、戦略上の仮定が見直され、また当初の目的および予測について体系的な差異分析が行われる。かかる比較から得られた結果は、次回の計画プロセスに織り込まれる。年半ばにおいて、予測プロセスは、設定された目標を達成するための指針となる一方で、グループの戦略的目的と一致する定量的な変数（新規事業、リスクおよび資金調達を踏まえた収益）についての暫定的な管理データの包括的基準としても機能している。戦略に関連する特別な問題点についても、グループの各部署に相談の上で対処する。潜在的な戦略調整または資源利用の最適化に関する行動に関する提案は、戦略上の業績に関する報告書を通じて、執行理事会に提出される。かかる分析結果は、戦略に関するさらなる議論および戦略的計画プロセスに盛り込まれる。目的の達成については、監事会が、KfWの定款に従って提出される報告書に基づき、定期的に監視する。これらの報告書に含まれる注釈は、原因の分析および潜在的な行動計画の概略を示す。運営上の統制の一環として、詳細な報告書が毎月または四半期毎に作成される。グループ、事業部門および/または商品グループのレベルで行われるこれらの包括的かつ詳細な分析は、収益、費用およびFTEの推移により構成され、特定の部署に報告される。さらに、グループ全体の業績に関して特に重要な分析も、執行理事会へ直接提示される。戦略的統制および運営上の統制と並行してリスク統制機能も実施されている。すべての主要なリスクタイプにつき、リスク戦略において定められたリスク管理要件に沿う形で、早期警告システムが確立され、リスク軽減策が定められている。すべての統制方法および監視方法は、リスク報告に盛り込まれる。監事会は、四半期毎にリスク報告を受けている。

代替的な主要財務数値

KfWグループの営業報告書には、IFRS以外の基準に基づく主要財務数値が含まれる。KfWはその戦略的目的において、会計基準および監督規制に定める主要な指標のほか、主要な事業活動である助成に適した主要数値を用いている。また、KfWは、業績に対する一時的な影響（IFRSに基づいて定められ、連結財務書類において報告されているもので、KfWが典型的ではないと考えるもの）について調整された主要数値も用いている。

KfWは代替的な主要財務数値について以下の通り定めている。

助成事業額

助成事業額とは、報告期間における各事業部門のコミットメント額をいう。助成事業額はまた、財政状態計算書で表示される貸出コミットメントに加え、信託事業として会計処理される、発展途上国および新興経済国の支援を目的とした連邦政府の資金からの借入れ、金融保証、エクイティ・ファイナンスおよび特定の資産クラスに係る債券（グリーンボンド・中小企業ローンの証券化）の購入により構成される。助成事業額には、開発援助および国内の助成プログラムの一環としてコミットされた供与も含まれる。当該会計年度における助成事業額への割当は、通常、それぞれの融資、金融保証および供与の実行日ならびにエクイティ・ファイナンスおよび証券取引の取引日を基準としている。一方で、州立支援財団へのグローバル融資および連邦教育促進法（BAföG）に基づく政府ローンへの割当は、支払義務発生時の契約上の総額ではなく、実際に貸し出された金額とその実行日を基準としている。外貨建の融資は、貸出事業においては実行日時点の為替レートで、証券事業およびエクイティ・ファイナンス事業においては通常取引日時点の為替レートで、ユーロに変換される。

部門別の助成事業額の内訳については、「2) 経済報告 KfWグループの業績推移」の経済報告およびセグメント報告を参照のこと。

助成費用

助成費用とは、KfWの助成目的の達成を目的とした、中小企業銀行および民間顧客事業部門ならびに個別対応金融および公的顧客事業部門の両事業部門の特定の費用を意味するものと理解されている。

現在価値で会計処理される金利の引下げは、KfWの助成費用の主要な構成要素である。KfWは、（AAAの格付により取得した）その有利な資金調達状況の還元に加えて、最初の固定金利期間における特定の新規事業への国内助成ローンのために、かかる引下げを行う。金利が市場金利を下回るために生じる、最初の固定金利期間におけるかかる助成ローンの公正価値と取引価額の差額は、支払利息として損益で認識され、銀行に対する貸出金等または顧客に対する貸出金等の項目において簿価の調整として会計処理される。さらに、固定金利期間における金利引下げの累計額は損益を通じて正味受取利息において認識される（「KfWの助成貸出事業」、「銀行に対する貸出金等」または「顧客に対する貸出金等」および「引当金」に関する注記を参照のこと。）。

（支払手数料のうち）追加助成に関する部分は、小規模ローンを行う際に販売パートナーに対してアップフロントフィーとして支払われる費用で構成されている。助成費用には、利用可能な商品関連の営業費用および販売費用（一般管理費）も含まれる。

助成費用前収益費用比率

助成費用前収益費用比率（CIR）は、助成費用前の正味受取利息および正味受取手数料に関する一般管理費（助成費用に係るものを除く。）で構成される。

収益費用比率は、収益に係る費用を示しており、効率性の指標となっている。（助成を行わない）他の機関との間で収益費用比率を比較するため、助成費用について分子（一般管理費）ならびに分母（正味受取利息および正味受取手数料）を調整する必要がある。

IFRSの影響を受ける前の連結利益

ヘッジ取引によるIFRSの影響を受ける前の連結利益もまた、IFRSに従った連結利益に基づく重要な財務数値である。デリバティブ金融商品は、ヘッジ目的で取引されている。IFRSでは、デリバティブおよびヘッジの認識および評価の要件は、一時的な純損益を生じさせるが、これは期間中に全体的に相殺される。KfWの見解としては、このような業績に対する一時的な影響は、経済的に有効なヘッジ関係によってのみ引き起こされるものであり、傾向を示すものではない。

その結果、下記の通り、損益への一時的な影響を除外する以下の調整が行われている。

- ・ ミクロおよびマクロのヘッジ会計による評価損益。
- ・ 関連ヘッジ・デリバティブを含む資金調達における会計上のミスマッチを回避するために公正価値オプションを用いた純損益。
- ・ 経済的有効性は高いが、ヘッジ会計の対象にならないヘッジ取引の公正価値会計による純損益。
- ・ 外国通貨ポジションの外貨換算による純損益は、デリバティブおよびヘッジ関係の認識および評価要件に従う。

2) 経済報告

一般的な経済環境

国際通貨基金（以下「IMF」という。）の見積もりによると、世界全体での実質GDPは、2019年には2018年と比較して2.9%増加した（GDPおよび世界貿易に係る表を参照のこと。）。そのため、世界全体での経済成長は、世界的な実質GDPが前年比で3.6%上昇した2018年よりも緩やかであり、また、2011年から2018年における年間3.6%の平均成長率よりも低かった。2019年1月から11月までの期間における工業生産の増加も、前年同期と比較して緩やかであった（工業生産に係る表を参照のこと。）。その結果、世界貿易^{**}は成長率においては減速した（GDPおよび世界貿易に係る表を参照のこと。）。

実質GDPおよび世界貿易の実質値（前年比変動率）

	2019年推測値(1)	2018年(1)	2011年から2018年の平均(2)
	(単位：%)		
世界経済 *	2.9	3.6	3.6
世界貿易の取引額 **	1.0	3.7	4.0

* IMFは、世界的な実質GDPの成長率に対する世界の総計に対応した購買力平価（PPP）に基づく国固有のGDPの割合をもとに、各国の実質GDPの年間成長率を総計した。

** 財およびサービス（世界的な輸出入における年間の平均変動率）。

(出典：

(1) IMF (2020), World Economic Outlook. An Update to the Key WEO Projections, 20 January 2020

(2) KfW Research calculations based on World Economic Outlook Data, October 2019 Edition and IMF (2020), World Economic Outlook. An Update to the Key WEO Projections, 20 January 2020)

工業生産（前年同期比変動率）

	2019年1月から11月の平均	2018年1月から11月の平均
	(単位：%)	
世界的な工業生産額 *	0.7	3.1

* 建設業を除き、季節要因調整後かつ輸入加重。

(出典：KfW Research calculations based on data from CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis)

世界経済が全体的にそうであったように、昨年、**欧州経済通貨同盟（以下「EMU」という。）**の加盟国の経済成長も失速した。物価調整後のGDPに基づく算出結果では、2019年のEMU加盟国の経済生産高は、前年と比べて1.2%の増加となった。物価調整後のGDPの増加は、2011年から2018年における平均成長よりわずか0.1%ポイント低下しただけであったものの、2018年からの変動は0.7%ポイントと大きくなった（実質GDPに係る表を参照のこと。）。物価調整後の経済成長の鈍化の影響は、ユーロ圏の主要4経済国（ドイツ、フランス、イタリアおよびスペイン）のすべてに及んだ。欧州委員会によると、物価調整後のGDPの成長率の低下は、貿易摩擦の激化、世界の貿易額の増加が平均以下に留まっていることおよび世界的な経済成長の低迷によるものである。欧州委員会は、関税の脅威による不確実性、地政学的な緊張の高まり、ブレグジットに係る不透明性および金融以外の経済の継続的な脆弱性が、2019年の物価調整後の経済成長に対する負の要因であると分析している。

(出典：

- National statistical offices: Destatis, Insee, Istat, INE

- European Commission forecast, November 2019)

実質GDP（前年比変動率）

	2019年	2018年	2011年から2018年の平均
		（単位：％）	
ユーロ圏	1.2	1.9	1.3
ドイツ	0.6	1.5	1.9

（出典：Eurostat, Destatis）

ドイツは、2019年において物価調整後のGDPが前年比で0.6%成長した。これは、2018年のペース（+1.5%）を下回ったばかりではなく、2011年から2018年までの平均値をも下回る数値であった（実質GDPに係る表を参照のこと。）。2019年における国内支出は、物価調整後のGDPの成長に寄与した。ドイツ国内の雇用者数が継続的に増加（+0.9%）する中、物価調整後の消費者支出が増加し（+1.8%）、かつ建設業における物価調整後の総固定資本形成も増加した（+3.8%）。また、2019年には機械・設備における総固定資本形成も増加した（+0.4%）。反対に、2019年の物価調整後のGDPにおける純輸出高の増加率は0.4%ポイント減速し、物価調整後の輸出額の成長（+0.9%）は、物価調整後の輸入額の成長（+1.9%）に遅れをとった。生産高に関しては、製造業（建設業を除く。）の物価調整後の粗付加価値が3.6%低下し、2019年における物価調整後のGDPの成長を抑止した。

2019年の**金融市場**の状況は、米国連邦準備制度理事会による金融政策の変更およびECBによる新たな金融緩和に左右された。連邦準備制度理事会は、当初は基準金利のさらなる引上げは行わない旨を決定していた。それどころか、7月から10月の間に基準金利の範囲を3度にわたり25ベース・ポイント引き下げ、基準金利は1.50%から1.75%の範囲に下落した。ECBは、2019年9月から新たに実施される一連的を絞った長期リファイナンスオペ（targeted longer-term refinancing operations）（TLTRO- ）について2019年3月に公表した。その後、ECBは、9月にさらなる包括的な拡張的金融政策措置を採用した。当該政策措置には、預金金利を-0.50%とする10ベース・ポイントの削減および2019年11月以降の純資産購入の再開（オープン・エンドで毎月200億ユーロ）が含まれていた。ECBは、2018年末に最後の資産買入プログラムを完了させたばかりである。

かかる金融政策措置を背景に、ユーロ圏および米国の短期金融市場金利、スワップ・レートおよび国債の利回りは、前年と比較して低下した。例えば、2019年において、3ヶ月EURIBORは平均-0.36%（2018年は-0.32%）、ユーロの5年スワップ・レートは平均-0.14%（2018年は+0.35%）、ドイツ10年債の利回りは-0.21%（2018年は+0.46%）であった。米国においては、2019年の3ヶ月LIBORの年平均は2.33%（前年は2.31%）であったが、2019年末には1.91%に低下した。米ドルの5年スワップ・レートは2019年において平均1.94%（前年は2.84%）であり、また米国10年債の利回りは、2.14%（前年は2.91%）であった。10年債および2年債の利回りの差異で算出すると、ユーロおよび米ドルのイールド・カーブはフラット化した。2019年の平均においては、この手法で算出されたカーブの傾きは、ドイツ国債は46ベース・ポイント（2018年は105ベース・ポイント）、米国債は17ベース・ポイント（2018年は39ベース・ポイント）であった。

株式市場において、2019年末に米国のS&P500指数およびダウ・ジョーンズの主要な工業株価指数は史上最高値を更新し、また、取引数の年間平均は2018年から増加した。ドイツの主要なDAX30指数は、2019年末には13,249ポイントとなり、年初から約25%上昇したものの、2019年平均は12,109ポイントと前年平均から1%弱低い数値となった。貿易加重ユーロは、2019年において（ユーロ圏以外の最も重要な貿易相手国18ヶ国の貨幣に対して）平均して2%弱下落した。これは、米ドルを多少下回った。ユーロ/米ドルの為替レート（ユーロ当たりの米ドル価格で算出）は、2018年の平均は1.18であったが、2019年にはわずか1.12へと、5%下落した。

(出典：

- Destatis: Fachserie 18 Series 1.1, National Accounts - Domestic Product - First annual results 2019, January 2020
- Federal Reserve, FOMC statement, 30 January 2019
- Federal Reserve, FOMC statement, 31 July 2019
- Federal Reserve, FOMC statement, September 2018, 2019
- Federal Reserve, FOMC statement, 30 October 2019
- European Central Bank, Press Conference, Mario Draghi, President of the ECB, Luis de Guindos, Vice-President of the ECB, Frankfurt am Main, 7 March 2019
- European Central Bank, Press Conference, Mario Draghi, President of the ECB, Luis de Guindos, Vice-President of the ECB, Frankfurt am Main, 12 September 2019
- Bloomberg, Financial market data, 21 January 2020)

KfWグループの業績推移

2019年において、KfWは助成事業において成功を収め、これは**助成事業総額**が773億ユーロに増加したことにも反映されている（2018年は755億ユーロ）。

収益状況は、連結利益が14億ユーロとなり、前年の数値（16億ユーロ）を下回ったものの、予想（8億ユーロ）を上回った。評価前営業損益（助成費用前）は、14億ユーロから増加して17億ユーロとなった。これは、受取利息の増加および一般管理費の減少により44.0%に低下した助成費用前収益費用比率（2018年は50.2%）にも反映されている。評価損益により、連結利益は2億ユーロ減少した（2018年は4億ユーロの増加）。

KfWは、現在、2020年の連結利益の見通しにおいて、IFRSの影響を受ける前の連結利益が約8億ユーロとなると予想しているが、これは戦略的予測の範囲の下限に位置する。

連結資産総額は、2019年に202億ユーロ増加して、5,060億ユーロとなった。

この増加は、主に流動性ポジションが94億ユーロ増加して456億ユーロとなったことおよび正味貸出金等が50億ユーロ増加して3,899億ユーロとなったことによる。KfWの助成事業は、資本市場を通じてリファイナンスされている。債務証券に計上される自己発行額は4,362億ユーロ（2018年末は4,186億ユーロ）であった。株主持分は11億ユーロ増加して314億ユーロとなったが、その増加の要因は特に連結包括利益によるものであった。

2019年の業績は、主に以下の推移によって特徴付けられた。

A. KfWの商品への継続的な高い需要

当グループは、2019会計年度に773億ユーロ（2018年は755億ユーロ）の助成総額を計上し、予測していた新規事業額の781億ユーロを下回った。

国内助成事業においては、434億ユーロ（2018年は460億ユーロ）の融資コミットメントを行った。助成ローンの需要は、低金利環境を要因として全体的には低下したが、プログラムにより需要は異なっていた。KfW企業ローンおよびKfW再生可能エネルギープログラムの事業への資金提供のコミットメント額は、どちらも増加した。ベンチャー・キャピタル・ファイナンスの拡張を担う子会社であるKfWキャピタルにとっては、最初の完全な会計年度であったが、その中で、投資につき2億ユーロをコミットした。

国際事業の助成額は、16%増加して327億ユーロ（2018年は283億ユーロ）となった。国際事業額の増加は、輸出金融およびプロジェクト・ファイナンスにおけるコミットメントが177億ユーロから221億ユーロへと増加したことによって特徴付けられ、連邦政府がカバーする輸出ローン（CIRRの船舶およびERPに係る融資プログラム）のファイナンス額が、前年には7億ユーロであったのに対して35億ユーロとなり、最大部分を占めた。発展途上国および新興経済国支援事業部門については変動はなく、106億ユーロのままであった。

KfWは、事業活動の資金として、806億ユーロ（2018年は761億ユーロ）を資本市場から調達した。

KfWグループの助成事業額

	2019年	2018年
	(単位：10億ユーロ)	
国内事業	43.4	46.0
中小企業銀行および民間顧客	36.0	36.3
個別対応金融および公的顧客	7.2	9.5
KfWキャピタル	0.2	0.1
金融市場	1.4	1.5
国際事業	32.7	28.3
輸出金融およびプロジェクト・ファイナンス	22.1	17.7
発展途上国および新興経済国支援	10.6	10.6
新規コミットメント額(1)	77.3	75.5

(1) KfWプログラム・ローンを通してリファイナンスされた輸出金融およびプロジェクト・ファイナンスで調整される。

B. 前年を上回った営業損益

評価前営業損益（助成費用前）は、1,677百万ユーロ（2018年は1,387百万ユーロ）となり、前年の水準から21%増加し、かつ目標値を上回った。これは、正味受取手数料（助成費用前）が374百万ユーロから512百万ユーロに増加し、一般管理費（助成費用前）が80百万ユーロ減少して1,320百万ユーロとなったことによる。正味受取利息（助成費用前）は、引き続きKfWの最も大きな収益源となった。かかる正味受取利息は、2,484百万ユーロ（2018年は2,413百万ユーロ）となった。

C. 前年を下回った評価損益

2019年の貸出事業に係るリスク引当金による費用は、総額174百万ユーロとなった。この数値は、予想していた標準的リスク費用の491百万ユーロを依然として下回るものであったが、前年の数値（2018年は3百万ユーロ）を上回った。

デリバティブの評価からの純粋にIFRSに関連する影響は、2019年の損益を80百万ユーロ引き下げた（2018年は325百万ユーロの増加）。株式投資ポートフォリオに起因する95百万ユーロの収益への寄与（2018年は128百万ユーロ）は、主に発展途上国および新興経済国支援事業部門（50百万ユーロ）によるものであった。

D. 低金利環境における引き続き少額な助成費用

KfWグループの収益状況にマイナスの影響を与えるKfWの国内助成費用は、2019会計年度において、159百万ユーロ（2018年は216百万ユーロ）であり、計画を下回った。これは、特にKfWの助成事業額の目標を達成する上で低金利環境において金利の引下げの必要性が限定的であったことに起因して、主に金利の引下げが減少したこと（137百万ユーロ。2018年は185百万ユーロ）によるものであった。

次の主要な数値は、2019年の主要な財務数値の推移の概要を示したものである。

KfWグループの主要な財務数値

	2019年	2018年
損益計算書における主要な数値	(単位：百万ユーロ)	
評価前営業損益（助成費用前）	1,677	1,387
評価後営業損益（助成費用前）	1,503	1,834
助成費用	159	216
連結利益	1,367	1,636
収益費用比率（助成費用前）(1)	44.0%	50.2%

	2019年	2018年
主要な経済的数値	(単位：百万ユーロ)	
IFRSの影響を受ける前の連結利益	1,447	1,311

	2019年12月31日現在	2018年12月31日現在
財政状態計算書における主要な数値	(単位：10億ユーロ)	
総資産	506.0	485.8
貸出額	486.2	483.5
事業額	610.7	590.7
株主持分	31.4	30.3
資本比率	6.2%	6.2%

(1) 調整後利益に係る一般管理費（助成費用前）。調整後利益は、正味受取利息と正味受取手数料（いずれも助成費用前）から計算される。

前年の予測との比較

	2018年における 2019年に係る予想値	2019年実際値
新規事業		
助成事業額	781億ユーロ	773億ユーロ
資金調達	約800億ユーロ	806億ユーロ
損益		
IFRSの影響を受ける前の連結利益	8億ユーロ	14億ユーロ
連結利益の戦略目標	10億ユーロ	14億ユーロ
正味受取利息（助成費用前）	高	+3%
低金利環境	損失	
正味受取手数料	前年超	+37%
一般管理費（助成費用前）	1,370百万ユーロ	1,320百万ユーロ
収益費用比率（助成費用前）	46.3%	44.0%
貸出事業に係るリスク引当金	標準的リスク費用より 少額 2018年より大幅に増加	-174百万ユーロ
助成費用	前年の目標水準	実際値-26% 目標値-53%

2018年度財務報告書記載の予測と2019年における実際の事業展開との間の主要な相違点は、経済報告に記載している。

収益状況の推移

2019年における収益状況は、前年比で増加した営業損益と減少した評価損益との組合せによって特徴付けられた。これにより、連結利益は14億ユーロとなり、前年の数値（16億ユーロ）を下回ったが、目標値（8億ユーロ）を上回った。

2019会計年度における助成費用前の内部収益状況と助成費用後の外部収益状況の調整

	調整		
	(単位：百万ユーロ)		
正味受取利息（助成費用前）	2,484	-137	2,347
正味受取手数料（助成費用前）	512	-13	499
一般管理費（助成費用前）	1,320	9	1,328
評価前営業損益 （助成費用前）	1,677	-159	1,518
貸出事業に係るリスク引当金	-174		-174
ヘッジ会計から生じる純損益	-1		-1
損益を通じて公正価値で測定されるその他の金融商品	-9		-9
有価証券および投資	-5		-6
			1
持分法により会計処理された投資からの純損益	15		15
評価後営業損益 （助成費用前）	1,503	-159	1,344
その他の正味営業収益/損失	46		46
営業活動による利益/損失 （助成費用前）	1,549	-159	1,391
助成費用	159	-159	0
法人税	23		23
連結利益	1,367		1,367
ヘッジ会計から生じる一時的な純損益	-80		-80
IFRSの影響を受ける前の 連結利益	1,447		1,447

2018会計年度における助成費用前の内部収益状況と助成費用後の外部収益状況の調整

	助成費用		
	(単位：百万ユーロ)		
正味受取利息（助成費用前）	2,413	-185	2,228 正味受取利息
正味受取手数料（助成費用前）	374	-12	362 正味受取手数料
一般管理費（助成費用前）	1,400	18	1,418 一般管理費
評価前営業損益 （助成費用前）	1,387	-216	1,171 評価前営業損益
貸出事業に係るリスク引当金	-3		-3 貸出事業に係るリスク引当金
ヘッジ会計から生じる純損益	480		480 ヘッジ会計から生じる純損益
損益を通じて公正価値で測定されるその他の金融商品	-54		-54 損益を通じて公正価値で測定されるその他の金融商品から生じる純損益
有価証券および投資	2		2 償却原価で測定される金融商品の処分による純損益
持分法により会計処理された投資からの純損益	22		22 持分法により会計処理された投資からの純損益
評価後営業損益 （助成費用前）	1,834	-216	1,618 評価後営業損益
その他の正味営業収益/損失	5		5 その他の正味営業収益/損失
営業活動による利益/損失 （助成費用前）	1,839	-216	1,623 営業活動による利益/損失
助成費用	216	-216	0 -
法人税	-13		-13 法人税
連結利益	1,636		1,636 連結利益
ヘッジ会計から生じる一時的な純損益	325		325 ヘッジ会計から生じる一時的な純損益
IFRSの影響を受ける前の 連結利益	1,311		1,311 IFRSの影響を受ける前の 連結利益

評価前営業損益（助成費用前）は、1,677百万ユーロ（2018年は1,387百万ユーロ）となり、前年の基準および目標値（1,588百万ユーロ）を上回った。

正味受取利息（助成費用前）は、2018年の数値（2,413百万ユーロ）から増加して2,484百万ユーロとなった。かかる増加は、貸出事業の利ざやによる収益および資金運用損益に起因する。対照的に、株主資本利益率は減少した。

正味受取手数料（助成費用前）は512百万ユーロで、2018年の374百万ユーロを上回った。かかる増加の主因は、主として省エネ建築および改修プログラムならびに2018年に導入された「建築子ども手当」スキームの下で受領した、促進プログラムに係る211百万ユーロ（2018年は143百万ユーロ）の報酬にあった。KfWは、発展途上国および新興経済国支援事業部門におけるドイツの金融支援の管理から合計240百万ユーロ（2018年は186百万ユーロ）の受取手数料を生み出した。連邦政府からの支払の増加は、2019年に受領していたプログラムの最終請求および2018年の金融支援の管理からの収益を含む。連邦政府からの報酬は、関連する一般管理費により相殺された。

一般管理費（助成費用前）は、1,400百万ユーロから減少して1,320百万ユーロとなり、予想（1,370百万ユーロ）を下回った。人件費は、前年の数値771百万ユーロを下回り、749百万ユーロとなった。しかしながら、前年の数値は年金引当金の創設による非経常的な影響を受けている。従業員数の増加に加え、交渉により報酬が増加したことにより、費用は増加した。

人件費以外の費用（助成費用前）は、571百万ユーロに減少した（2018年は629百万ユーロ）。58百万ユーロの減少のうち、61百万ユーロは、コンサルタント・サービスおよびサポート・サービスの利用の減少に起因する。一般管理費の予算に対する50百万ユーロの節減は、FTEの増加が計画を下回ったことおよび対外能力サポートの費用が減少したことによるものであった。

助成費用前収益費用比率は、44.0%に低下した（2018年は50.2%）。これは主に、全体的な営業収益の増加および支出の減少によるものである。連邦政府との間で原価基準の報酬で合意した商品に係る収支の調整後、2019年の収益費用比率は36.0%（2018年は41.9%）となった。

KfWグループの**貸出事業に係るリスク引当金**の費用は、2019年は174百万ユーロとなり、前年（2018年は3百万ユーロ）を上回る影響を収益に及ぼしたが、予想していた標準的リスク費用（491百万ユーロ）を下回った。貸出事業に係るリスク引当金の費用は、中小企業銀行および民間顧客事業部門における教育への融資ならびに発展途上国および新興経済国支援事業部門の子会社であるDEGに大きく関連していた。

直接償却および変更された契約に起因する損益を含む差し迫った信用リスク引当金への正味繰入額（ステージ3）は、前年から115百万ユーロ増加しており（2018年は96百万ユーロ）、これは主として114百万ユーロの繰入額を計上した中小企業銀行および民間顧客事業部門に関連していた。かかる数値のうち86百万ユーロ（2018年は45百万ユーロ）は、教育への融資によるものであった。発展途上国および新興経済国支援事業部門は、追加で108百万ユーロ（2018年は40百万ユーロ）の繰入額を要し、そのうち109百万ユーロがDEGに起因する。輸出金融およびプロジェクト・ファイナンス事業部門は、2019年は8百万ユーロの正味戻入額（2018年は9百万ユーロ）を計上した。償却済み貸出金の回収額からの収益は、前年と同じ77百万ユーロ（2018年も77百万ユーロ）となった。かかる収益のうち、46百万ユーロが中小企業銀行および民間顧客事業部門、15百万ユーロが発展途上国および新興経済国支援事業部門によるものであった。リスク引当金は、2019会計年度は12億ユーロに増加した（2018年は10億ユーロ）。かかる合計のうち、5億ユーロは輸出金融およびプロジェクト・ファイナンス事業部門、また、4億ユーロは発展途上国および新興経済国支援事業部門によるものであった。

2019年中、割当不能なローン・ポートフォリオ・リスクに対するリスク引当金（ステージ1およびステージ2）については、変動はなく、6億ユーロであった。そのうち3億ユーロはステージ1、2億ユーロはステージ2のものであった。

ヘッジ会計および損益を通じて公正価値で測定されるその他の金融商品から生じる純損失は、10百万ユーロ（2018年は426百万ユーロの純利益）となり、2019会計年度はヘッジ目的で使用されるデリバティブの測定による純粋にIFRSに関連するマイナスの影響と株式投資ポートフォリオのプラスの影響による相殺によって特徴付けられた。

損益を通じて公正価値で測定される株式投資ポートフォリオは、投資の好成績および米ドル高に特に起因した為替レート関連の価格上昇の両方による影響を受けた。全体として79百万ユーロ（2018年は105百万ユーロ）の収益を生み出した。この推移は、主に44百万ユーロ（2018年は92百万ユーロ）を計上した発展途上国および新興経済国支援事業部門における活動によるものであった。DEGの貢献による24百万ユーロのうち、32百万ユーロは為替レート関連の価格上昇に起因する。

外貨換算の損益については、特に米ドルに関する為替レートの変動およびこれに対応する連結財政状態計算書における外貨建項目により、6百万ユーロ（2018年は24百万ユーロ）の正味費用のマイナス影響となった。

ヘッジ会計および公正価値で認識される借入金（ヘッジ目的で使用されるデリバティブを含む。）により80百万ユーロの正味費用（2018年は325百万ユーロの純利益）が生じた。時価評価のデリバティブは、経済的にヘッジされたポジションの一部である。しかし、ヘッジ関係の他の部分が公正価値で計上できない場合、または異なる評価方法およびパラメーターが適用される場合においては、必然的に収益に一時的な変動がもたらされるが、これは取引の期間中に完全に相殺される。

公正価値で測定される有価証券の損益は、0百万ユーロに減少した（2018年は8百万ユーロ）。公正価値で計上されない有価証券の場合は、金融市場の推移により簿価と公正価値との間に純額でプラス差異42百万ユーロ（2018年は9百万ユーロのマイナス差異）を生み出した。かかる成長は、カバードボンドの価値の上昇に一部起因するものである。

有価証券および投資ならびに持分法により会計処理された投資による純利益は10百万ユーロ（2018年は24百万ユーロ）となった。持分法により会計処理された投資は損益に15百万ユーロ寄与した。これは輸出金融およびプロジェクト・ファイナンス事業部門ならびに発展途上国および新興経済国支援事業部門の業績によるものであった。しかしながら、輸出金融およびプロジェクト・ファイナンスはローン債権の売却において損失も計上した。

その他の正味営業収益は46百万ユーロであり、前年の数値（2018年は5百万ユーロ）を上回った。37百万ユーロが計上された引当金の純戻入はプラスの結果に寄与した。

KfWグループの収益状況にマイナスの影響を与えるKfWの国内における2019年の**助成費用**は、159百万ユーロとなり、これは前年の水準（2018年は216百万ユーロ）および予想（338百万ユーロ）の両方を下回る値であった。

金利の引下げがKfWの助成費用の主要な構成要素となる。KfWは、AAAの格付の影響を受けるその資金調達状況の還元に加えて、KfWの収益状況にマイナスの影響を与える最初の固定金利期間中の国内の特定の助成ローンのために、これを行う。金利の引下げの金額は、2019年において137百万ユーロとなり、前年の数値（2018年は185百万ユーロ）および目標値（310百万ユーロ）の両方を下回る数値であった。これは部分的に、金利が引き下げられた助成ローンの需要が低下したことによるものであった。また、継続的な低水準な金利により、助成事業について、助成目的を達成するために追加的な促進は必要とされなかった。

さらに、正味受取手数料および一般管理費に計上されている助成費用が、22百万ユーロ（2018年は30百万ユーロ）発生した。これらの支出は、とりわけKfWの助成商品の売上を目的としていた。

23百万ユーロのマイナスの純法人税（2018年は13百万ユーロのプラス）の影響を考慮すると、**連結利益**は、前年（1,636百万ユーロ）を下回る1,367百万ユーロとなったが、予想（844百万ユーロ）は上回った。

ヘッジ取引によるIFRSの影響を受ける前の連結利益もまた、KfWがデリバティブ金融商品をヘッジ目的でのみ使用していることを反映する、IFRSに従った連結利益に基づく重要な財務数値である。それにもかかわらず、IFRSでは、デリバティブおよびヘッジの認識および評価の要件は、一時的な純損益を生じさせるが、これは期間中に全体的に相殺される。このような背景から、80百万ユーロのマイナス（2018年は325百万ユーロのプラス）となったヘッジ関係によるIFRSの影響は相殺消去される。

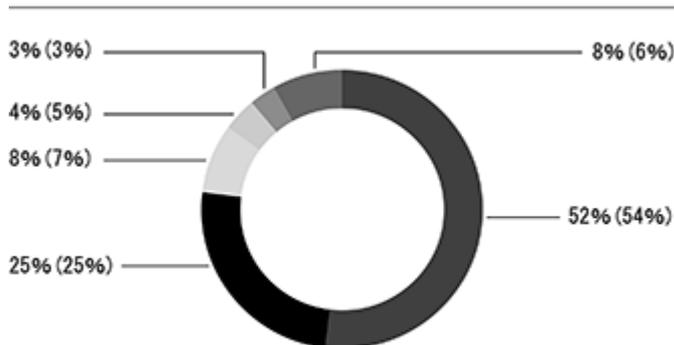
調整済収益状況は、1,447百万ユーロ（2018年は1,311百万ユーロ）の利益となった。全体として、KfWグループは2019会計年度において、持続可能な潜在的収益である10億ユーロを上回る業績を残した。

純資産の推移

銀行および顧客に対する貸出は、2019年12月31日現在、グループ資産のうち77%（2018年は79%）となった。

資産

2019年12月31日（2018年12月31日）



- 銀行に対する正味貸出金等
- 顧客に対する正味貸出金等
- 有価証券および投資
- 銀行および顧客に対するその他の債権
- デリバティブ
- その他の資産

貸出額は前年を上回り、4,863億ユーロとなった。

貸出額

	2019年 12月31日現在	2018年 12月31日現在
	(単位：百万ユーロ)	
貸出金等	391,550	386,453
貸出事業に係るリスク引当金	-1,670	-1,545
正味貸出金等	389,881	384,908
金融保証事業による偶発債務	2,636	2,312
取消不能貸出コミットメント	82,052	84,116
信託に保有する貸出金等	11,679	12,209
合計	486,248	483,545

貸出金等は、省エネ建築および改修プログラムに基づく貸出金を1つの要因とし、2019年において51億ユーロ増加した。全体として、新規貸出事業における貸出金は、予定外の償還額（116億ユーロ。2018年は127億ユーロ）および予定償還額を上回った。正味貸出金等は3,899億ユーロとなり、引き続き貸出額の80%を構成した。

金融保証事業による偶発債務は23億ユーロから増加し、26億ユーロとなった。取消不能貸出コミットメントは、821億ユーロとなり、前年の水準を下回った。信託に保有する資産のうち、信託に保有する貸出金等の額（主に連邦共和国の予算資金から提供される発展途上国を支援するためのローンで構成される。）は、5億ユーロ減少し、117億ユーロとなった。

その他の銀行および顧客に対する貸出金等は198億ユーロで、前年の209億ユーロを11億ユーロ下回った。かかる項目には、とりわけ、一般的な流動性管理目的の短期の担保付投資および無担保投資ならびにデリバティブ事業の担保管理に関連したものが含まれる。かかる減少は、主に短期の担保付投資に影響を与えた。

有価証券および投資の総額は、前年の水準を上回り、378億ユーロとなった。

有価証券および投資

	2019年 12月31日現在	2018年 12月31日現在
	(単位：百万ユーロ)	
債券およびその他の確定利付証券	34,511	32,867
株式およびその他の不確定利付証券	0	0
株式投資	3,242	2,818
非連結子会社株式	43	43
合計	37,795	35,729

有価証券ポートフォリオは2019会計年度に5%増加しており、有価証券および投資の大半となっている。ポートフォリオの増加は、短期金融市場証券の額が2億ユーロ増加して18億ユーロとなった一方で、債券およびその他の債務証券が15億ユーロ増加して327億ユーロとなったことにほぼ完全に起因している。加えて、株式投資は4億ユーロ増加して32億ユーロとなった。

主にリファイナンス取引をヘッジするために使用される正の公正価値を有するデリバティブは、2018年の148億ユーロから162億ユーロへと増加した。原資産のポートフォリオに係るマクロヘッジ処理による評価調整額は、91億ユーロから109億ユーロへと増加した。

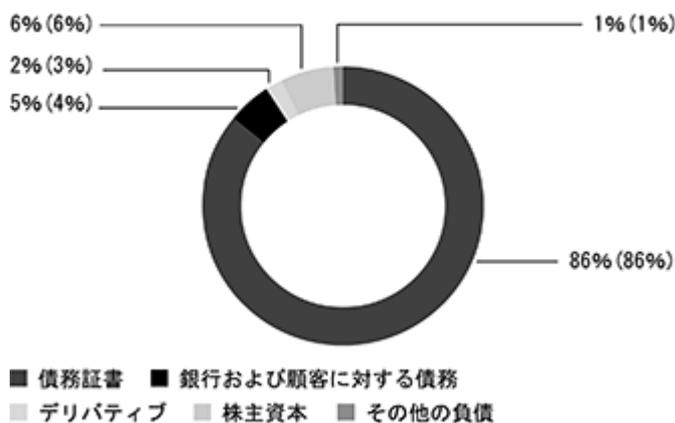
107億ユーロ増加して175億ユーロとなった中央銀行残高を除き、その他の資産勘定項目については、わずかな変動があったのみである。

財政状態の推移

KfWグループの国内資本市場および国際資本市場における資金調達戦略は、「ユーロおよび米ドル建のベンチマーク債」、「その他の公募債」および「私募」の3つの柱に基づいている。債務証券の形式で調達した資金は、総資産の86%（前年も86%）を占めた。

財政状態

2019年12月31日（2018年12月31日）



借入金は、221億ユーロ増加して4,612億ユーロになった。

借入金

	2019年 12月31日現在	2018年 12月31日現在
	(単位：百万ユーロ)	
短期資金	44,000	44,051
債券および手形	395,557	376,842
その他の資金調達	21,663	18,211
合計	461,221	439,104

債務証券の形式で調達した資金は、176億ユーロ増加して4,362億ユーロとなった。118億ユーロの増加は、借入金の拡大に起因する。KfWグループの主要な資金源は、KfWが発行する中長期債および手形であった。2019年末において、これらの資金は、3,956億ユーロ（2018年末は3,768億ユーロ）に達し、借入金の86%を占めた。短期コマーシャル・ペーパーの発行額は、11億ユーロ減少して406億ユーロとなった。要求払預金および定期預金を含む短期資金の総額は、440億ユーロとなった。KfWのその他の資金調達は、前年比10億ユーロ減少して55億ユーロとなった銀行および顧客からの手形貸付（債務証券借入：*Schuldscheindarlehen*）に加えて、デリバティブ事業および連邦共和国に対する債務による取引先リスクの縮小を主な目的として受領した現金担保99億ユーロ（2018年末は62億ユーロ）で主として構成されている。

貸出金をヘッジするために主に使用された負の公正価値を有するデリバティブの簿価は、主に市場パラメーターの変動により124億ユーロから33億ユーロ減少して、2019年末に91億ユーロになった。

財政状態計算書のその他の負債勘定項目については、小幅な変動があったのみである。

株主持分は314億ユーロで、2018年12月31日現在の水準303億ユーロを10億ユーロ上回った。かかる増加は、主として14億ユーロの連結利益によりもたらされた。2019年12月31日現在、資本比率は変わらず6.2%であった。

株主持分

	2019年 12月31日現在	2018年 12月31日現在
	(単位：百万ユーロ)	
払込済資本	3,300	3,300
資本準備金	8,447	8,447
ERP特別基金からの準備金	1,191	1,191
利益剰余金	18,742	17,371
一般銀行業務上のリスクに対する積立金	600	600
再評価準備金	-918	-594
合計	31,362	30,315

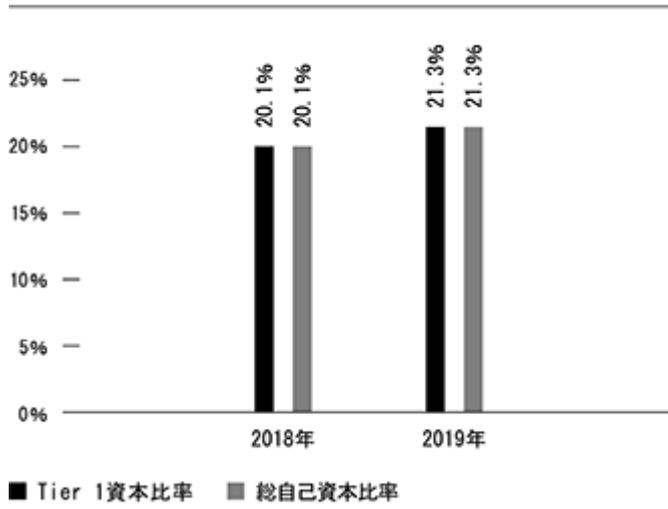
連結利益は、利益剰余金に割り当てられた。

3) リスクの報告

主要な指標およびさらなる発展の概要

リスクは、KfWグループの内部リスク管理に従いグループレベルで報告されている。主要な指標を以下に示している。

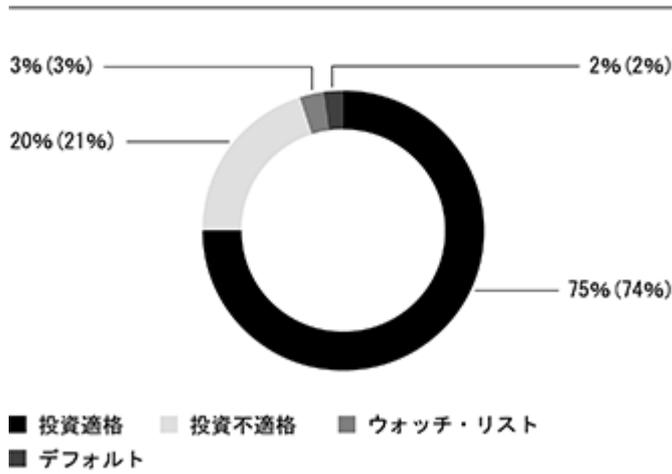
規制上の自己資本比率



自己資本比率の上昇は、特に、規制資本の増加および取引先の債務不履行リスクの測定方法の変更に起因する。

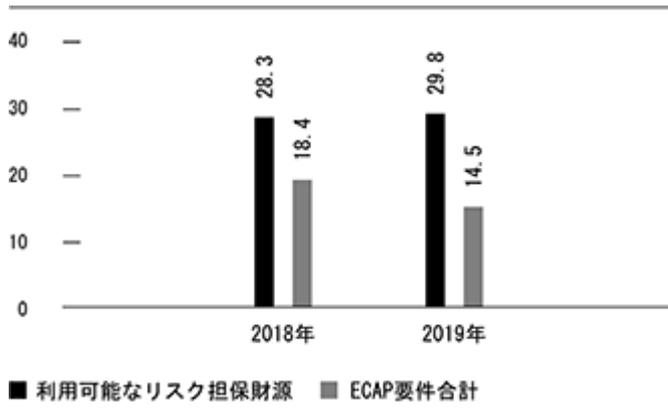
信用リスク：信用の質の構成

2019年（2018年）、ネット・エクスポージャーの内訳



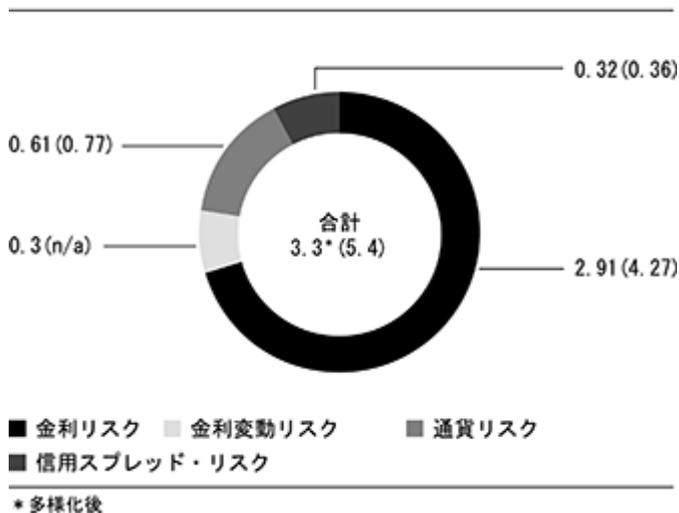
投資適格のネット・エクスポージャーのシェアは、前年をわずかに上回りネット・エクスポージャー合計の75%を構成した。

経済的リスク許容能力
 (10億ユーロ)



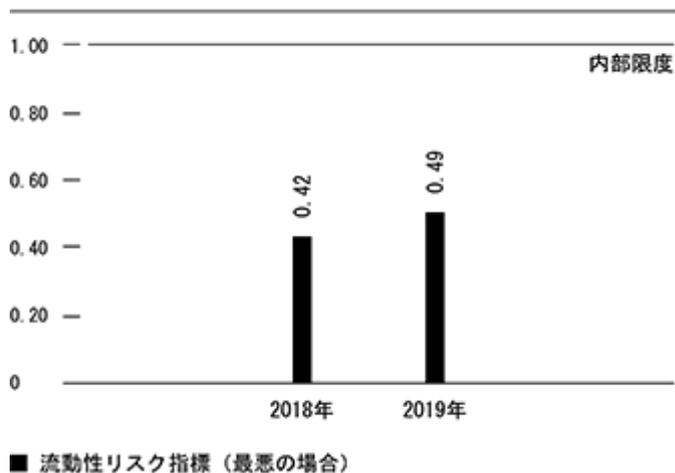
2019年において、主にリスク許容能力の概念のさらなる進展の一環として信頼水準が99.99%から99.90%に低下したことにより、超過分カバレッジは増加した。リスク許容能力は、ソルベンシー・ターゲットである99.90%が維持されていた。

市場価格リスク
 2019年 (2018年)、ECAP (10億ユーロ)



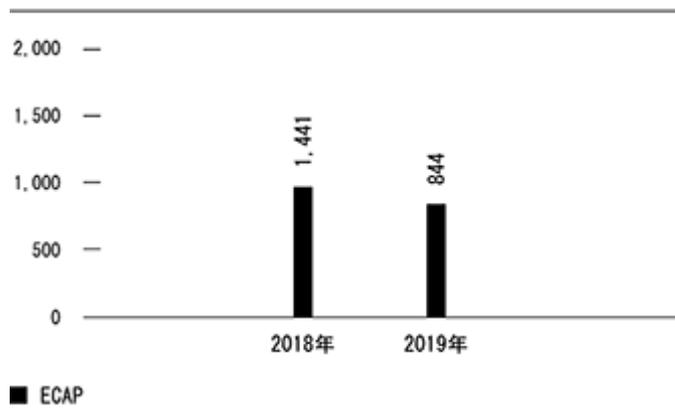
市場価格リスクに係る自己資本要件は、信頼水準の低下に加え、新たなシステムへの移行を含む市場価格リスク測定手法の強化を実施したことにより減少した。

流動性リスク



流動性リスク指標は、年間を通して内部限度を大幅に下回った。

オペレーショナル・リスク ECAP (百万ユーロ)



2019年において信頼水準が99.90%に低下したことにより、経済的資本要件 (ECAP) の減少がもたらされた。

2019会計年度において、前年までと同様に、KfWグループは、現在の銀行の規制要件を踏まえた上で、リスク管理および制御のプロセスと手段を改善した。これは、特に、銀行の内部リスク許容能力の概念の監督上の評価に関する新たなガイドラインの要件および市場価格リスクを測定する新たなシステムの実施を鑑みたリスク許容能力の概念の調整に関連するものであった。

リスク管理の基本方針および目的

KfWグループには法で定められた助成任務がある。持続可能な助成は、KfWグループの最も重要な目的である。リスク管理の目的は、グループがその現在および予想される利益状況ならびに予想されるリスクの変動との関連で管理できると思われる範囲でのみリスクを負うことである。KfWグループのリスク/リターン管理は、利益創出を第一の目的とせず、トレーディング勘定を持たない助成銀行のビジネスモデルを考慮に入れたものであり、規制要件の遵守をKfWグループの事業活動の基本的な必須条件としている。

助成銀行のビジネスモデルがグループのリスクカルチャーを決定づけており、その基礎となる方針によって、グループは、規制に基づいたリスクカルチャーの4つの規制に基づく要素を実行することができる。従業員のインセンティブ構造および従業員の責務は、これに応じて設計されている。経営幹部が望ましい行動規範を規定し、実行にあたっての具体例を定めており、関係諸機関との意思疎通または関係諸機関を通じた意思疎通により、望ましい意見交換が確立されている。

リスク管理およびモニタリング体制

リスク管理機関および責任

KfWの執行理事会は、その責務全般の一部として、KfWグループのリスク管理方針を定めている。監事会は、KfWグループのリスク状況について、少なくとも四半期毎に情報提供を受けている。監事会が設置したリスク・信用委員会は、主にKfWグループの現在および将来の全体的なリスク許容度およびリスク戦略に関する監事会への助言につき責任を負い、かかる戦略の実施を監視することにより監事会を支える。同委員会は、KfWの定款に基づき委員会の許可が必要とされるローン（経営陣へのローンを含む。）の承認、事業レベルでの株式投資、資金調達およびスワップ取引に関する決定を行う。監査委員会は、とりわけ会計処理ならびにリスク管理システムおよび内部統制の有効性の監視を行い、また、KfWの年次財務書類および連結財務書類の承認につき、監事会に提言を行う。

グループのリスク管理は、様々な意思決定機関によって行われており、これらの機関は、構成員を共有する組織構造により関連し合っている。組織の頂点に立つのが執行理事会で、リスク管理方針において重要な決定を下し、そのために必要な関連情報を受領する。執行理事会の下に階層には、執行理事会のために決定の起草を行い、またその権限の範囲内において独自の決定をも行う3つのリスク委員会（信用リスク委員会、市場価格リスク委員会およびオペレーショナル・リスク委員会）がある。かかる委員会はKfWグループの管理機能も果たすため、KfWの子会社の代表者も含まれる。格付システム作業部会、担保作業部会、ソブリン格付作業部会、部門別リスク作業部会、市場価格リスク作業部会、ヘッジ委員会およびオペレーショナル・リスク作業部会がこれらの委員会を支えている。委員会による決議は、単純多数により採択され、経営管理部および事務処理部（*Marktfolge*）ならびにリスク制御部が決定に対する拒否権を持つ。すべての委員会は、執行理事会に上申することができる。

監事会			
リスク・信用委員会	監査委員会	執行・指名委員会	報酬委員会
執行理事会			
⋈	⋈	⋈	
信用リスク委員会	市場価格リスク委員会	オペレーショナル・リスク委員会	

信用リスク委員会

信用リスク委員会は、CROが委員長を務め、週に1回開かれる。当該委員会の議決権を持つ他の委員は、信用リスク管理部の部長、フロント・オフィスの責任を有する執行理事およびKfW IPEX銀行のCROである。週に1回行われる信用リスク委員会の会議は、特に、与信承認方針に合致した貸出に関する重要な決定に関係し、ここではKfWの子会社のエクスポージャーも提示される。さらに、カントリー・リスクおよび部門別リスクを含む現在のローン・ポートフォリオの推移については月1回、必要に応じて議論され、DEGのCROはこれらの議論においても議決権を有する。四半期毎に行われる追加的な会議には、リスク制御部の部長、信用リスク問題により重大な影響を受けた事業部門の部長、DEGのCROおよびリスク問題について責任を負うKfWキャピタルのマネージング・ディレクターも参加する。内部監査部、グループ成長部および法務部の従業員はゲスト資格を有する。この四半期毎の会議は、一般的な信用リスク事項に関する議論および決定を伴う。これには、とりわけ、リスク状況およびリスク管理ならびに信用リスクの方法および管理方針についての報告および決議案の起草が含まれる。規制要件の進展、その影響およびKfWグループにおける実施プロジェクトの進捗状況についても報告される。

信用リスク委員会は、様々な作業部会により支えられている。ソプリン格付作業部会は、カントリー・リスクを評価する中心的な部会として役割を果たしている。担保作業部会は、担保の承認・評価に関連する方法論上および手続上の問題ならびに決定、特に、使用する手法の（さらなる）開発、有効性評価結果の承認および担保管理手順の調整に関して、委員会を支援する。格付システム作業部会は、信用リスク測定手段および格付手順の責任を負う。部門別リスク作業部会は、グループ全体の専門家委員会であり、コーポレート・セグメントにおける部門および商品に関連する信用リスクについて分析する。信用リスク委員会は、各作業部会の議事録に基づき、各作業部会が行った決定、提出した報告書および対処したその他の重要事項について承認する。

市場価格リスク委員会

市場価格リスク委員会は、月に1回、また必要に応じて随時開かれ、CROが委員長を務める。資本市場事業および財務に責任を負う執行理事も当該委員会に参加している。当該委員会の議決権を持つ委員には、リスク制御部、金融市場部、経理部および取引管理部の各部長ならびにKfW IPEX銀行およびDEGのCROも含まれる。内部監査部、コンプライアンス部およびグループ成長・経済部は、ゲスト資格で参加する。市場価格リスク委員会は、KfWグループの市場価格リスク・ポジションについて議論し、毎月市場価格リスク戦略を評価する。また、当該委員会は、KfWグループの流動性リスク・ポジションを監視し、市場価格および流動性リスクの管理に適用される原則および方法に関する問題について決定し、資金調達および移転価格ならびに商取引のための評価について決定する。当該委員会は、金利リスク戦略についての執行理事会の最終決定を起草する。さらに、市場価格リスク委員会は、主にIFRSのヘッジ会計の利益への影響およびそのさらなる展開に対応するヘッジ委員会ならびに市場価格リスク作業部会によって支えられている。かかる作業部会は、検証報告書の承認およびモデル変更の決定に加え、測定に関する問題のみならず市場価格リスクおよび流動性リスクに関連するその他の方法論的な問題についても、市場価格リスク委員会が行う決定を策定、評価、決定、および準備する。市場価格リスク委員会は、市場価格リスク作業部会の議事録に基づき、当該作業部会が決定した決定事項および当該作業部会が提出した報告事項ならびにその他の当該作業部会が対処した事項につき承認する。

オペレーショナル・リスク委員会

オペレーショナル・リスク委員会は、四半期に1度開かれ、部署横断的管理ならびにオペレーショナル・リスクおよび風評リスクに関して必要な決定および承認、また事業継続性管理（BCM）を含むグループのセキュリティについて執行理事会を支援している。オペレーショナル・リスク委員会は、委員長を務める責任を有するCRO、さらに執行理事（副委員長）およびKfWのすべての取締役から構成される。さらに、KfW IPEX銀行、DEGおよびKfWキャピタルからマネージング・ディレクターレベルが当該委員会に参加している。内部監査部も委員会に参加するが、投票権は持たない。当該委員会は、グループ全体の管理方法についての決定も行う。さらに、当該委員会は、様々な方法および手段を通じて得られた結果に基づくリスク状況について議論し、適切なリスク管理を目指してグループ全体の措置の必要性についての評価を行う。事業継続性管理の分野において、当該委員会は、毎年のビジネス・インパクト分析の結果を用いて、危機回避および緊急計画措置を策定している。モニタリングは、計画または実施された緊急対策および危機対応チームによるテストならびに重大な事業の混乱についての報告に基づいて行われている。当該委員会の会議資料は、議事録ならびにこれに含まれる決議および勧告とともに、執行理事会に提出される。当該委員会は、グループのセキュリティおよび事業継続性管理に関する事項に対処するためのグループ・セキュリティ理事会（GSB）ならびに分権化されたオペレーショナル・リスクおよび事業継続性管理のための部門の責任者（BOB）との交渉に携わる作業部会としてオペレーショナル・リスク作業部会を組成した。

さらに、KfWグループの子会社および組織事業体は、グループ全体のリスク管理システム内でそれぞれ自己制御機能を実行している。当グループ全体のプロジェクトや作業部会は、子会社に対する格付手段の展開や担保の管理および評価等において、グループ全体での対処を実行するために設置されている。リスク管理およびリスク制御活動を開発し構築する責任は、フロント・オフィス部門外の特にリスク制御部門に含まれている。

KfWグループのリスク管理手法

概要

戦略/目的		戦略的目的			
		事業戦略	<<<	>>>	リスク戦略（リスク選好を含む）
自己資本充実度（ICAAP）および流動性（ILAAP）の確保により、KfWの助成能力を保証すること					
リスク委員会および内部統制手続					
信用リスク委員会		市場価格リスク委員会		オペレーショナル・リスク委員会	
ICS					
フロント・オフィス/事務処理部による監督	内部統制メカニズムによる監督				内部監査による監督
	リスク管理部/リスク制御部による監督*		コンプライアンス部による監督		
リスク調査		リスク評価		ストレス・テスト	リスク報告
自己資本充実度に関する評価プロセス（ICAAP） 過剰債務を回避し、経済的リスク許容能力および規範的リスク許容能力を保証				内部流動性充実度に関するプロセス（ILAAP）	
信用リスク		市場価格リスク		オペレーショナル・リスク	流動性リスク
<ul style="list-style-type: none"> -ポートフォリオ・ガイドライン -リスク・ガイドライン -二次決議または中央決議（プログラム事業） -限度額管理システム -積極的担保管理 -内部格付モデル -ローン・ポートフォリオ・モデル -早期警告手続 -集中監視 		<ul style="list-style-type: none"> -金利リスク、金利変動リスク、為替リスクおよび信用スプレッド・リスクの専有モデル -制限および予算 		<ul style="list-style-type: none"> -自己資本要件（第2の柱）を決定するモデル -リスク評価 -リスク指標 -損失事象の分析 -緊急時の対策案/危機対応チーム 	<ul style="list-style-type: none"> -流動性リスクの専有モデル -流動性移転価格 -制限 -シナリオ分析 -早期警告手続 -緊急時の対策案
		投資リスク		プロジェクト・リスク	
		<ul style="list-style-type: none"> -事業レベルでの株式投資のリスク管理プロセス -戦略的株式投資の管理 		<ul style="list-style-type: none"> -中央プロジェクト・ポートフォリオ管理 -個別プロジェクトの管理 	
				風評リスク	
				<ul style="list-style-type: none"> -持続可能性管理 -除外リストおよびブラックリストの関 	
コンセントレーションリスク					
内部および相互間でのリスクの集中ならびに利益の集中に対処するリスク戦略					
グループ内リスク					
グループのリスク管理部による「ルックスルー」の原則に基づく子会社の事業活動の監視					
規制リスク					
複数年資本計画におけるものを含む影響およびシナリオ分析					
モデルの開発および検証プロセス					
モデルの調査 <<<		>>> モデル化のガイドライン <<<		>>> 手法の方針	
新商品プロセス（NPP）/オペレーショナル・プロセスまたは運営構造の変化/合併および買収					
ITシステムの全体像					

プロセスおよび手段
ガバナンス

統合プロセスによる統制

独立したプロセスによる評価

企業およびリスクカルチャー

* リスク制御部に加えて、信用リスク管理部および取引管理部もまた、運営上の理由で、制御機能を行使する場合があります。

定義されたリスク許容度に沿った自己資本充実度および流動性充実度を確保するため、リスク制御部は、関連する子会社であるKfW IPEX銀行、DEGおよびKfWキャピタルと共にグループの**リスク戦略**の策定および実施にあたり執行理事会を支えている。

リスク戦略により、KfWグループの長期目標および戦略的リスク目標がオペレーショナル・リスクの管理へと変更された。これには、主要な事業活動に関するリスク管理目標および目的達成のための手段を設定すること、ならびにKfWグループの主要なリスクに関するリスク選好を決定することが含まれる。

KfWグループは、その重要なリスクを決定するために、少なくとも年に1度**リスク調査**を行っている。リスク調査は、グループに関連あるリスクタイプを特定・定義し、これらの重要性の評価をする。リスクタイプが重要であるかは、主にKfWグループの純資産、利益および流動性に係る定量化できる潜在的危険性、ならびに執行理事会により定義される重要性基準によって決定される。リスク調査の主な結果は、KfWグループの重要なリスクと重要でないリスクタイプの概要を提供する総合的なリスク・プロフィールである。2019年の調査は、KfWグループが以下の重要なリスク、すなわち信用リスク、市場価格リスク、流動性リスク、オペレーショナル・リスク、株式投資リスク、規制リスク、プロジェクト・リスク、風評リスクおよびグループ内リスクに直面することを特定した。リスク調査では、特定のリスクタイプ内または複数のリスクタイプにまたがる重要なリスクに関連する**リスクの集中度**が考慮されている。

執行理事会は、KfWグループのリスク状況について月に1回報告を受けている。リスク報告書は、KfWグループの監督機関宛てに四半期毎に発行される。それぞれの組織には、必要に応じて随時通知される。

グループ全体のリスク測定および管理に使用されるモデルは、適切な原則およびガイドラインに従って定期的に検証され、必要に応じて見直される。かかるモデルには、信用リスク、株式投資リスク、市場価格リスク、流動性リスク、プロジェクト・リスクおよびオペレーショナル・リスクを測定および管理するモデルならびに財務報告測定に関するモデルが含まれている。

リスク管理手法は、グループの手続規則に記載されている。手続規則は、リスクの特定、測定、制御およびモニタリングを目的とした、統一された方針および手順の適用のための枠組みを定めている。手続規則に記載された規則および規制は、グループ全体を拘束し、イントラネット上で公開することで従業員が閲覧することができる。KfWグループ全体に関する規制は、各事業部門の個別の規則により補完される。KfWグループのリスク管理手法のその他の要素の詳細については、下記の項を参照のこと。

ICAAP

グループの自己資本充実度に関する評価プロセス（以下「ICAAP」という）は、2つの観点によって特徴が分類される。

ICAAPの規範的観点の目標は、特に、運営の継続性である。この目的を達成するため、CRRおよびドイツ銀行法に従った第1の柱の規制上の自己資本要件および監督上の自己資本要件が、継続的かつ長期的な視点の両方で確保される（規範的自己資本計画）。総自己資本比率は、基本シナリオに加えて、悪化シナリオにおいても検討されている。これは、自己資本に関する障害の早期発見を可能にするためである。戦略的なリスク許容能力の目標の到達はまた、KfWの計画および管理プロセスにおいて監督されている。過剰債務を回避するため、レバレッジ比率は規範的観点のさらなる制御変数に組み込まれている。

2019年、グループは、銀行監督機関のリスク許容能力のガイドラインの改定に対応して、自身の経済的リスク許容能力の概念をさらに発展させた。重要な変化の1つは、リスク測定の信頼水準が99.99%から99.90%に低下したことであり、これによりグループは業界で幅広く採用されている基準に従うこととなる。経済的リスク許容能力の安全水準を維持するためのリスク戦略の一環として、戦略的な資本構成目標および依然として認められているリスク許容能力の下限が引き上げられた。ICAAPの経済的観点は、経済的損失から債権者を保護する役割を果たしている。これは、報告日現在の利用可能な自己資本（利用可能な財源）と、同日時点で引き受けたリスク（自己資本に対するすべての重要なリスクについての経済的資本要件（ECAP））を比較することにより達成される。自己資本およびリスクの数値の両方が現在価値を基準としておりかつ定点的である。すなわち、これらは、新規事業または期待される結果を考慮していない。利用可能な財源は、減損資産および未収利益の調整後の規制資本に基づいている。経済的資本の必要額は、リスク測定の信頼水準に大きく左右されて決定される。

複数年資本計画のプロセスは、経済的リスク許容能力の定期的な予測を含まないが、リスク許容能力に対して重大な影響を及ぼす可能性のある将来的な展開が質問リストを通じて見つけられた場合は、必要に応じて、経済的リスク許容能力の徴候予測が作成されることがある。

ICAAPの経済的観点は、その適切性を確保するために毎年見直される。この見直しの結果は、リスク許容能力の評価において考慮される。ICAAPの両方の観点はいずれも、困難な経済状況（景気後退およびストレス・シナリオ）をシミュレーションする形式で定期的に行われるストレス・テストを含んでいる。これに関連して規範的リスク許容能力および経済的リスク許容能力の限界値を定めた警告システムが設けられ、これは、戦略的運用管理の一環として危機的状況が生じた場合に行動を起こす必要性を知らせるものである。

リスク許容能力を確保するために、各事業部門/分野のCRR第92条に準拠したリスク・エクスポージャー合計に基づく予算が考慮される。配分された予算は、様々な種類のリスクについて各事業部門/分野が既存事業および新規事業を支援するために利用することができる。資本配分はKfWグループの事業部門の年次計画プロセスの一環として実施される。各事業部門および分野の計画により生じた要件に加えて、かかるプロセスは、リスク目的および当公庫のリスク許容度も考慮に入れる。月毎に予算遵守状況が確認され、必要に応じて措置が実施される。さらに、経済的資本予算は、その集中管理としてかつ限界変数として、重大なリスクタイプ毎に設定されており、毎月監視される。

規範的リスク許容能力

主要な規制数値（先進的IRBAに基づく）

	2019年12月31日現在	2018年12月31日現在(1)
	(単位：百万ユーロ)	
CRR第92条に準拠したリスク・エクスポージャー合計	138,750	140,988
信用リスク	131,477	133,758
市場価格リスク	1,732	1,431
オペレーショナル・リスク	5,541	5,798
規制資本	29,526	28,297
Tier 1 資本	29,526	28,278
Tier 2 資本	0	19
Tier 1 資本比率	21.3%	20.1%
総自己資本比率	21.3%	20.1%

(1) 調整事由による効果で、2018年12月31日現在のリスク・エクスポージャー合計は、前年の報告書と比較してわずかに増加（155百万ユーロ（0.11%）増）した。

KfWは2017年6月30日付で、先進的IRBAに従って規制上の自己資本比率を計算するための初期承認を一部得た。KfWは、2022年までにその他のポートフォリオのセグメントのための追加的な承認を得ることを目標としている。その一方で、まだ承認されていないポートフォリオのセグメントは、信用リスク標準化アプローチで評価される。自己資本比率の増加は、規制資本の増加および取引先の債務不履行リスクの測定における変更主に起因する。2019年末の総自己資本比率は21.3%であり、これは全体の自己資本要件を引き続き上回った。

総自己資本比率の最低要件

	2019年12月31日現在	2018年12月31日現在
TSCR	13.5%	13.8%
資本保全バッファー	2.5%	1.875%
カウンターシクリカル資本バッファー	0.156%	0.114%
その他のシステミック・バッファー	0.33%	-
全体の自己資本要件（OCR）	16.5%	15.7%

経済的リスク許容能力

経済的リスク許容能力を評価するために、KfWグループは、重要な定量化できるリスクによる潜在的損失に係る経済的資本要件を、利用可能な財源を伴った自己資本と比較している。利用可能な財源の基盤は、CRR第25条から第91条（第2部）に従った規制資本であり、以前に認識されていない未収利益、有価証券の隠れ負担金、自己資本控除項目の一部および利用可能なTier 2資本が調整されている。

KfWグループは、経済的資本要件の計算を1年の対象期間に基づき行っている。様々な種類のリスクに係る経済的資本要件は、加算によって合計され、多様化の効果は考慮しない。

信用リスクとは、事業パートナーがKfWグループに対する支払義務を全く履行しない場合、期限までにもしくは満額で履行しない場合（債務不履行）、または事業パートナーの信用格付が悪化した場合（マイグレーション）の損失リスクを意味する。信用リスクは、デリバティブ取引の決済リスクおよびデリバティブ・エクスポージャーに関連する信用評価調整（以下「CVA」という。）リスクを含む。信用リスクに係る経済的資本要件は、主に統計モデルを用いてリスク制御部が数値化する。取引先リスクおよびマイグレーション・リスクに関する損失可能性は、ローン・ポートフォリオ・モデルおよびリスク尺度である「クレジット・バリュー・アット・リスク」を用いて計算される。クレジット・バリュー・アット・リスクと予想損失との差異を経済的資本要件という。CVAリスクの経済的資本要件は、第1の柱のCVA負荷に基づいており、経済的に関連ある側面（その他のリスク関連項目の考慮および内部格付の使用を含む。）が調整されている。決済リスクについては、経済的リスク許容能力の計算に、異なる定量化アプローチに基づいて決定された毎年見直されるバッファが適用される。

事業レベルでの**株式投資**における経済的資本要件は、取引先リスクおよびマイグレーション・リスクと同じ方法で測定される。

市場価格リスクの経済的資本要件はバリュー・アット・リスク（以下「VaR」という。）の概念に基づいて計算されている。第2の柱の経済分析は、銀行勘定における金利リスク（共同分析されるサブリスクタイプ（金利リスク、期間ベース・スプレッド・リスクおよびクロスカレンシー・ベース・スプレッド・リスク）から成る。）、外国為替リスク、有価証券の信用スプレッド・リスクおよび金利変動リスクを考慮している。現在の価値または価格に係る損失可能性については、過去のシミュレーションに基づくVaRを用いて市場価格リスクのタイプ毎に決定される。最終的には経済的資本要件は、様々な種類の市場価格リスクの多様化の効果を考慮した、VaRの合計として決定される。

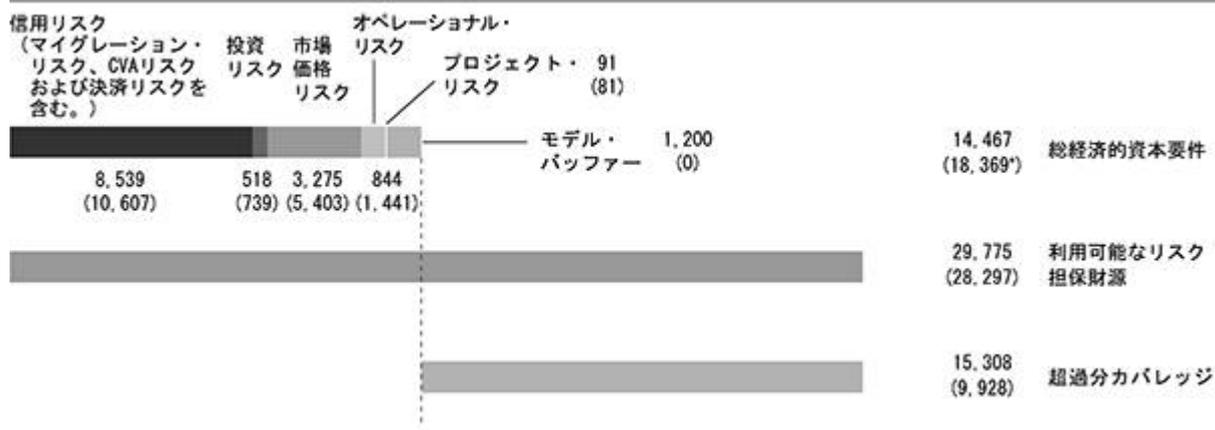
オペレーショナル・リスクの経済的資本要件は、最新の測定方法に関する規制要件に由来する内部統計モデルを用いて計算される。内部事象や外部事象に関するデータおよびリスク・シナリオには、リスク感応度の高い方法を用いている。自己資本要件は、グループレベルで多様化の効果を考慮して計算され、その後、各事業部門に振り分けられる。さらに、グループ内のオペレーショナル・リスク管理の質の測定はプレミアムを生じさせる可能性があり、かかるプレミアムは自己資本要件に充当される。

リスク許容能力の概念には、**プロジェクト・リスク**も考慮される。プロジェクトの数値化された個別リスクおよびプロジェクト・ポートフォリオにおける潜在的損失に関する一般的な想定の間方がリスク測定に含まれている。

さらに、ICAAPの年次充実度評価の結果、モデルの脆弱性および経済的リスク許容能力における予測可能な方法論的変更をカバーするために、**モデル・バッファ**が適用された。

この方法を用いると、2019年12月31日現在の経済的リスク許容能力は、99.90%の信頼水準を満たした。2019年12月31日現在の総自己資本要件額を上回る利用可能な財源の超過分カバレッジ15,308百万ユーロは、2018年12月31日（9,928百万ユーロ）と比べて増加した。かかる増加は、主にリスク許容能力の概念の改定の過程で信頼水準が99.99%から99.90%に低下したこと、また、市場価格リスク測定の強化の実施にも起因して、総自己資本要件が減少したことによるものである（「リスクの種類 市場価格リスク」の項を参照のこと。）。一方で、利用可能な財源は、特に2019年の未収利益により増加した。さらに、現在、利用可能な財源には、2018年下半期の利益も含まれており、かかる利益は、2018年12月31日現在の規制資本には含まれておらず、それ故に前述の定義に基づいた利用可能な財源にも含まれていなかった。

2019年12月31日現在の経済的リスク許容能力
(単位：百万ユーロ)



括弧内は、2018年12月31日現在の数字であり、ソルベンシー・レベルは99.99%
* 隠れ負債金98百万ユーロを含む。

当グループは、主に内部のリスク指標に基づき、**流動性リスク**を管理している。さらに、流動性ギャップの最大限度（月次および年次ベースでの支出）、利用可能な流動性（潜在的流動性）および流入と流出の平均残存期間の差異（マチュリティ・ギャップ）が監視される。KfW法に基づき、KfWの流動性リスクはKfW法第4条に従った利用閾値を活用することにより、追加的に制限されている。利用閾値は流動負債および固定負債を比較し、10%を超えてはならない。流動性の状態に関する内部指標は、異なる深刻さのストレス・シナリオにおける比率としての流動性要件と潜在的流動性との比較に基づいている。リスク許容能力の計算の一環としての資本は、現在割り当てられていない。

風評リスクは、定性的基準に基づいて評価および管理される。現在、リスク許容能力の計算の一環として、自己資本の裏付は行われていない。風評リスクが重要であるのは、主として、KfWが政府所有の機関であり高い道徳的責任を有していること、またこのために倫理、ガバナンスおよびコンプライアンス基準といった点で相応する期待を寄せられていることから生じる。よって、その重要性はKfWグループの純資産、収益または流動性において確認された減少または潜在的な減少に基づくものではない。

各リスクの認識モデルは、複雑な現実を単純化したものであり、過去に確認したリスク・パラメーターを将来の傾向を示すものであるとみなしうるという前提に基づいている。潜在的要因とその複雑な相互作用のすべてが特定され、ポートフォリオのリスク推移のモデルとなるわけではない。これに対処するため、モデルの設計においては安全裕度を設定し、リスク許容能力の計算においては補完的なモデル・バッファを含めている。KfWグループが信用リスク・モデルと市場価格リスク・モデルの双方でストレス・テストを実施している理由の1つはここにある。グループは、現行の銀行規制に沿ったリスク・モデルおよびリスク・プロセスの改良を継続している。

ストレスおよびシナリオ計算

ICAAPにおいて、早期発見機能を確保し、予防的措置を重視するために、KfWグループは、四半期毎に多様なシナリオ（基礎または予測シナリオ）、下降シナリオ（軽微な景気後退）およびストレス・シナリオ（深刻な不況）、ならびにそれぞれがリスク許容能力に与える影響を監視している。これらの分析は、これらのシナリオの1つが発生した場合のグループの復元力および対処力を示している。基礎シナリオおよびストレス・シナリオはまた、レバレッジ比率を考慮している。

基礎シナリオには、規範的リスク許容能力に影響を与える業績予想、包括利益予想およびその他の影響（例えば、予測可能な資本構造の変化および方法論的推移）が含まれる。

下降シナリオおよびストレス・シナリオでは、（貸借対照表の日付現在のリスク許容能力に直接関連する経済的観点における）予測期間中の収益への影響と自己資本要件の変化について、シミュレーションを行い、様々な深刻度のマイナスの経済推移シナリオを想定している。ストレス・シナリオでは、ユーロ圏から広がった深刻な世界的不況の影響が描かれている。両シナリオにおいて、KfWグループは現在、信用リスク（取引先リスクおよびマイグレーション・リスク）および株式投資リスクの全体的な増加を予想している。これらのシナリオでは、ユーロおよび米ドルの金利ならびにユーロ/米ドルの為替レートが経済状況に応じて変動すると予想されている。同時に、市場の不確実性の高まりが、金利、通貨および信用スプレッドの変動の増大をもたらすと予想され、その結果、類似の種類リスクに係る経済的資本要件も増加すると予想されている。有価証券の価格、オペレーショナル・リスクおよびプロジェクト・リスクからの損失もストレス・シナリオにおける自己資本をさらに減少させる。

全体的には、グループは、分析されたシナリオにおいて、99.90%の信頼水準を含む経済的リスク許容能力要件を満たしている。規制上の自己資本比率およびレバレッジ比率は、期待される自己資本要件を超えている。

KfWグループの経済リスク許容能力および規範リスク許容能力の復元力を検証するため、経済シナリオに加えて、さらなるストレス・テストが定期的実施されている。感応度分析および標準的なストレス・テストに加えて、現在の潜在的マクロ経済的危険因子は、変化するシナリオ・ストレス・テストの基礎を形成している。2019年において、EUにおける信用危機、減速する中国の経済成長、イラン・中東危機および世界経済の更なる悪化の可能性についてのシナリオが重視された。さらに、コンセントレーションおよびインバース・ストレス・テストは、コンセントレーションリスクおよびその他の潜在的危機がどのようにKfWグループの事業モデルを脅かすのかを示すものである。2019年には、バーゼル の最終化に関連して予定されている規制の変更によるグループの自己資本比率に対する潜在的な影響のシミュレーションを再度行った。

リスクの種類

取引先の債務不履行リスク

KfWグループは、その助成任務に関連して取引先の債務不履行リスク^{注1)}に直面する。国内助成貸付事業において、最終借入人の債務不履行リスクの大半は転貸機関により負担される。ビジネスモデルにより、かかる負担がポートフォリオにおける銀行リスクの大部分を占める結果となっている。その他の主なリスクは、中小企業向けの起業融資の分野における助成活動および株式投資により生じる。特に、これらの国内助成セグメントにおいて、KfWグループは最終借入人から生じるリスクも負う。さらに、KfWグループは、輸出金融およびプロジェクト・ファイナンス事業部門ならびに発展途上国および新興経済国支援に関連するリスクにも直面する。

注1) 取引先の債務不履行リスクは、借入人または取引先が契約上の支払債務を履行しない場合に生じうる財務上の損失リスクと定義される。取引先の債務不履行リスクには、移転リスク、換算リスクおよび政治リスクで構成されるカントリー・リスクも含まれる。

債務者レベル	ソブリン	銀行	企業	その他
主要な格付手順 (デフォルト確率)	－国家格付	－銀行格付	－企業格付 －中小企業格付	－リテール －仕組商品 －起業格付 －投資ファンド格付 －特別融資 －自営業者の格付
事業レベル	デフォルト時エクスポージャー			
	デフォルト時損失率			
ポートフォリオ・レベル	ローン・ポートフォリオ・モデル			

検証およびさらなる開発プロセス

取引先の債務不履行リスクは、デフォルト確率（以下「PD」という。）、EADおよびデフォルト時損失率（以下「LGD」という。）を見積もることで測定される。上記3つの変数から算出されるものは、統計的に予想される損失の多年にわたる平均である。予想損失は、CRR第158条における規制要件に基づき、利用可能な財源から予想損失を差し引くことにより、リスク許容能力を決定する際に考慮される。

KfWグループは、銀行、国、企業、中小企業、新規事業、自営業者および投資ファンドのPDの決定に内部格付手順を用いている。この手順は採点表^{注2)}に基づき、一般的には機械による格付、チェックリスト、グループロジックおよび手動オーバーライドから構成される統一モデル構造に従ったものである。特別融資の重要部分および仕組商品については、シミュレーションおよびキャッシュ・フローに基づく格付方法が使用され、外部プロバイダーによりライセンス付与されたものもある。仕組商品については、資産プールのデフォルト・パターンおよび当該取引のウォーターフォール構造に基づき、トランシェ格付が決定される。教育融資の分野によるものといった、既存の小規模な小売ポジションは、この目的のために特別に設定された自動化された手順を用いて評価される。当該格付手順は1年間のPDを予測することを目指している。原則として、経営管理部および事務処理部がリスク許容事業の格付を作成する責任を負う。これらのエクスポージャーの格付は定期的に、少なくとも年に1度は更新される。監督当局の承認を得て、以前強化・有効化された銀行の格付手順が2019年7月に実施された。さらに、新しい規制要件（企業および国の格付手順を含む。）の結果として、さらなる開発が行われ、その設計は2020年初めまでには完成する予定である。

注2) 採点表は、数学的・統計的なモデルおよび/または専門家の知識に基づいたモデルである。信用格付に適切とみなされる個々のリスク要因は、その普及または価値に従って点数化され、加重の上、集約される。

PDは、異なる格付手順と事業部門の格付を比べるために、KfWグループ全体の統一マスター・スケールに割り当てられる。マスター・スケールは、投資適格、投資不適格、ウォッチ・リストおよびデフォルトの4グループに分類される20の異なる等級で構成される。マスター・スケールの等級毎にPDおよび平均PDの範囲が定められている。各格付手順において関連する責任、能力および統制方式を定める業務手順書がある。内部格付と外部格付機関の格付との比較可能性を確保するために、外部格付はKfWグループのマスター・スケールに割り当てられている。格付手順は検証され、さらに改良される。

EADと担保評価は、損失の度合いに影響を与える。担保には、LGDの計算においてリスクを緩和する効果がある。受入可能な担保の評価において、損失（債務削減も含む。）が出た場合の担保実行による予想純収益が決定される。最終借入人の信用リスクを補填する債務削減は、転貸事業において融資パートナーが実施する譲渡の評価における重要な要素である。有形担保については、債務削減は、特に市場価格の変動、売却費用および減価償却によって生じる評価減に適用される。データの入手可能性に応じて、個々の種類の担保を評価する様々な手順は、社内外の過去のデータや専門家の見積もりに基づいている。ローン担保のリスク管理方針は、KfWグループ全体における統一的な担保の管理、評価および認識を規定する。担保売却による純収益に加えて、無担保エクスポージャー額に対するリカバリー・レートもまた、LGDを決定する重要な要素である。担保評価の手順ならびにEADおよびLGDを見積もる手順についても、定期的な検証の対象となり、必要に応じてさらに改良され、新たな規制要件についても対処される。

KfWグループは、新規事業から生じるリスクを限定するために、制限管理システム、リスク・ガイドラインおよび様々なポートフォリオ・ガイドラインを設けている。これらの一連のリスク管理手段は、貸出取引の二次決議の基準となり、ローン承認のオリエンテーション・ガイドの役割を果たし、KfWグループのポートフォリオの適切な品質およびリスク構造を確保する機能を有する一方で、KfWグループの助成事業の特別な性質を勘案する。KfWでは、グループのリスク管理部が単一エクスポージャーレベルでの二次決議を行う。KfW IPEX銀行およびDEGは、それぞれフロント・オフィスから独立した独自の二次決議を行う。関連するビジネス上の意思決定プロセスは、リスクを視野に入れて構築されている。貸出取引は、取引の種類、リスク内容の範囲および取引の複雑性に応じて、二次決議を必要とする。新規事業を承認する際の認定水準は、格付、担保化またはネット・エクスポージャーおよび関係する顧客から成るグループへのコミットメント総額によって決定される。事前に定義された個別取引（格付および商品タイプによる）については、監事会のリスク・信用委員会にも承認される必要がある。

ポートフォリオ・ガイドラインは、異なる種類の取引先や商品の種類を区別し、一般に行うことができるビジネス取引の条件を規定する。さらに、既存のまたは潜在的なマイナスの影響に対処するため、国、部門および商品に係るリスク・ガイドラインが定められ、貸出には特定の要件が設けられている。制限管理システムは、最終的に、リスクの集中（集中限度）および信用格付に依存した個別取引先リスク（取引先限度）の両方を監視する。集中限度は、ローン・ポートフォリオにおけるリスクの集中を制限し、結果として、多額の個別損失の防止に役立つ。取引先限度は、取引先別の信用デフォルト・リスクの管理を微調整する役割を果たす。

既存の高リスク・エクスポージャーは、ウォッチ・リストと不良債権リストに分類される。ウォッチ・リストは、潜在的な問題債権を早期に特定し、必要であればかかる債権の処理を準備する役割を果たす。これは、経済状況、特定の借入人の市場環境および差入担保の定期的な見直しおよび文書化ならびに是正措置の提案（特にリスクを制限する措置の提案）の策定を伴う。不良債権および大部分のウォッチ・リストのエクスポージャー^{注3)}については、専門家の関与および問題債権の専門的な管理を確保するために、再編担当の部署が手順についての責任を負う。このシステムの目的は、再構築、再編成および整理業務を通してローンの回収を果たすことである。事業パートナーに再編する能力がない、または再編するに値しないとみなされる場合、資産および関連担保を最適に実現させることが優先される。再編部は、不良債権ならびにKfWのポートフォリオにおける銀行および1百万ユーロを超えるリスク額を伴う多額のローンに対し、集中的な支援を提供する責任を負う。ポートフォリオ・信用管理部は、リテール事業の支援について責任を負う。KfW IPEX銀行の集中的なサポートの下での不良債権およびエクスポージャーは、KfW、DEGおよびKfWキャピタルの信託事業を含み、各子会社により直接管理される。関連する事業部門に内部連絡規則が整備され、責任と配分の統制を確保している。再編部は、フロント・オフィス部や中央の法務部とも協力している。

注3) KfW IPEX銀行におけるウォッチ・リストの事案についての責任の引受は、リスク管理部が再編担当の部署と協議の上、事案毎に決定される。

銀行部門に危機が発生した場合は、当公庫が社内外で直に対応することができなければならない。この目的のために金融機関の危機対策も体制を整えている。かかる対策は主に、信用リスク管理部の指示の下で行われる作業部会の創設、即時損失分析および次に必要な措置の実行を規定している。

2019年12月31日現在の債務不履行リスクおよび債務不履行リスクの集中度
に関する情報（簿価総額）

	銀行に対する 貸出金等			顧客に対する 貸出金等(1)			有価証券および投資			貸借対照表外の取引			
	ステージ	ステージ	ステージ	ステージ	ステージ	ステージ	ステージ	ステージ	ステージ	ステージ	ステージ		
	1	2	3	1	2	3	1	2	3	1	2	3	
（単位：百万ユーロ）													
投資適格	格付1-4	167,073	0	0	34,522	0	0	24,103	0	0	31,909	0	0
	格付5-8	84,117	0	0	28,774	60	0	9,892	0	0	32,451	11	0
投資不適格	格付9-15	29,785	6	0	30,913	1,348	0	444	0	0	18,952	91	0
ウォッチ・リスト	格付16-18	454	259	0	3,546	3,300	0	0	0	0	839	564	0
デフォルト	格付19-20	0	0	209	0	0	17,335	0	0	77	0	0	310
合計		281,429	265	209	97,755	4,708	17,335	34,440	0	77	84,151	667	310

(1) 顧客に対する貸出金等は、現在の格付に基づいてではなく、マイナスの基準と30日の支払遅延状態にあるか否かに基づいてステージが決定される、リテール事業も含む。マイナスの基準に達した場合または30日の支払遅延状態にある場合は、リスクの集中が生じる。これらの基準の1つが満たされた場合、顧客はウォッチ・リストに載せられる。対照的に、ステージ1のリテール事業のうち、信用リスクの重大な悪化を伴わないものは、大部分が「投資不適格」に割り当てられる。

2018年12月31日現在の債務不履行リスクおよび債務不履行リスクの集中度
に関する情報（簿価総額）

	銀行に対する 貸出金等			顧客に対する 貸出金等(1)			有価証券および投資			貸借対照表外の取引			
	ステージ	ステージ	ステージ	ステージ	ステージ	ステージ	ステージ	ステージ	ステージ	ステージ	ステージ		
	1	2	3	1	2	3	1	2	3	1	2	3	
（単位：百万ユーロ）													
投資適格	格付1-4	165,648	0	0	32,677	0	0	23,234	0	0	34,545	0	0
	格付5-8	83,773	0	0	28,338	15	0	8,780	16	0	29,042	3	0
投資不適格	格付9-15	29,814	144	0	31,203	1,419	0	719	20	0	20,637	108	0
ウォッチ・リスト	格付16-18	581	309	0	3,432	3,011	0	0	0	0	1,198	259	0
デフォルト	格付19-20	0	0	127	0	0	17,159	0	0	91	0	0	211
合計		279,816	453	127	95,650	4,445	17,159	32,732	35	91	85,422	370	211

(1) 顧客に対する貸出金等は、現在の格付に基づいてではなく、マイナスの基準と30日の支払遅延状態にあるか否かに基づいてステージが決定される、リテール事業も含む。マイナスの基準に達した場合または30日の支払遅延状態にある場合は、リスクの集中が生じる。これらの基準の1つが満たされた場合、顧客はウォッチ・リストに載せられる。対照的に、ステージ1のリテール事業のうち、信用リスクの重大な悪化を伴わないものは、大部分が「投資不適格」に割り当てられる。

2019年12月31日現在の償却原価で計上された金融商品の信用リスクおよび関連信用保全

	債務不履行時の 最大リスク(1)	ステージ3の 債務不履行時の 最大リスク	ステージ3の担保からのリスク緩和	
			有形	個人
(単位：百万ユーロ)				
銀行に対する貸出金等	281,661	115	0	26
顧客に対する貸出金等	118,370	16,277	42	15,685
有価証券および投資	34,511	77	0	77
貸借対照表外の取引	85,055	301	0	230
合計	519,597	16,770	42	16,018

(1) 正味簿価（担保およびその他の信用補完措置を除く。）

2018年12月31日現在の償却原価で計上された金融商品の信用リスクおよび関連信用保全

	債務不履行時の 最大リスク(1)	ステージ3の 債務不履行時の 最大リスク	ステージ3の担保からのリスク緩和	
			有形	個人
(単位：百万ユーロ)				
銀行に対する貸出金等	280,201	88	0	25
顧客に対する貸出金等	115,904	16,184	120	15,718
有価証券および投資	32,851	91	0	90
貸借対照表外の取引	85,930	206	0	10
合計	514,885	16,568	120	15,843

(1) 正味簿価（担保およびその他の信用補完措置を除く。）

ステージ3に分類される金融商品の個人向け担保の大部分は、連邦政府の保証および信用保険から成る。これらには、ギリシャに対する支援策の枠組みの範囲内において負託を受けた、全額保護されている約150億ユーロの委任取引に関する連邦政府の保証も含まれる。ステージ3に分類される金融商品の有形担保は、専ら船舶抵当権から成る。

KfWグループは、以前に有形担保として保有していた資産を、2019年には保有していない。

ポートフォリオ構成

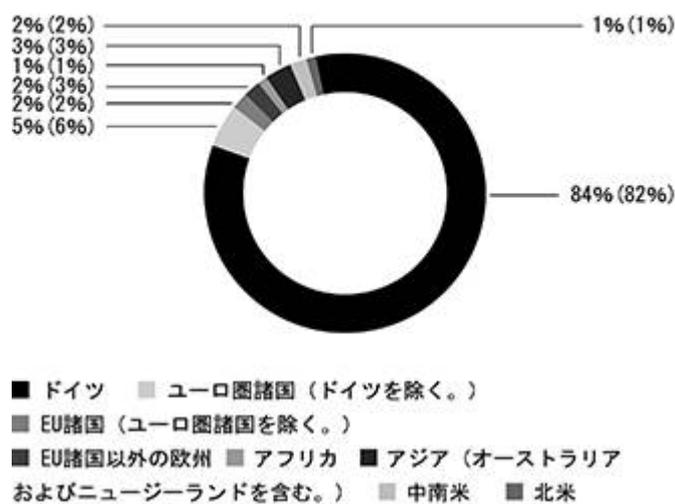
KfWグループのローン・ポートフォリオ^{注4)}における個別のエクスポージャーに関連するリスクの相互関係は、内部ポートフォリオ・モデルに基づき評価される。個々の借入人や借入人グループが集中していると、KfWグループの存続を脅かしかねないような大規模な損失リスクを生じさせる。経済資本の概念に基づき、リスク制御部は、リスクの集中を個々の借入人、部門および国毎に測定している。リスクの集中は、主に経済的資本要件に反映される。これらの測定の結果は、ローン・ポートフォリオの管理の主要な基準となる。

注4) ローン・ポートフォリオには、貸出金ならびに正常な事業における有価証券および投資が含まれる。不良債権ポートフォリオは、信用の質の表示においてのみ含まれる。

地域

総経済的資本要件に占めるユーロ圏の割合は、前年から増加し89%（2018年12月31日現在は88%）となったが、これは主に、担保の会計処理の方法が調整されたためである。これにより、経済的資本要件は、特にドイツの、とりわけ転貸事業（主にエネルギー転換プログラムおよび住宅プログラム）において、大幅に増加した。

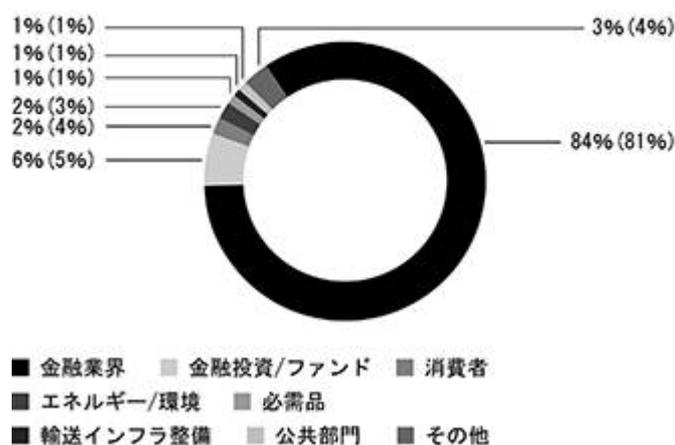
地域別経済的資本要件
2019年12月31日（2018年12月31日）



部門

金融部門に帰属する信用リスクに要する資本全体の大部分は、KfWグループの助成任務によるものである。KfWグループの国内助成事業のうち最大部分は、商業銀行を通じて転貸する融資で構成されている。経済的資本要件に占める金融部門の割合は、上記の方法の調整を主な要因として総合的に増加した。これは特に、転貸事業の多い銀行に影響を及ぼした。

部門別経済的資本要件
2019年12月31日（2018年12月31日）

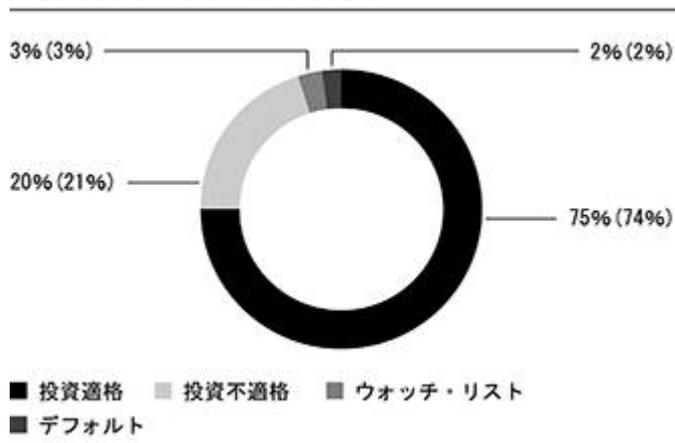


信用の質

信用の質は、経済的資本要件に影響を与える重要な要因であるため、信用の質の構成を分析することには、信用の質の分類によってネット・エクスポージャー^{注5)}の分布を検討することが含まれる。全体のネット・エクスポージャーに占める投資適格のエクスポージャーの割合が高いのは、主に新規事業に起因している。ウォッチ・リストの割合は、2.7%（前年は2.8%）と安定していたが、1.7%であったデフォルトの割合はわずかに上昇し1.9%となった。

注5) ネット・エクスポージャーは、経済的または政治的債務不履行事由が発生した際に起こりうる経済損失である。

ネット・エクスポージャー別信用の質
2019年12月31日（2018年12月31日）



KfWグループのポートフォリオの証券化

証券化は、2019年12月31日現在、約59億ユーロの額面価額を有していた。公正価値および減損を勘案した時価評価にて当該証券を会計処理すると、ポートフォリオはまた、約59億ユーロの簿価（比例配分金利を含む。）を保有していた。下の図表は、証券化ポートフォリオの構成を、資産クラス、格付および地域的分布別に示したものである。

原資産プールの地域別内訳（額面価額に基づく）

	2019年12月31日現在	2018年12月31日現在
	（％）	
欧州	99.7	99.5
世界	0	0
北米	0.3	0.5
アフリカ	0	0
アジア	0	0

額面価額に基づくエクスポージャー

	CLO	RMBS	CMBS	ABCP	その他の証券化	2019年12月31日現在合計	2018年12月31日現在合計
	（単位：百万ユーロ）						
投資適格	0	1,052	3	1,807	2,994	5,856	5,381
投資不適格	0	0	0	0	67	67	93
ウォッチ・リスト	0	0	0	0	0	0	0
デフォルト	7	0	0	0	0	7	15
	7	1,052	3	1,807	3,061	5,930	5,488

ポートフォリオ額は、2018年12月31日現在の額と比較して増加した（額面価額で4億ユーロ増）。かかる増加は、投資適格ポートフォリオのみに関連するものであった。原資産プールの地域別内訳において、ポートフォリオ全体は、その最大部分をドイツが占めているため、ほぼすべてが依然として欧州に起因している。

市場価格リスク

KfWグループは、現在価値に基づき市場価格リスクを測定し管理する。これに関連する市場価格リスクの主要な要因は、以下の通りである。

- ・ 金利リスク（共同分析されるサブリスクタイプ（金利リスク、期間ベース・スプレッド・リスクおよびクロスカレンシー・ベース・スプレッド・リスク）から成る。）
- ・ 金利変動リスク（2019年3月1日以降に新たに定義されたサブリスクタイプ）
- ・ 外国為替リスク
- ・ 有価証券の発行者関連のスプレッド（信用スプレッド・リスク）

グループ内の市場価格リスクは、2019年12月31日現在、合計33億ユーロの経済資本を必要とした。これは、2018年12月31日現在に比べ21億ユーロ減少した。かかる変動は、とりわけ、2019年3月1日付の新たなリスク・システムへの移行および上述した信頼水準の低下によるものである。かかる移行はまた、すべての市場リスクのサブタイプにわたる市場価格リスクの総ECAP要件の計算方法の多様化、手法の大幅な変更およびオプション（特に貸出取引の黙示の下限）のモデル化の拡大にも関係するものであった。KfWグループの市場価格リスクの内訳は、以下の通りである。

市場価格リスクに対する経済的資本要件

	2019年12月31日現在	2018年12月31日現在
	（単位：百万ユーロ）	
金利リスク(1)	2,910	4,273
金利リスク	2,998	3,562
期間ベース・スプレッド・リスク	209	711
クロスカレンシー・ベース・スプレッド・リスク	359	
金利変動リスク	304	-
通貨リスク	611	769
信用スプレッド・リスク	318	361
多様化	-868	-
市場価格リスク	3,275	5,403

(1) 金利リスクにおける多様化の影響により、リスクのサブタイプは、金利リスク合計に計上しない。

VaR手法

経済的資本要件は、統一手法を用いた様々なタイプの市場価格リスクを対象としたVaRの計算を用いて計算される。実績シミュレーション法は、VaRモデルとして使用される。実績シミュレーション法は、過去3年（取引日数751日）より構成される時系列の市場データに基づく。統一保有期間は12ヶ月であり、日単位の保有期間に基づく時間拡大を伴う。さらに、実績シミュレーション法により求めた97.5%の分位数に基づいて、目標分位（99.9%）への拡大を行う。

VaR指標は、それぞれのリスクタイプ（すなわち、金利リスク、期間ベース・スプレッド・リスク、クロスカレンシー・ベース・スプレッド・リスク、通貨リスク、金利変動リスクおよび信用スプレッド・リスク）について判定される。VaR合計はまた、前述のリスクタイプ間の多様化の影響を考慮して計算される。VaR合計、金利リスク、金利変動リスク、信用スプレッド・リスクおよび通貨リスクは制限される。

金利リスク

リスク要因として定義されたイールド・カーブは、金利リスクを定量化するための実績シミュレーション法の基盤となる。これには、黙示的に金利リスク、期間ベース・スプレッド・リスクおよびクロスカレンシー・ベース・スプレッド・リスクを含む。これとは対照的に、金利変動リスクおよび信用スプレッド・リスクは、明示的には金利リスクに含まれないものの、個別にモデル化され、別途主要なVaR指標を用いて報告される。2019年12月31日の報告日現在、金利リスクに係る自己資本要件は、1,363百万ユーロ減少して2,910百万ユーロとなった。

金利変動リスク

金利変動リスクは、モデル化された金利オプション（例えば解除権）の市場価値の変動に基づいている。これらのリスクに係る経済的資本要件は、実績シミュレーション法を用いて他のリスクタイプと同様の方法で計算される（VaR手法の項を参照のこと。）。貸出事業に関して、金利変動リスクは、貸付契約に固定された「下限0」に起因する。金利変動リスクは、当初の事業活動の副作用として測定され、ECAPのサブリミットにより制限される。金利変動リスクに係る自己資本要件は、2019年12月31日現在、304百万ユーロ増加した。

通貨リスク

通貨ポジションに係る経済的資本要件は、実績シミュレーション法を用いて金利リスクと同様の方法で計算される。2019年12月31日の報告日現在、通貨リスクに係る自己資本要件は、158百万ユーロ減少して611百万ユーロとなった。

信用スプレッド・リスク

有価証券ポートフォリオにつき、リスク測定が行われる。かかるリスクタイプに係る経済的資本要件は、実績シミュレーション法を用いて他のリスクタイプと同様の方法で計算される。信用スプレッド・リスクに係る経済的資本要件は、2019年12月31日現在、318百万ユーロであった。信用スプレッド・リスクは前年比43百万ユーロ減少した。

ストレス・テスト

実績シミュレーション法のVaRモデルに基づくECAP要件の計算に加え、市場の極端な状況（シナリオ）が現在価値およびVaRの目標変数に与える影響は、ストレス・テストによって判定される。現在価値のストレス・テストに係る新たな規制要件（IRRBB）も満たされている。

流動性リスク

流動性リスクとは、機関もしくは市場において流動性が不足するリスクまたは比較的高額な資金調達となるリスクをいう。したがって、流動性リスクは、支払不能リスク、市場流動性リスクおよび資金調達リスクから成る。

- ・ 支払不能リスク：支払債務を履行できないか、期限通りに履行できないか、または完全には履行できないリスク)
- ・ 市場流動性リスク：流動性が欠如しているために、資産を市場で取引できないか、期限通りに取引できないか、完全にもしくは十分な量の取引ができないか、または実勢市況での取引ができない場合における（価値）損失のリスク
- ・ 資金調達リスク：借入人に転嫁できない比較的高額な資金調達（債務）による収益減少のリスク

流動性管理の主な目的は、KfWグループが常に支払債務を履行できるよう確保することである。すべての子会社は、その商取引、特にその資金調達において、KfWを契約パートナーとして利用することができる。このため、子会社の流動性要件は、KfWグループの資金調達計画と流動性維持の戦略の双方に組み込まれている。

流動性リスクは、経済シナリオ分析およびKfW法第4条に基づく利用基準に基づいて測定される。さらに、流動性ギャップはすでに成立している取引、利用可能な潜在的流動性および流入と流出のマチュリティ・ギャップにより限定されている。

ILAAP

KfWグループの流動性リスクのポジションの管理およびモニタリングは、内部流動性充実度に関するプロセス（以下「ILAAP」という。）を原則としている。当機関が策定した手続は、流動性を特定、測定、管理およびモニタリングする働きをしている。ILAAPは、流動性を確保し、流動性の障害を回避することを目的とするものである。また、ILAAPでは、内部統治および機関全体における統制の評価も行われる。

KfWグループは、支払不能リスクの管理を最優先している。市場流動性リスクおよび資金調達リスクは、毎年、リスク調査の一環として検証されており、2019年12月31日現在、これらのリスクは重要なリスクに分類されていない。資金調達リスクは、マチュリティ・ギャップを制限することによって間接的に限定される。支払不能リスクは、主に、経済的流動性リスク比率ならびに潜在的流動性および流動性のギャップの限度を通じて限定されている。流動性リスク戦略は、ストレス・シナリオを含むいかなる場合においても、支払債務をその期限到来時に履行する能力を確保することを目的としている。

流動性リスクの内部測定は、シナリオ計算に基づいている。この手法では、まず、すでに成立している取引に基づいて今後12ヶ月間に予想される支払の流入と総流出を分析する。この基礎キャッシュ・フローは、計画支払および見積もり支払（資本市場からの借入れ、予想流動性関連のローン・デフォルトまたは予定される新規事業等）によって補完される。これにより、KfWグループが今後12ヶ月間に必要とする流動性の概要が導かれる。必要な流動性は、異なるシナリオについて計算される。この点について、市場全体のリスク要因および機関に特有のリスク要因にストレスがかけられ、KfWグループの流動性についての影響が評価される。

上記手法と並行して、KfWグループは、利用可能な流動性潜在力（主にKfWのドイツ中央銀行における担保勘定、買戻し条件付き契約資産、流動性ポートフォリオおよび定期的に市場で発行可能なコマーシャル・ペーパー額で構成されている。）を定める。利用可能な流動性潜在力は、他のキャッシュ・フロー要素と同様に、ストレス分析に従う。累積的必要流動性の累積の利用可能流動性潜在力に対する比率は、シナリオ毎に計算される。この数値は、いかなる期間のいかなるシナリオにおいても1を超えてはならない。通常のケースのシナリオにおいて定められた期間は12ヶ月であり、ストレスケースは6ヶ月、2つのワーストケースシナリオでは3ヶ月である。シナリオの前提は毎年検証されている。

指標は、月単位で計算され、市場価格リスク委員会に報告されている。下表は、2019年12月31日現在のシナリオ毎のリスク指標を示している。

KfW流動性リスク指標

	2019年12月31日現在 指標	2018年12月31日現在 指標
通常のケース	0.10	0.00
ストレスケース	0.24	0.13
ワーストケース（特定の機関）	0.31	0.17
ワーストケース	0.49	0.42

内部流動性リスク指標は、引き続き2019年を通して内部的上限の1を下回っている。

現在の資金調達環境

KfWグループは、2019会計年度、国際資本市場において、合計806億ユーロの資金を調達した（2018年は761億ユーロ）。KfWは、12の異なる通貨建てで合計157件の個別の取引を行った。長期資金調達のうち約78%は、ユーロと米ドルの2大主要通貨建てで行われた。2019年にはユーロ建債券の負債に占める割合が、52%（2018年は61%）まで再び減少し、米ドル建債券の割合は26%（2018年は27%）であった。

世界中の投資家に向けて設計されたユーロ建コマーシャル・ペーパー（以下「ECP」という。）・プログラムのプログラム額は、合計700億ユーロであった。2019年にECPプログラムで発行された額は、前年より減少した。2019年末現在の発行残高は、合計338億ユーロ（2018年末は351億ユーロ）であった。米ドル建コマーシャル・ペーパー（以下「USCP」という。）プログラムの発行額もまた、2019年に前年と比較して減少した。USCPプログラムのプログラム額は100億米ドルであり、かかるプログラムは米国市場特有のものである。KfWグループは、米ドルによる短期的な資金調達の需要を充足するために、かかるプログラムを使用している。2019年末現在の発行残高は、合計67億米ドル（2018年末は68億米ドル）であった。

オペレーショナル・リスクおよび事業継続性管理

KfWグループの組織構成は、分権化された部門と中央集権化された部門から成る二重構造になっており、これらはオペレーショナル・リスク委員会と連携している。リスクの管理は分権化され、事業部門および子会社において、各役員または常務役員が、オペレーショナル・リスクおよび事業継続性管理の各部門責任者の支援を受けて行っている。リスクの監視および伝達は、リスク制御部（中央オペレーショナル・リスク制御）および中央サービス部（中央事業継続性管理）により部署横断的に行われている。これらの人員は、リスクの特定および評価を行う関連方法および手段を開発し、それらがグループ全体で統一的に適用されているかを監視している。

オペレーショナル・リスクおよび事業継続性管理の管理および制御の目的は、KfWグループの潜在的損失の積極的な特定および回避である。すなわち、緊急事態および危機を管理できるようにし、主要な財源が失われた場合にも、KfWグループが事業を継続できるよう組織能力を確保することである。

CRR第4条第(1)項第52号に従い、KfWグループは、オペレーショナル・リスクを、内部処理、人員およびシステムが不適切であったかもしくは失敗したことによる損失リスクまたは外部事象に起因する損失リスクと定義している。コンプライアンスリスク、情報セキュリティリスク、支払取引リスク、物理的セキュリティリスク、法的リスク、遂行リスク、サービス・プロバイダーリスク（外部委託リスクを含む。）、雇用者リスク、調整過程におけるオペレーショナル・リスク、モデルリスクならびに情報セキュリティと無関係の情報技術リスクといったリスクタイプまたはサブリスクタイプのオペレーショナル・リスクも定義され、原則として第2の専門ディフェンスラインユニットにより監視されている。

損失は、KfWグループのオペレーショナル・リスク事象データベースに記録される。記録された損失事象と、その結果導入された措置は、各四半期後に関連する部署に対して報告される。執行理事会、監事会およびオペレーショナル・リスク委員会は、内部リスク報告の一環として、月毎または四半期毎に概要の報告を受ける。損失がある一定の水準を超える場合は、特別報告も行われる。

さらに、オペレーショナル・リスクは、グループ全体で実施されるリスク評価において特定される。かかる評価では、新商品プロセス（以下「NPP」という。）における新たな活動および潜在的なオペレーショナル・リスクに関するオペレーショナル・プロセスにおける変更についても検討する。オペレーショナル・リスクは、リスク評価において、損失の頻度および額に関する分布仮定によって実証された専門家の見積もりおよび内部損失事象をはじめとするその他の情報に基づき測定される。リスク評価の結果は、オペレーショナル・リスク委員会および執行理事会に報告される。事業分野では、リスク評価の一環として、追加的なリスク軽減措置（例えば、ICSの一環としての調査）の実施を確認している。

測定基準を使用してオペレーショナル・リスクを十分に監視することが可能な場合には、リスク指標が使用される。一元的に定められたリスク軽減のための要件（例えば、研修への参加、締切期日、エスカレーション手順）の遵守状況は、事業分野別オペレーショナル・リスク情報ダッシュボードを使用して監視されている。これにより、すべての階層における不遵守が執行理事会へ報告されることが保証される。

全体として、グループ内のオペレーショナル・リスクは、2019年12月31日現在、合計844百万ユーロの経済資本を必要とした。これは、2018年12月31日現在に比べ597百万ユーロ減少した。かかる経済資本の減少は、2019年以降の信頼水準の調整によるものである。

事業継続性管理は、内外の事象により事業の中断が発生した場合に実施される。これは、4つの主要な停止および損失シナリオ（すなわち、用地（建物またはインフラ）の停止、ITシステムの停止、人材の停止およびサービス・プロバイダーの停止）をカバーする統合的な管理プロセスである。事業継続性管理は、予防的な要素（緊急事態の備え）と反応的な要素（緊急事態および危機の管理）を組み入れている。

事業継続性管理の目的のため、事業プロセスは、分析され、かつどの程度重要であるかに応じて分類され、それに従って各事例の支援財源が検討される。重要な事業プロセスとその支援財源への依存度を特定することは、効果的な事業継続性管理の基盤を形成する。必要な利用可能性を保証し、事業リスクを軽減できるようにするため、これらの事業プロセスと、その支援財源について個別の措置が策定される。これらの措置には、緊急事態用のワークステーション、緊急計画、通信手段および警告/警報が含まれる。KfWグループの危機対応チームは、必要な場合には危機管理全般について責任を負う。定期的な危機対応チームのテストにおいて、緊急事態および危機時の組織的な共同作業の訓練が行われている。

その他のリスク

株式投資リスク

株式投資リスクの管理において、KfWグループは、事業レベルでの株式投資からのリスクと戦略的な株式投資からのリスクを区別している。

株式投資（事業レベル）

事業レベルでの株式投資の実行は、グループの助成任務の一環である。したがって、国内および欧州での投資資金融資に関連する株式投資、発展途上国および新興経済国支援における株式投資ならびに輸出金融およびプロジェクト・ファイナンス事業部門における株式投資が存在する。事業レベルでの株式投資に係るKfWグループ全体の基本的規則は、ガイドラインに定められている。株式投資の特定のセグメントのために作成された特別規則は、ポートフォリオのガイドライン、業務指針およびリスク・ガイドラインにも規定されている。事業レベルでの株式投資に係るリスク測定は、この目的のために指定されたモデルを使用する信用リスクと同様、個別の貸出コミットメント・レベルで行われる。株式投資ポートフォリオ・リスクは、四半期毎のリスク報告書のほか、専用の報告書においても別途報告される。

戦略的な株式投資

戦略的な株式投資は、効率のかつ持続可能な助成業務の提供というKfWの任務を支えている。中核となる能力を強化し、拡大することに加え、この種類の投資の焦点はKfWの事業部門の補完にある。戦略的な株式投資は通常、保有期間が長期となる。さらにKfWは、KfW法第2条第(4)項（委任取引）に従った戦略的な株式投資も行う。連邦政府がかかる株式投資において国益を有するため、連邦政府は、かかる株式投資をKfWに委任した。

戦略的な株式投資については、専属の組織的な部署が株式投資マニュアル（株式投資管理の法的根拠、戦略、方針、手続および責任について記載する。）に基づき責任を負う。戦略的な株式投資に係る取得、処分および変更は、定められたプロセスならびに執行理事会による承認および（KfWの定款に従い）監事会による承認を条件とする。さらに、持分が25%を超える戦略的な株式投資の取得、かかる株式投資の創造もしくは増加または全面的な処分は、連邦予算法（*Bundeshaushaltsordnung* - BHO）第65条第(3)項に従い、連邦財務省の承認を得なければならない。戦略的な株式投資およびその個別のリスクは、監視され、年次の株式投資に関する報告の一環として、さらに、必要な場合には特別報告において、執行理事会に提出される。株式投資について個別に定められた戦略は、毎年更新される。さらに、KfWグループは、通常、その戦略的な株式投資の監督機関に代表を派遣している。

グループ内リスク

KfWグループのリスクに関連性があることから、また、統一的なグループ管理という目的のために、KfW IPEX銀行、DEGおよびKfWキャピタルのリスクは、グループのリスク管理の一部として十分に考慮される。例えば、これらの子会社の事業活動は、ルックスルーの原則に基づき、KfWグループ全体の制限の対象となり、グループの資本配分に含まれる。また、子会社の代表者は、グループのリスク委員会の委員である。KfWはまた、その子会社のリスク状況につき、単体での監視も行う。各子会社の経営陣は、リスクならびに財務および戦略について、執行理事会の担当者に対し定期的に報告を行う。

風評リスク

風評リスクは、関連する内外の利害関係者の観点から当グループに対する認識が長期にわたり悪化し、KfWグループにマイナスの影響を与えるリスクである。このマイナスの影響は、KfWグループの純資産、収益または流動性の減少（例えば、新規事業の減少）につながるおそれがあるほか、非金銭的な性質の影響（例えば、従業員の新規採用難）として生じる可能性もある。風評リスクは、他の種類のリスクの結果として生じることも、単独で生じることもある。

リスク管理プロセスにおいて、風評リスクは、主に分散的に管理されている。かかる目的の枠組みには、グループ全体を通じた持続可能性に関するミッションステートメントによる持続可能性の管理が含まれるが、かかるステートメントでは、銀行業務および銀行運営における活動ならびに雇用者としての活動という中心分野に取り組むための多面的アプローチを用いている。さらに、NPPにおける新たな活動および外部委託管理における外注活動についても、潜在的な風評リスクを検出するために定期的に監視が行われている。

また、リスク特定の一環として、風評リスクの中央管理機能は定性的な風評リスク評価の取りまとめを行い、当グループにおける最大の風評リスクをまとめたリスク・プロファイルを作成している。さらに、生じた風評リスクの事象は、継続的に報告されている。

プロジェクト・リスク

当初のプロジェクト・リスクは、とりわけ、想定していた計画が正確でないと判明することである。プロジェクト・リスクは、プロジェクト目的の達成に、費用、時間および目的の達成の可否の面で影響を及ぼす（例えば、新技術要件やプロジェクトを並行して行うことにより生じる時間的制約等）。プロジェクト・リスクの管理は、プロジェクト管理の一部であり、プロジェクト計画段階および実施段階の双方で行われる。

中央プロジェクト管理室（以下「CPMO」という。）は、プロジェクトがその目的を果たし、目標を達成するための支援を行っている。CPMOは、プロジェクトの規模に応じて調整された仕様とサポート・サービスを提供する。プロジェクト・ポートフォリオ管理の中央権限として、CPMOは、グループ内のプロジェクト実施に方法論的枠組みを提供し、一定数のプロジェクトのプロジェクト・ポートフォリオおよび部門別ポートフォリオのリスク状況の評価および提示につき責任を負う。前述のプロジェクトによる当該枠組みおよびこれらの要件の遵守は、監視され、サポートも行われている。

規制リスク

KfWグループに関する規制リスクは、主に、最低自己資本比率要件の引上げにより、また、将来的な規制環境の変化がグループの事業モデルに及ぼしうる不利な影響により生じる。これには、追加的要件の実施および継続的な履行のほか、関連する資本提携に伴う費用が含まれる。

自己資本充実度に関するプロセスの一部として、規制リスクには、規制上の自己資本要件に関する管理および早期警告の手段としての保守的な警告基準を通じて対応している。また、KfWグループの資本構成は、資本計画の一部として、所有者と連携して見直されている。その際には、特にバーゼルに基づく自己資本充実度に関する要件の最終決定に起因する潜在的な不利な影響が分析され、評価されている。

さらに、KfWは、その法的環境に関する変化の状況を積極的に注視しており、これにより、新たな規制要件を特定し、必要な措置を決定することができている。

追加的な内部統制手続

プロセス統合ICS

KfWグループのICSの目的は、事業活動の有効性および収益性、KfWグループに適用ある法的要件の遵守、内外の会計の正確性および信頼性ならびに資産保護を確保するために、適切な方針、措置および手続を用いることである。

グループ全体のICS規則や、グループ規模で拘束力のあるICSの最低限の要件が存在する。KfWグループのICSは、とりわけ、ドイツ銀行法およびMaRiskならびに市場基準のCOSOモデル^{注6)}に規定される関連する法的（銀行規制）要件^{注7)}に基づいている。

^{注6)} COSOとは、トレッドウェイ委員会組織委員会をいう。

^{注7)} ドイツ銀行法の第25a条第(1)項第1号、MaRisk第4.3条ならびにドイツ商法第289条第(5)項、第315条第(2)項第5号、第324条および第264d条を参照のこと。

KfWの執行理事会は、当グループのICSについて全般的な責任を負う。KfW IPEX銀行、KfWキャピタルおよびDEGについては、それぞれの会社の経営陣が全般的な責任を負う。それぞれ異なる企業レベルでの設計および実施については、組織構成に従い関係あるマネージャーが責任を負う。

COSOモデルに従って、ICSは相互に関連のある5つの要素（統制環境、リスク評価、統制活動、情報/伝達およびモニタリング/監査）で構成される。これらの構成要素は、KfWグループのすべての組織的事業体、機能およびプロセスにわたっている。

統制環境とは、KfWグループが規則を導入し適用する環境である。リスク評価には、企業戦略の実行から生じるリスクの特定、分析および評価が含まれる。統制活動は、企業目標の効果的な達成およびリスクの発見または最小化を目的としている。KfWグループの情報および伝達方針は、すべての関係者に対し、意思決定を下すために必要な十分に詳細な情報を包括的に提供することを目的としている。適切なモニタリングおよび監査の仕組みは、ICSの機能性および有効性を決定するために導入されている。

手続規則がICSの基礎を構成している。手続規則は、拘束力のある政策の形式でKfWグループにおける適正な事業組織の枠組みを構成している。

ワークフローの組織的な措置および統制は、モニタリングがプロセスに統合されることを確保することを企図している。プロセスに統合されたモニタリング措置は、プロセスにおける誤りまたは財務上の損失の回避、削減、発見および/または訂正に役立つ。運用プロセスおよび構成に対する予定された変更が監視プロセスや監視強度に及ぼす影響は、事前に分析される。

KfWグループは、単体および連結財務書類におけるエラー・リスクを最小化し、内外の財務報告の正確性と信頼性を確保するために会計関連の統制を実施している。会計関連の統制は、ICSの一部である。

当該システムは、コンプライアンス部により補完される。コンプライアンス部は、関連する措置の関連規則および基準に基づく遵守について定め、監視する。コンプライアンス機能は、ICSの関連する分野について、プロセスに基づく、またはそれに付随する定期的な監視を行っている。追加の第2のディフェンスライン（特にオペレーショナル・リスク）の結果は、監視および更なるICSの向上に含まれる。

ICSの適切性および有効性を確保するため、KfWは、KfWグループの基準および慣例を定期的に精査し、継続的に発展させる。

報告書は毎年KfWグループの監督機関に提供される。ICSの適切性および有効性はまた、グループの手続から独立して行われるリスク・ベースの監査に基づき内部監査部により評価される。

コンプライアンス

執行理事会は、グループのコンプライアンスに係る全責任を負う。執行理事会は、関連する業務をコンプライアンス部に委託している。執行理事会により任命された関連する責任分野の担当役員は、コンプライアンス部に配属される。かかる役員は、特に、セキュリティ・コンプライアンス、マネー・ロンダリングおよび不正の防止のためのグループ役員である（ドイツ銀行法の第25h条に基づく中心的な部会）。

コンプライアンス部の組織は、スリーライン・ディフェンスモデルに従って構築され、第2のディフェンスラインとして、MaRiskのコンプライアンス機能に関する要件に一致している。これに関連して、当グループのコンプライアンスには、データ保護規則を遵守するための措置、インサイダー取引、マネー・ロンダリング、テロ資金供与その他の犯罪活動の防止および法的要件の監視のための措置ならびに関連する実施措置が含まれてきた。よって、日々の価値および企業文化の実行に影響を与える拘束力のある規則および手続があり、これらは現行法および市場要件を反映するよう定期的および随時に更新されている。開発予定の主要な業績指標（KPIs）により、非財務リスク（NFRs）の一部であるコンプライアンスリスク（例えば、情報セキュリティリスク、マネー・ロンダリング、詐欺、金融制裁、セキュリティ・コンプライアンス、情報保護等）を管理および評価し、財務リスク（信用リスク）に対する現在の管理指針に基づくリスク管理サイクルを確立することを目的としている。

第2のディフェンスラインとしての責務の範囲内で、コンプライアンス部は、法令要件または規制要件および執行理事会の決定を実施し、個々の事例/不正行為を分析し、必要な措置を調整し、該当する場合は損害を制限するための臨時措置を開始する責任を負い、かつ、それらの権限を与えられる。その他のすべての分野についても、コンプライアンス部が自主的かつ自立的に業務を遂行しており、特に分析（結果の評価を含む。）、活動の監視、規則および施策の策定および実施ならびに報告については、いかなる指示も受けていない。コンプライアンス部は、その職務を遂行するために、情報、検査に対する完全かつ無制限の権利を有し、すべての施設、文書、記録、録音およびシステムへのアクセスを有する。

内部監査部

内部監査部は、執行理事会の手段である。KfWグループの手続から独立して業務を行う組織として、当該部署は、関係するリスクを特定するためにKfWグループのあらゆるプロセスと活動に関する監査および評価を行い、執行理事会に直接報告している。

リスク管理プロセスを目的として、内部監査部は、報告年度において、当グループ全体に関連する分散型のリスク管理プロセスならびにリスク管理およびリスク統制の中心的側面の監査を実施した。重要なポイントには、EU一般データ保護規則（GDPR）に関するプロジェクトの監査ならびに評価報告および支払取引が含まれた。

さらに、内部監査部は、意思決定機関の会議に（ゲストの立場で）参加することによって2019年に進行中のリスク測定手続の開発を引き続き監視した。

内部監査部は、KfWグループの内部監査部としても機能する。子会社の監査の企画立案に携わるほか、グループ全体の内部監査報告に子会社の内部監査部による監査結果を組み入れている。

4) 業績予測および機会の報告

本項中の将来に関する記述は、2020年4月2日付で公表されたKfWの考え、展望、目的、予測および見積りに基づくものである。

一般的な経済環境および動向

KfWは、世界的な実質GDPが、IMFの推計によると2019年の2.9%増に続き、前年比3.1%の増加と見込まれることから、2020年の世界経済成長は微増に留まると予測している。専門家は、IMFにより定義される先進工業国と発展途上国/新興経済国との異なる発展を予測している。先進工業国全体における実質GDPは、2020年において、おそらく2019年よりもさらに緩やかに成長する。IMFが10月に発表した2019年世界経済概観によると、かかる傾向は、もはや財政刺激策に景気拡大効果を期待できず中立的な状態となっている米国および財政対策を講じても付加価値税（以下「VAT」という。）引上げの影響が民間消費に重くのしかかると考えられる日本について、特に当てはまる。発展途上国および新興経済国は概して、先進工業国とは逆方向に発展する可能性がある。ブラジル、メキシコ、ロシアおよびインド等の新興経済大国の年間実質GDP成長率が2019年よりも高くなることを見込まれる一方、トルコおよびイラン等は景気後退を克服する可能性が高い。しかしながら、2020年における発展途上国および新興経済国全体の年間経済成長率は、引き続き2011年から2018年の平均である5.0%には及ばないだろう。

実質GDP（前年比変動率）

	2019年見積(1)	2020年予測(2)	2011年から2018年の平均
	(単位：%)		
世界経済 *	2.9	3.1	3.6
先進工業国 *	1.7	1.5	1.9
発展途上国および新興経済国 *	3.7	4.2	5.0

* 対応する集計の購買力平価で評価した各国のGDPシェアに基づき、各国の年間GDP成長率を各国の実質値で集計したもの。IMF分類に基づき、先進工業国と新興経済国に分類。年平均成長率の幾何平均として計算された平均。

(出典

(1) IMF (2020), World Economic Outlook. An Update to the Key WEO Projections, January 20, 2020

(2) Forecasts using the World Economic Outlook Database, October 2019)

IMFによれば、かかる基礎シナリオには一定のリスクが存在しており、2020年の世界的な実質GDPの成長率は、(a) 貿易摩擦のさらなる激化とそれに伴う政治的不確実性の増大、(b) 金融市場におけるリスクプレミアムの上昇とこれによって特に財政赤字および経常赤字を抱える国の財政の引締めにつながる可能性、(c) 民間（家計・企業）の債務および公的債務が増加した国における外的衝撃に対する脆弱性の増大ならびに(d) 生産性の成長に悪影響（例えば、サプライチェーンの分断）を及ぼす地政学的な紛争および極端な気象条件（気候変動）といった、様々な要因により低下する可能性がある。

ユーロ圏について、KfWは、2020年の物価調整後のGDP成長率を1.0%と予想している。このため、予想される成長率は前年の水準に達せず、また、2011年から2018年までの平均成長率を下回る。GDPの需要面の構成要素については、民間消費が物価調整後のGDP成長に寄与する割合が最も大きい(0.8%ポイント)と見込まれる。かかる予測は、2020年も引き続きユーロ圏の雇用が拡大することを前提としている。欧州委員会によれば、現在進行中の貿易政策上の緊張に伴う不確実性は、2020年の物価調整後のGDP成長を鈍らせる要因となる。かかる要因は、総固定資本形成の成長が低下し、純輸出が成長に寄与しない可能性を高める。

ドイツにおいて、2020年の物価調整後のGDPは、前年と比較して0.9%増加する（2020年の物価および営業日数調整後のGDPは、前年比+0.5%）と見込まれている。上記の世界経済の見通しを踏まえ、KfWは、2020年の物価調整後のGDP成長率について、純輸出による減速を想定している。これとは対照的に、KfWは、消費および建設投資が、物価調整後のGDPのうち支出面で2020年の成長に最も大きく寄与すると予想している。後者は、2020年において、就業場所がドイツの就業人口の割合が上昇を続けるという見積もりに基づいている。

実質GDP（前年比変動率）

	2019年	2020年予測	2011年から2018年の平均
		（単位：％）	
ユーロ圏	1.2	1.0	1.3
ドイツ	0.6	0.9	1.9
米国	2.3	2.0	2.2

（表の出典：Eurostat, Destatis, BEA）

KfWの見解では、特にユーロ圏とドイツに関連する、2020年に予想を下回る物価調整後のGDP成長を生じさせるリスクは、EUからの自動車および自動車部品の輸入に対する米国の特別関税の可能性を含む世界的な貿易政策の緊張の高まり、無秩序なブレグジットまたは2020年に始まると予想される、EUと英国の間の長期的関係に関する交渉における新たな紛争、ならびに欧州通貨同盟に加盟している金融市場諸国さらにはドイツの金融市場の信頼を揺るがす長引く不安定要因となっている、イタリアの国債問題である。

2020年について、KfWは、ユーロ圏および米国における実質GDP成長率の低下を考慮した上で、これらの地域の特に**金融市場環境**において、短期金融市場および資本市場の平均金利が2019年よりも低くなると想定する。

ユーロ圏について、KfWは、ECBの預金金利が2020年に平均-0.60%になると予想している。ECBスタッフの予測と同様に、総合消費者物価指数（HICP）の年間インフレ率で測定されるインフレ率が2019年の平均を下回ると予想されるため、かかる数値は2019年（-0.44%）と比較して低くなると予測される。こうした動きは通常、中央銀行をより拡張的な金融政策へと向かわせる。さらに、2019年末にECBが行った金融政策決定に関する記者会見の「導入文」で表明した通り、「2%未満だがそれに近い」というECBのインフレ目標に合致しない低インフレ環境の下、ECBは必要な限り毎月200億ユーロで有価証券の純購入を続ける可能性が高い。預金金利の低下および2019年11月に再開された有価証券の純購入（金利を低下させる傾向がある。）により、2020年の中長期的な平均EURスワップ金利は2019年よりも低下すると予想される。かかる想定は、KfWがユーロ圏の実質GDP成長率を2019年より前（2011年-2018年）の過去10年間の平均を下回ると想定していることを考慮すると、主要金利の上昇に対する市場参加者の期待が非常に限定的なものに留まる可能性が高いという事実を特に考慮して構築されている。KfWの想定によると、イールド・カーブ（10年債および2年債のスワップ・レートのスプレッド）は、2020年には平均でわずかにフラット化すると予想される。

KfWは、米国について、実質GDP成長率が2019年に比べて低下すると予想されることから、米国連邦準備制度理事会が2020年にさらに2回の金利引下げを行うと予想している。連邦公開市場委員会（以下「FOMC」という。）のメンバーは、2020年末の主要レートが2019年末から変化するとは予想していないことが、連邦準備制度理事会の予測で示されている。しかしながら、KfWは、FOMCメンバーとは異なり、2020年の実質GDP成長率が2019年と比較して低下するとすれば、個人消費支出（以下「PCE」という。）物価指数の主要項目の年間インフレ率（PCEデフレーターのコアレート）で測定した2022年までの平均年間インフレ率は、連邦準備制度理事会の目標である2%を超えることはないと考えている。KfWは、2年債のスワップ・レートが10年債のスワップ・レートよりも大幅に下落すると予想されることから、2020年のイールド・カーブ（10年債および2年債の米ドルスワップ・レートのスプレッド）は、2019年よりも平均的に幾分スティープ化する可能性があると考えている。

上記の予測に対する本報告書の作成時点で確認可能な主なアップサイドリスクおよびダウンサイドリスクは、米中貿易紛争の帰結、米国大統領選挙の結果およびその関連キャンペーンの展開、ならびに合意されるか、延期されるか、もしくは中止されるブレグジットの影響である。

KfWは、KfWグループの各事業部門に対するブレグジットの影響を評価し、移行期間のないハード・ブレグジットとなるという慎重な仮定に基づき、対応措置の選択肢を構築した。

特に、ブレグジットの影響を受けたKfWの事業パートナーの新たなEU事業体の認定プロセスは、ほぼ完了している。同様のことが、OTCデリバティブに関する枠組み契約の構造についての契約交渉および既存ポートフォリオのこれらのEU事業体への移転についても当てはまる。英国の中央清算機関（CCP）を経由した中央清算について、KfWは、事業パートナーに何らかの影響が及んだ場合に間接的に影響を受けるのみと結論付けている。したがって、（生じる可能性の低いシナリオではあるが）ハード・ブレグジットの場合であっても、KfWは、デリバティブ事業および資金調達に関して何ら制約を受けることはないと考えている。KfWは、信用リスクへの潜在的な影響は、概して許容可能であると考えている。KfWの見解では、グループはこれまで必要な準備を進めてきたため、各事業部門に対する大きな制約は予想されない。

新規事業の見通し

概要

KfWグループは、純資産の中央制御変数として、2020年の新規事業額を770億ユーロと予測しており、これは2019年の水準に近い。かかる予測は、発展途上国および新興経済国支援ならびに輸出金融およびプロジェクト・ファイナンス事業部門の成長基調が持続し、低金利環境下におけるドイツ経済の支援のためのコミットメント額が過去数年間と比べて安定するであろうことを反映したものである。金融市場事業部門におけるコミットメント額は、グリーンボンドに注力していることから、2019年以降大きく減少することが見込まれる。

国内事業

中小企業銀行および民間顧客事業部門は、顧客グループにより、中小企業銀行と民間顧客の2つのセグメントに分割されている。中小企業銀行事業セグメントでは、景気の悪化および低金利の継続により、2020年には商工業融資の需要が減少すると予想している。

民間顧客事業セグメントでは、住宅関連の資金需要は過年度並みを見込んでいる。主な要因は、()低金利および所得の増加が住宅資産への投資を促進すること、()気候保護およびエネルギー転換が省エネ建築および改修住宅プログラムへの需要を高めていること、()人口動態の傾向がニーズに応じた住宅供給の発展に対する投資の増加を必要とすること、ならびに()手頃な住宅に関する危機がさらなる資金調達の可能性を伴うことである。

民間顧客セグメントは、当該セグメントにおける教育資金需要が引き続き旺盛であることから、従来通りの支援を継続していく見込みである。

低金利環境が長期化する中での**主な課題**は、助成ローンの魅力を維持するために、転貸スキームにおいて融資パートナーにマイナスの調達金利を与えることである。省エネの居住用および非居住用建物向けの支援の再編についてもまた、助成業務の提供のさらなる体系的な開発を必要とする。さらに、助成事業のデジタル化においては、関連するプラットフォームおよびポータル上で助成情報または助成サービスをデジタルで提供するために、助成商品およびプロセスの高レベルの標準化および機械可読性がますます求められる。中小企業銀行および民間顧客事業部門は、2020年に、総額355億ユーロのコミットメントを計画している。

個別対応金融および公的顧客事業部門の地方自治体インフラ整備および社会インフラ整備セグメントでは、一部の地方自治体で予算および債務が逼迫していることに加え、建設業の生産能力が限られることから、投資機会が引き続き制限される。全体として、助成資金の需要は、特に地方自治体で必要とされるデジタル化について、引き続き安定すると予想される。

ドイツおよび欧州の融資パートナーとの個別融資ならびに州立支援財団へのグローバル融資は、提携銀行の堅実なファイナンス状況および現在の低金利によって引き続き特徴付けられる見込みである。ドイツの中小企業向けリース投資促進のためのグローバル・ローンに対する需要は旺盛だが、他の欧州諸国ではグローバル・ローンによる融資の需要は一部に留まると予想される。現在、輸出ローンのリファイナンスに対する需要は中程度であると予想されており、これはドイツの輸出産業における主要プロジェクトの影響を受ける可能性が高い。

継続的な低金利環境は明らかに、欧州向けグローバル・ローンおよび州立支援財団へのグローバル融資ならびに個別対応の企業金融に関して、商品の魅力を維持する上で最大の課題である。

当事業部門は、2020年も引き続き助成を行い、新規事業額は100億ユーロとなる予想である。成長の弾みは、差し迫った景気減速の影響に対応するための将来の投資計画の下で実施される措置によってもたらされると期待される。

子会社のKfWキャピタルは、2020会計年度のコミットメント額を230百万ユーロと予想している。景気後退およびそれに伴うベンチャー・キャピタル需要の減少により、予想額の達成が妨げられる可能性がある。

金融市場

金融市場事業部門は、2019年12月31日をもって、資本市場における零細・中小企業向けの助成活動を終了した。

当事業部門は、2020会計年度にグリーンボンドポートフォリオにおける4億ユーロの新規事業を計画している。適切な環境および気候保護プロジェクトに対し融資を行うグリーンボンドポートフォリオの目標額は20億ユーロであり、そのうち80%（16億ユーロ）は、2019年12月30日までにすでに投資された。

国際事業

世界的に景気の先行きが悪化しているものの、輸出金融およびプロジェクト・ファイナンス事業部門が対象とする欧州ならびに発展途上国および新興経済国の地域の中には、引き続き成長の可能性がある地域がある。当部門は、ロシア等の市場における経済制裁等の課題に依然として直面している。潜在的な保護貿易主義的運動に加えて、地政学的なリスク（米国対イラン、米国対北朝鮮、米国対中国、ロシア対ウクライナ、英国対EUの対立およびシリア情勢）は、世界貿易、ひいては融資機会に悪影響を及ぼす可能性がある。全体的には、KfWは、その競争力に投資するドイツおよび欧州の輸出業者および企業には十分な潜在力があり、これを基に輸出金融およびプロジェクト・ファイナンス事業部門の融資アプローチを策定することが可能であると見ている。

特にブロードバンドおよびスマートインフラ等の技術動向においては、さらなる新規事業の可能性がある。確立された部門、融資斡旋活動、比較的早期参入した複雑なプロジェクトおよび主要な引受シンジケーションにも、さらなる可能性がありうる。

輸出金融およびプロジェクト・ファイナンス事業部門は、2020年のコミットメント総額を合計190億ユーロと予想している。

発展途上国および新興経済国支援事業部門は、KfW開発銀行およびDEGの事業活動を含む。

KfW開発銀行の事業分野は、力強い事業成長が今後数年間にわたり継続することが予想される。KfW開発銀行は、2020年も引き続き、連邦政府および国際機関の開発政策および国際協力に関するプロジェクトを支援する。連邦政府および欧州委員会は、国際的な環境および気候保護の分野に対する責任を担っており、多くの気候イニシアチブに関与している。現在進行中の強制退去および移住の傾向を考慮すると、難民支援を行うことおよび強制退去の原因を減らすことも、ドイツおよび欧州の開発協力の政治課題として重要である。ドイツ連邦経済協力開発省（*Bundesministerium für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung*）（以下「BMZ」という。）は、現在選ばれている6ヶ国との改革パートナーシップを通じて、G20アフリカとの協定イニシアチブも支持している。

連邦政府および欧州委員会の両方のODA予算からの、開発協力および国際的な気候変動ファイナンスのための資金は増加し続けている。BMZは、気候および環境保護、難民支援、強制退去の原因の削減に加え、貧困の緩和、食糧供給の確保、教育および良質な統治に重点を置いている。主にアフリカおよび中東地域に地理的重点が置かれている。

難民および危機の状況、SDGsならびに気候変動に関するパリ協定に関連して、欧州委員会は、「EU対外投資計画」を進展させている。同時に、欧州委員会およびその加盟国は、欧州の開発協力（2021-2027年多年度財政枠組み（以下「MFF」という。）の近隣諸国との開発国際協力手段）を促進するための様々な手段を開発している。かかるイニシアチブは、とりわけ、民間資本の移動増強、欧州開発協力の可視性の向上および欧州の助成機関間の緊密な協力を注力している。

開発協力の成果、効果およびリスクに関する透明性および情報に関する政策立案者および国民からの高い要求に伴って、開発協力の質的要求も高まっている。

KfW開発銀行は、連邦政府および国際機関の計画されたプロジェクトを背景に、2020年の新規事業額を98億ユーロと予想している。

DEGがコミットメントを追求する発展途上国および新興経済国における経済成長の停滞は、2020年も当面続くものと思われる。その理由は、米中貿易の緊張および先進工業国の弱さならびにその他の国特有の原因（例えば、アルゼンチンの景気後退）である。

かかる厳しい経済環境の中で、新規事業は、以下を含む方法により、2024年までに約120億ユーロの効果的かつ収益性のあるポートフォリオを創出することを目的としている。

- (a) 幅広い現地通貨建商品の提供や、Tier 2商品、メザニン融資、社債等の補完的資本の提供の増加を含むサービスの拡大
- (b) 特に環境および社会問題、気候および資源保護、良好なコーポレート・ガバナンスならびに職業訓練およびさらなる訓練の分野における事業支援サービスの拡充
- (c) 「アフリカとの協定」の一環として連邦政府のイニシアチブを支援するためのアフリカの重点地域へのDEG民間部門の関与

DEGは、2020会計年度の新規コミットメント額を20億ユーロと予定している。

資金調達の見通し

KfWは、世界の助成活動向けに満期が30年以下の債券を発行しており、連邦政府の明確な直接保証によって、格付機関から非常に信用の質が高い（AAA格付）と評価されている。KfWは、多様かつ長期指向の**資金調達戦略**により、資本市場において安定した地位を築き上げてきた。債券発行事業における商品の提供については、投資家の需要を引き続き重視する予定である。KfWのユーロ建および米ドル建のベンチマーク債は、引き続き総額の中で最大の割合を占める予定である。さらに、市場に応じて様々な商品の多様化が行われる。

2020年における資本市場を通じた長期資金の調達は、前年の資金調達額（810億ユーロ）を若干下回る約750億ユーロと見込まれる。

収益の見通し

2020年に関する現在の当グループの**収益見通し**において、予想されているマクロ経済的条件に基づき、KfWは、IFRSの影響を受ける前の連結利益が約8億ユーロになると予想している。予想される業績は戦略的目的である10億ユーロを依然として下回る。正味受取利息（助成費用前）は、2019年と同水準になると予想される。正味受取利息合計は、2020年において低金利環境の継続により、引き続き悪影響を受ける可能性が高い。KfWは、特に株主資本利益率から生じる収益が引き続き減少すると予想している。利ざやからの追加収益によって、かかる減少を大幅に相殺することを目指している。KfWの位置付けに関連する市況の変化に起因して、主に資金運用損益について、連結利益の機会およびリスクが生じる可能性がある。

KfWは、予算期間中の正味受取手数料を2019年に達成した水準に維持する計画である。

2020年の一般管理費の予測は、デルタのコスト削減プロジェクトの要件に基づいている。KfWは、グループの費用が2019年に比べて約14億ユーロに増加すると予想している。KfW開発銀行の成長事例およびKfW IPEX銀行のさらなる発展等の戦略的プロジェクトが、予想されるコスト増加の主な理由である。これらは一般管理費を圧迫するが、中長期的にはより高い収益を生み出すことになり、したがって、デルタ・プロジェクトにそぐわないものではない。2020年の助成費用前収益費用比率は、48%となる見込みである。見通しの根拠となっているマクロ経済学的シナリオに従えば、予測していた標準的リスク費用は十分に活用されず、リスク引当金は増加すると予測される。

KfWは、助成費用が2020年に3億ユーロ（2019年は2億ユーロ）になると予想しているが、実施は2020年の市場の状況に左右される。

全体的な結論

KfWは、上記のようなマクロ経済学的状況および継続的な低金利環境がもたらす課題を考慮し、2020年の新規事業額を2019年と同水準の770億ユーロ、関連する連結利益を8億ユーロと予想している。

[次へ](#)

5) 連結財務書類

連結包括利益計算書

損益計算書

	注記	2019年	2018年
		(単位：百万ユーロ)	
実効金利法による受取利息		2,767	2,836
その他の受取利息		1,151	851
受取利息合計	(22)	3,918	3,687
支払利息	(22)	1,571	1,459
正味受取利息		2,347	2,228
貸出事業に係るリスク引当金 (1)	(7)(13)(23)	-174	-3
正味受取利息(リスク引当金控除後)		2,173	2,225
受取手数料	(10)(24)	524	387
支払手数料	(24)	25	25
正味受取手数料		499	362
ヘッジ会計からの純損益	(8)(25)(63)(64)	-1	480
損益を通じて公正価値で測定されるその他の金融商品から生じる純損益	(26)	-9	-54
証券事業に係るリスク引当金からの純損益	(7)(27)	1	0
償却原価で測定される金融商品の処分による純損益	(28)	-6	2
持分法により会計処理された投資からの純損益	(6)(29)	15	22
一般管理費	(30)	1,328	1,418
その他の正味営業収益または損失	(31)	46	5
営業活動による損益		1,391	1,623
法人税	(32)	23	-13
連結利益		1,367	1,636

(1) 重要でない契約上の変更から生じる純損益は、貸出事業に係るリスク引当金に計上される。

連結包括利益計算書

	2019年	2018年
	(単位：百万ユーロ)	
連結利益	1,367	1,636
株主持分において直接認識された増減	-320	155
損益を通じて公正価値で測定することが指定された負債に係る 自己信用リスクの増減	-14	157
確定給付債務	-323	0
確定給付債務に係る繰延税金	17	-1
連結包括利益	1,047	1,791

その他の包括利益は、株主持分の再評価準備金に直接認識された金額から成る。これらの金額は、損益を通じて公正価値で測定することが指定された負債に係る自己信用リスクの増減からの利益および費用、確定給付債務に係る数理計算上の損益の変動ならびに元となる取引により計上される繰延税金の変更を含む。

連結財政状態計算書

資産の部

	注記	2019年 12月31日 現在	2018年 12月31日 現在
(単位：百万ユーロ)			
現金準備高	(35)	28,195	17,465
銀行に対する貸出金等	(7)(11)(12)(36)(39) (64)	281,912	280,413
顧客に対する貸出金等	(7)(11)(12)(37)(39) (64)	129,416	126,878
貸出事業に係るリスク引当金	(7)(13)(38)	-1,670	-1,545
マクロヘッジによる公正価値ヘッジ会計に係る 評価差額	(8)(40)(64)	10,887	9,071
ヘッジ会計に指定されたデリバティブ	(8)(41)(63)(64)(65)	10,859	9,512
その他のデリバティブ	(7)(8)(42)(65)	5,383	5,274
有価証券および投資	(7)(14)(15)(43)(63)	37,795	35,729
持分法により会計処理された投資	(6)(44)	609	514
有形固定資産	(16)(45)	1,021	958
無形固定資産	(17)(46)	188	225
税金資産	(47)	703	579
その他の資産	(10)(48)	723	716
合計		506,022	485,790

負債および資本の部

	注記	2019年 12月31日 現在	2018年 12月31日 現在
(単位：百万ユーロ)			
銀行に対する債務	(7)(18)(49)(63)(64) (66)	14,899	8,220
顧客に対する債務	(7)(18)(50)(63)(64) (67)	10,131	12,303
債務証書	(7)(18)(51)(63)(68)	436,191	418,581
マクロヘッジによる公正価値ヘッジ会計に係る 評価差額	(8)(52)(64)	77	98
ヘッジ会計に指定されたデリバティブ	(8)(53)(63)(64)(65)	6,674	9,891
その他のデリバティブ	(7)(8)(54)(65)	2,453	2,529
引当金	(13)(19)(55)	3,335	3,028
税金負債	(56)	358	284
その他の負債	(10)(57)	542	540
株主持分	(20)(58)	31,362	30,315
払込済資本		3,300	3,300
資本準備金		8,447	8,447
ERP特別基金からの準備金		1,191	1,191
利益剰余金		18,742	17,371
一般銀行業務上のリスクに対する積立金		600	600
再評価準備金	(7)(20)	-918	-594
合計		506,022	485,790

連結持分変動計算書

2019会計年度 連結持分変動計算書

	2019年 1月1日 現在	連結グ ループに おける変 動	2019年連 結包括利 益の処 分・充当	利益剰余 金への再 評価準備 金の組替 調整	2019年 12月31日 現在
(単位：百万ユーロ)					
引受済資本	3,750	0	0	0	3,750
控除：未請求の未払込資本	-450	0	0	0	-450
資本準備金	8,447	0	0	0	8,447
ERP特別基金からの準備金	1,191	0	0	0	1,191
利益剰余金	17,371	0	1,367	4	18,742
KfW法第10条第(2)項による法定準備金	1,875	0	0	0	1,875
KfW法第10条第(3)項による特別準備金	10,092	0	1,280	0	11,372
特別準備金 (ドイツマルク貸借対照表法第17条第(4)項に基 づく引当による特別損失控除後)	21	0	0	0	21
その他の利益剰余金	5,383	0	87	4	5,474
一般銀行業務上のリスクに対する積立金	600	0	0	0	600
再評価準備金	-594	0	-320	-4	-918
金融商品による評価損益(税引き後)	0	0	0	0	0
損益を通じて公正価値で測定することが指定さ れた負債に係る自己信用リスクの増減からの評 価損益	-21	0	-14	-4	-40
確定給付債務に係る数理計算上の 損益(税引き後)	-573	0	-306	0	-879
株主持分	30,315	0	1,047	0	31,362

KfWの当期純利益のうち1,280百万ユーロは、KfW法第10条第(3)項による特別準備金を増加させるのに充当された。

連結包括利益の差分は、その他の利益剰余金、または株主持分に直接認識されている場合は、再評価準備金に割り当てられる。

「利益剰余金への再評価準備金の組替調整」の欄には、公正価値で測定された負債の処分による、4百万ユーロの再評価準備金の、株主持分に直接計上される利益剰余金への組替調整が含まれている。

以下の表ならびに注記20および注記58は、連結持分変動計算書の詳細を示している。

2019会計年度 再評価準備金の増減

	銀行に 対する 債務 (FVD) (自己 信用 リスクの 割合)	顧客に 対する 債務 (FVD) (自己 信用 リスクの 割合)	FVDの カテゴリー に おける 自己債券 および 手形貸付 (自己 信用 リスクの 割合)	確定給付 債務に 係る 数理 計算上の 損益	税効果	合計
	(単位：百万ユーロ)					
2019年1月1日現在	-5	-29	12	-603	30	-594
株主持分において直接 認識された増減						
処分および利益剰余金への組替 調整による減少	0	0	-4	0	0	-4
処分および利益剰余金への組替 調整による増加	0	0	0	0	0	0
損益を通じて公正価値で測定す ることが指定された負債に係る 自己信用格付の変動	3	13	-30	0	0	-15
数理計算上の評価パラメーター の変動による再評価準備金の 変動	0	0	0	-323	17	-306
株主持分において直接 認識された増減合計	3	13	-34	-323	17	-324
2019年12月31日現在	-2	-16	-22	-926	47	-918

2018会計年度 連結持分変動計算書

	2017年 12月31日 現在	IFRS第9 号への移 行の影響	2018年 1月1日 現在	連結グ ループに おける変 動	2018年連 結包括利 益の処 分・充当	2018年 12月31日 現在
(単位：百万ユーロ)						
引受済資本	3,750	0	3,750	0	0	3,750
控除：未請求の未払込資本	-450	0	-450	0	0	-450
資本準備金	8,447	0	8,447	0	0	8,447
ERP特別基金からの準備金	1,191	0	1,191	0	0	1,191
利益剰余金	15,500	236	15,735	0	1,636	17,371
KfW法第10条第(2)項による法定準備金	1,875	0	1,875	0	0	1,875
KfW法第10条第(3)項による特別準備金	9,207	0	9,207	0	884	10,092
特別準備金 (ドイツマルク貸借対照表法第17条第(4)項 に基づく引当による特別損失控除後)	21	0	21	0	0	21
その他の利益剰余金	4,396	236	4,632	0	751	5,383
一般銀行業務上のリスクに対する積立金	600	0	600	0	0	600
再評価準備金	-295	-454	-749	0	155	-594
金融商品による評価損益(税引き後)	277	-277	0	0	0	0
損益を通じて公正価値で測定することが指 定された負債に係る自己信用リスクの増減 からの評価損益	0	-178	-178	0	157	-21
確定給付債務に係る数理計算上の 損益(税引き後)	-572	0	-572	0	-1	-573
株主持分	28,742	-218	28,524	0	1,791	30,315

2018会計年度 再評価準備金の増減

	有価証券 および 投資	銀行に 対する 債務 (FVD) (自己 信用 リスクの 割合)	顧客に 対する 債務 (FVD) (自己 信用 リスクの 割合)	FVDの カテゴ リーに おける 自己債券 および 手形貸付 (自己 信用 リスクの 割合)	確定給付 債務に 係る 数理 計算上の 損益	税効果	合計
(単位：百万ユーロ)							
2017年12月31日現在	277	0	0	0	-603	32	-295
IFRS第9号への移行の影響	-277	-7	-42	-128	0	0	-454
2018年1月1日現在	0	-7	-42	-128	-603	32	-749
株主持分において直接認識された増減							
損益を通じて公正価値で測定することが指定された負債に係る自己信用リスクの増減	n/a	2	14	140	0	0	157
数理計算上の評価パラメータの変動による再評価準備金の変動	n/a	0	0	0	0	-1	-1
株主持分において直接認識された増減合計	n/a	2	14	140	0	-1	155
2018年12月31日現在	n/a	-5	-29	12	-603	30	-594

2019会計年度 確定給付債務に係る数理計算上の損益（関連する繰延税金を含む。）
による再評価準備金の変動

	確定給付債務に 係る数理計算上の損益	税効果	合計
(単位：百万ユーロ)			
2019年1月1日現在	-603	30	-573
株主持分において直接認識された増減	-323	17	-306
数理計算上の評価パラメータの変動による再評価準備金の変動	-323	17	-306
2019年12月31日現在	-926	47	-879

2018会計年度 確定給付債務に係る数理計算上の損益（関連する繰延税金を含む。）
による再評価準備金の変動

	確定給付債務に 係る数理計算上の損益	税効果	合計
(単位：百万ユーロ)			
2018年1月1日現在	-603	32	-572
株主持分において直接認識された増減	0	-1	-1
数理計算上の評価パラメータの変動による再評価準備金の変動	0	-1	-1
2018年12月31日現在	-603	30	-573

連結キャッシュ・フロー計算書

	2019年	2018年
	(単位：百万ユーロ)	
連結利益	1,367	1,636
連結利益に含まれる非現金項目および営業活動によるキャッシュ・フローに一致させるための調整		
減価償却費、償却費、減損および減損損失戻入(債権、有形固定資産、有価証券および投資)ならびに貸出事業に係るリスク引当金の増減	402	-190
その他の引当金の増減	119	200
その他の非現金費用および収益	-9	112
有価証券および投資ならびに有形固定資産の売却損益	0	0
その他の調整	-2,314	-2,176
小計	-435	-418
非現金項目修正後の営業活動による資産および負債の増減		
銀行に対する貸出金等	-1,506	-5,924
顧客に対する貸出金等	-2,677	912
有価証券	-1,996	-2,098
営業活動に係るその他の資産	-3,378	-134
銀行に対する債務	6,682	2,247
顧客に対する債務	-2,160	2,405
債務証券	17,580	12,292
営業活動に係るその他の負債	-3,371	-5,066
利息および配当金受取額	3,918	3,687
利息支払額	-1,571	-1,459
法人税支払額	-33	-81
営業活動によるキャッシュ・フロー	11,054	6,363
有形固定資産：		
売却による収入	5	1
取得による支出	-163	-104
有価証券および投資(株式投資)：		
売却による収入/取得による支出	-165	118
投資活動によるキャッシュ・フロー	-324	15
増資/減資による収入/支出	0	0
その他財務活動による増減	0	0
財務活動によるキャッシュ・フロー	0	0
前期末現在の現金および現金同等物	17,465	11,087
営業活動によるキャッシュ・フロー	11,054	6,363
投資活動によるキャッシュ・フロー	-324	15
財務活動によるキャッシュ・フロー	0	0
当期末現在の現金および現金同等物	28,195	17,465

IAS第7号に従って、キャッシュ・フロー計算書に計上される現金および現金同等物の残高は、財政状態計算書項目の「現金準備高」と同一であり、手許現金および中央銀行残高から成る。

キャッシュ・フロー計算書は、営業活動によるキャッシュ・フロー、投資活動によるキャッシュ・フローおよび財務活動によるキャッシュ・フローに分類されて、会計年度における現金および現金同等物の増減を示している。その他の調整は、主に、正味受取利息-2,347百万ユーロ（2018年は-2,228百万ユーロ）の調整から成る。営業活動によるキャッシュ・フローに含まれるリース債務の返済による支出は、2019会計年度に11百万ユーロに達した。リース債務の利息部分についての支出は、利息支払額に計上されている。

KfWグループの流動性リスク管理の詳しい情報については、「3) リスクの報告 リスクの種類 流動性リスク」を参照のこと。

[次へ](#)

注記

会計方針

(1)表示の基礎

KfWは連邦共和国の助成銀行であり、フランクフルト・アム・マインに拠点を置く公法に則った機関として1948年に設立された。

KfWの執行理事会は、連結財務書類およびグループ営業報告書の作成について責任を負っている。連結財務書類およびグループ営業報告書は、監査委員会による勧告後、KfWの監事会に提出され、承認を受ける。報告日（2019年12月31日）以降2020年3月3日現在^{注1}）まで重要な事象は生じていない。

注1）執行理事会による公表承認日。

報告日現在、KfWグループは、KfWおよび完全に連結されている子会社5社で構成されている。ジョイント・ベンチャー1社と関連会社4社は持分法により会計処理されている。

2019年12月31日現在の連結財務書類は、ドイツ商法第315e条第(1)項に従い、EUにより採用されたIFRS、およびIFRS解釈指針委員会（IFRS IC）により定められた解釈指針に準拠して作成されている。これは、特定の国際会計基準を適用した諸規則はもとより、2002年7月19日付欧州議会および欧州理事会の規則（EC）第1606/2002号（IAS規則）の第4条に準拠した、必須の連結会計として適用されている。適用されている基準および解釈指針は、報告日現在EUが公表および承認したものである。

IFRSによる連結財務書類にも適用されるドイツ商法の補足規定が考慮されている。ドイツ商法第315条に準拠して作成されたグループ営業報告書には、IFRS第7号に規定される金融商品のリスク情報を含むリスク報告書のほかにIAS第1号第134項に規定される資本および資本管理に係る情報も含まれている。

連結財務書類は、KfWグループ内で一貫した会計方針に準拠して作成され、継続企業の前提に基づいて作成されている。連結財務書類に含まれる企業は、2019年9月30日現在の財務書類が使用された持分法により会計処理をしているいくつかの関連会社を除いて、2019年12月31日現在の年次財務書類を作成している。報告日現在におけるかかる関連会社についての重要な事象も考慮されている。

連結財務書類における会計方針は、一貫して適用されている。

報告通貨は、ユーロである。特に記載のない限り、すべての金額は百万ユーロで記載されている（単位：百万ユーロ）。

(2)新しい会計基準、改訂される会計基準または初めて採用される会計基準

A. 2019会計年度に初めて採用されるIFRS/IFRIC新解釈指針または改訂解釈指針による影響

2016年1月、IASBIは、IAS第17号「リース」、IFRIC第4号「契約にリースが含まれているか否かの判断」、SIC第15号「オペレーティング・リース - インセンティブ」およびSIC第27号「リースの法形式を伴う取引の実質の評価」に代わる新基準のIFRS第16号「リース」を公表した。2019年1月1日より、KfWグループはこの基準を適用した。そのため、2018年12月31日までIAS第17号に従いオペレーティング・リースとして認識されていたすべてのリースは、当報告年度において初めてIFRS第16号の規定に従い認識されることになる。修正遡及アプローチを使用して移行が行われたため、過年度の比較数値は修正再表示していない。

IFRS第16号の導入により、借り手としてのKfWは、各使用権を有形固定資産において、また関連リース債務をその他の負債において報告しなければならない。借り手は、リース債務をその日に支払った額ではなく、借り手の追加借入利率で割り引かれたリース料の現在価値で測定する。追加借入利率とは、借り手が、同様の期間にわたり、同様の保証のもと、使用権資産と同様の価値を有する資産を同様の経済環境において獲得するのに必要な資金を借り入れるために支払わなければならないであろう利率をいう。したがって、KfWは、自己発行証券に使用するリファイナンス金利を基礎として追加借入利率を決定する。

資産計上された使用権は、初度適用時のリース債務額と一致する。使用権の減価償却、償却および減損は、以後一般管理費において報告される。使用権の割引およびリース債務による支払利息はその他の支払利息に含まれる。

IFRS第16号の初度適用によっては、KfWグループの株主持分に計上されるべき影響は発生しなかった。純資産、財政状態および経営成績における最低限の影響は、「建物の賃貸借」のみから生じる。

下表は、IAS第17号に従い2018年12月31日現在開示されたオペレーティング・リースに係る最低リース支払額から、IFRS第16号に従い2019年1月1日現在認識されたリース債務への調整を示したものである。

認識されたリース債務の調整

(単位：百万ユーロ)

2018年12月31日現在のオペレーティング・リースに係る最低リース支払額	80
IFRS第16号初度適用の範囲内における適用オプションおよびその他の調整の利用	3
追加借入利率を使用した割引の効果	-1
2019年1月1日現在のリース債務	82

リース債務を決定するために適用される加重平均追加借入利率は、2019年1月1日現在年率0.38%である。

新しい会計基準に従い2019年12月31日現在認識されたリース債務69百万ユーロは、報告日現在の資産計上された使用権68百万ユーロにより相殺された。

IAS第12号「法人所得税」に関するIFRIC解釈指針第23号「法人所得税の処理に関する不確実性」の改訂（2017年6月）が初めて適用されたが、当グループの純資産、財政状態および経営成績に影響はなかった。

IAS第28号「関連会社および共同支配企業に対する投資」の改訂（2017年10月、「関連会社および共同支配企業に対する長期持分」）が初めて適用されたが、当グループの純資産、財政状態および経営成績に影響はなかった。

IFRSの年次改善2015-2017サイクル（2017年12月）により、様々な基準の改訂が初めて適用されたが、当グループの純資産、財政状態および経営成績に影響はなかった。

IAS第19号「従業員給付」の改訂（2018年2月、「制度改訂、縮小または清算」）が初めて適用されたが、当グループの純資産、財政状態および経営成績に影響はなかった。

B. 報告日前にEUにより承認され、欧州法に組み込まれた将来的に採用となるIFRS/IFRIC新解釈指針または改訂解釈指針による影響

IASBは、2018年10月に「『重要性がある』の定義（IAS第1号およびIAS第8号の改訂）」を公表した。この改訂は、「重要性がある」の定義を統一することを目指している。IAS第1号「財務諸表の表示」には「重要性がある」の標準的な定義および対応する条文番号が現在記載されており、IAS第8号「会計方針、会計上の見積もりの変更および誤謬」中の定義は、将来、IAS第1号に言及することにより取って代えられる。この改訂は、2020年1月1日以後に開始する会計年度について適用される予定である。この改訂は、KfWグループの純資産、財政状態および経営成績に影響を及ぼさない。

また、IASBは、2018年3月に、改訂されたフレームワークと併せて「IFRS基準における概念フレームワークへの参照の改訂」を公表した。かかる改訂は、2020年1月1日以後に開始する会計年度について適用される予定である。もっとも、この改訂は、KfWグループの純資産、財政状態および経営成績に影響を及ぼさない。

C. 報告日前にEUにより公表されたがまだ承認され欧州法に組み込まれていない将来的に適用となるIFRS/IFRIC新解釈指針または改訂解釈指針

IFRS第17号「保険契約」が2017年5月に公表された。この基準は、将来、IFRS第4号「保険契約」に取って代わる予定である。IFRS第17号は、基準の範囲内にある保険契約の認識、測定、表示および開示に関する原則を定めている。IFRS第17号は、2021年1月1日以後に開始する会計年度について適用される予定である。

IASBは、2018年10月に「事業の定義（IFRS第3号の改訂）」を公表した。この改訂は、企業が事業を取得したかまたは資産グループを取得したかを判断することの困難を解決することを目指している。この改訂は、取得日が2020年1月1日以後に開始する最初の年次報告期間の開始以後である企業結合に関するものである。欧州法への組込みは2020年に予定されている。

金利ベンチマーク改革の過程における参照レートの変更を受け、IASBは、銀行の財務書類への想定外の影響を抑制するため、現在、基準の改訂に取り組んでいる。かかる改訂の第1段階はIASBにより2019年9月に採択され、2019年における早期適用を可能にした。第2段階の採択は2020年に予定されている。

KfWは、金利ベンチマーク改革に基づくかかる改訂への十分な準備を行っている。以下の領域をカバーする関連プロジェクト活動が立ち上がった。

- 新規事業のための商品設計
- 参照レートが利用できなくなった場合の既存事業の処理
- 金融商品の測定に与える影響
- ヘッジ会計における影響

KfWは、2019年の連結財務書類における基準改訂の早期適用を見送った。

(3)重要な会計方針および会計上の見積もりの変更

上記の項に記載したIFRS/IFRIC新指針または改訂指針の初度適用による変更を除き、報告期間中において、重要な会計方針および会計上の見積もりに変更はなかった。

(4)判断および会計上の見積もり

連結財務書類には、適用される会計基準に従い、最善を尽くして決定される経営陣の判断および/または見積もりならびに仮定に基づく金額が含まれている。なお、将来において実現する実際の損益は、これらの見積もりと異なることがある。特に、リスク引当金（貸出事業に係るリスク引当金を含む。）の算定、（主に年金債務および法的リスクに対する）引当金の認識および測定、評価モデルに基づく金融商品についての公正価値の測定（活発な市場が存在するか否かの決定を含む。）、リースの残存期間の決定、資産の減損についての評価および測定、ならびに繰延税金資産の利用の評価に際して、重要な判断、見積もりおよび仮定が必要となる。見積もりおよびその基礎となる仮定は、特に、過去の経験、または特定の状況下で起こることが見込まれる将来の事象を基に継続的に見直されている。判断ならびに見積もりおよびその基礎となる仮定が必要となる場合、なされた仮定は関連する注記において説明される。

KfWは、翌会計年度内に関連資産および負債へ重大な調整をもたらさうる、仮定からの逸脱および見積もりの不確実性を見込んでいない。しかし、そのような逸脱または不確実性が生じるかどうかは、経済および各金融市場の動向に大きく左右されるため、これらを完全に排除することはできない。とはいうものの、当該リスクは低い。これは、評価モデル、特に観察可能な市場データに基づかないインプットの使用を含むものが、一方では公正価値で測定される債権、有価証券、投資および借入金のごく一部のみを測定しており、他方ではリスクを経済的にヘッジするために使用されている金融デリバティブのごく一部のみを測定するために適用されているにすぎないためである。

(5)連結会社グループ

重要な子会社、ジョイント・ベンチャーおよび関連会社はすべて、連結財務書類に含まれている。

子会社とは、当グループが支配権を行使するすべての事業単位（組成された企業を含む。）をいう。グループがその関係を通じて、変動キャッシュ・フローにさらされる場合または変動キャッシュ・フローに対する権利を有する場合およびかかるキャッシュ・フローの金額に影響を与える処分権を行使する機会を有する場合、支配権が存在する。子会社は、支配権が当グループに移転した時点から、連結財務書類（完全連結）に含まれる。支配権が消滅した場合、子会社は連結から除外される。

ジョイント・ベンチャーおよび関連会社は、共同協定が実施されている場合または当グループが強い影響力を持つ場合、IFRS第11号/IAS第28号に従って連結財務書類に含まれる。KfWが単独支配権または共同支配権を有しない場合であっても、関連会社に関する財務上および事業上の方針決定に加わることができる場合は、強い影響力が存在する。

連結グループの構成は本注記の「KfWグループの持分の一覧」に表示されている。

(6)連結の基礎

連結には、保有する持分にかかわらず、取得日現在における子会社の総資産および総負債の再評価を行い、かつ、連結財政状態計算書にそれらを盛り込むことが含まれる。隠れ準備金および債務による調整は、適用されている基準に準拠して処理される。再評価調整の結果、取得価額に対して超過している場合には、当該超過額はのれんとして資産計上される。現在、認識されているのれんはない。

グループ内の資産および負債、ならびに連結されたグループ会社間での取引に伴う費用および収益は、相殺消去される。完全連結会社間でのグループ内利益も相殺消去される。

関連会社およびジョイント・ベンチャーへの投資は持分法により会計処理される。関連会社およびジョイント・ベンチャーの損益についての当グループの持分は、損益計算書上で別個の勘定科目として認識される。

KfWグループにおいて少数株主持分はない。

(7)金融商品

A. 分類および測定

金融商品は、一方の会社に金融資産を生じさせ、もう一方の会社に金融負債または資本性金融商品を生じさせる契約である。IFRS第9号のルールは、金融商品の認識および測定の基礎となる。

当初認識は、非デリバティブ金融商品については決済日、デリバティブについては取引日に行われる。その日に、金融商品（金融資産および金融負債ならびにデリバティブ）をその後の測定を決定する区分に割り当てなければならない。

したがって、当初認識時の金融資産の分類により、以後の測定が決定される。負債性金融商品の分類および以後の測定は、ビジネスモデルおよび契約上のキャッシュ・フローの特性（元本および利息の支払のみ、すなわちSPPI要件）に基づく。一方、資本性金融商品は、常に公正価値で測定しなければならない。

IFRS第9号は、4つの測定区分に区別している。

1. 償却原価で測定するもの
2. 損益を通じて公正価値で測定するもの（以下「FVTPL」という。）。強制および指定という2つの下位区分がある。
3. その他の包括利益を通じて公正価値で測定するもの（以下「FVTOCI」という。）。であって損益への振替が行われないもの（KfWでは不使用。）。
4. FVTOCIであって損益への振替が行われるもの（KfWでは不使用。）。

金融商品は、ポートフォリオ単位で各ビジネスモデルに割り当てられる。IFRS第9号は、金融資産を管理するための3つのビジネスモデルを規定している。

1. 回収のための保有 - 金融資産は契約上のキャッシュ・フローを回収するために保有される。
2. 回収および売却のための保有 - 金融資産は契約上のキャッシュ・フローを回収するとともに当該金融資産を売却するために保有される（KfWでは不使用。）。
3. 売却のための保有 - 売却するために保有されるか、または「回収のための保有」要件および「回収および売却のための保有」要件を満たさない金融資産

第2段階として、キャッシュ・フロー要件は個々の金融資産毎に評価される。金融商品のキャッシュ・フローは、その後、基本的な貸付契約と整合しており、元本および未返済の貸付残高に対する利息の支払のみ（SPPI）で構成されているか否かについて評価されることとなる。支払に元本および利息の支払のみ以外の支払が含まれる場合には、公正価値で測定しなければならない。IFRS第9号は、利息を貨幣の時間価値および引き受けた信用リスクの対価と定義しているが、流動性リスクに対するプレミアムも含む可能性がある。この領域では一般的であるが、対価（例えば、資本コストまたは管理コストに対するもの）および利ざやも含まれる場合がある。KfWは、SPPI要件について評価するにあたり、付随契約に関するグループ全体のルールおよび標準化された分類を採用している。

償却原価で測定するためには、金融資産が「回収のための保有」ビジネスモデルを有するポートフォリオに割り当てられていなければならない。また、キャッシュ・フロー要件を満たさなければならない。KfWのビジネスモデルは、長期的な持続可能性アプローチに重点が置かれている。KfWは短期的利益を上げることを意図して取引を行わないため、執行理事会は、（下記の2例を除き）すべての信用ポートフォリオについて「回収のための保有」ビジネスモデルに決定した。また、当グループの貸出事業は、基本的な貸付契約の定義と概ね整合しており、それゆえSPPI要件を満たしている。貸出事業における「回収のための保有」ビジネスモデルの2つの例外とは、以下の通りである。

- 連邦共和国のための株式保有のアレンジメント：連邦共和国からの委任によりKfWが維持する持分は、KfWの管理下にない。売却は、連邦政府の指示により行われることとなる。こうしたポジションがポートフォリオ内に長期間残ることは想定できないため、KfWは「回収のための保有」という意向を有することができない。
- KfW IPEX銀行のシンジケート事業：この事業は短期売買を重視しており、資産の保有および売却を同程度とするという目的を重視しない。

両例外事例は、「売却のための保有」ビジネスモデルに割り当てられる。持分はFVTPLで測定される。

有価証券ポートフォリオも「回収のための保有」ビジネスモデルに割り当てられる。これはKfWの流動性ポートフォリオにも当てはまる。KfWは流動性ポートフォリオについてECBの有価証券の適格性に関する最低要件を課しているため、流動性はレポ取引により担保される。したがって、流動性ポートフォリオの売却は不要ということになる。付随契約は、SPPI要件を確認するためにシステムに記録され、評価を受ける。証券化は、「契約上関連している商品」に関する特別ルールに対応するために事案毎にチェックされる。その結果、貸出事業と同様に、KfWの有価証券ポートフォリオは実効金利法を用いて概ね償却原価で測定される。

エクイティ・ファイナンスによるKfWの投資は、確定した元利払いのない資本性金融商品または負債性金融商品のいずれかであるため、損益を通じて公正価値で会計処理される。KfWは、資本性金融商品についてはFVTOCIを用いる選択権を行使しない。

その結果、KfWでは、金融資産について償却原価および損益を通じた公正価値という最初の2つの区分のみを適用している。

IFRS第9号は、金融負債については償却原価および損益を通じた公正価値という2つの区分のみを規定している。金融負債は、トレーディング目的での保有に分類されるか、または公正価値オプションの適用により当初認識時点において損益を通じた公正価値という測定区分に割り当てられる場合には損益を通じた公正価値で会計処理され、それ以外の場合には償却原価で会計処理される。分類は、当初認識時点において取消不能の形で決定しなければならない。再分類は認められない。

KfWでは、デリバティブ以外のすべての金融負債はトレーディング目的以外で保有される。公正価値オプションが行使されていないデリバティブ以外のすべての金融負債は、償却原価による負債として分類される。したがって、これらは実効金利法を用いて償却原価で測定される。グループにおいてこの区分の適用範囲は、銀行および顧客に対する債務ならびに債務証券において報告される資金調達について及ぶ。手形貸付 (*Schuldscheindarlehen*) および債務証券等の一部の仕組債には公正価値オプションを適用している。これは、区分処理構造を有する債務およびヘッジ会計の適用に関する要件を満たさない限り会計上のミスマッチが存在する区分処理構造を有しない債務に関係する。公正価値オプションを適用するにあたり、自己信用リスクの増減による評価への影響は、株主持分の再評価準備金において直接認識される。

デリバティブは、KfWにおいては専らヘッジ目的で締結され、損益を通じて公正価値で測定される。

デリバティブは取引日に、その他すべての金融資産は決済日に、認識される。資産に係る契約上の権利が失効し、処分権または支配権が移転し、あるいはリスクおよび便益の大部分がKfWグループに関係のない第三者に移転されたときに、それらは認識を中止する。金融負債は、契約に規定された債務が免除もしくは取消または失効したときに、認識を中止する。

KfW法第2条第(4)項に従い連邦政府がKfWに委任する取引については、関連金融商品に関する当グループの一般的な認識手続が適用される。測定は、リスク配分に関する関連する各契約の規定および条件に基づいている。

金融商品は、当初は公正価値で認識される。

償却原価で以後測定される金融商品は、当初認識時点の公正価値を基礎として、元本の返済、減損および該当する場合には契約の変更を考慮して測定される。プレミアム、ディスカウント、取引費用および手数料の償却は、契約上のキャッシュ・フローに基づき、実効金利法に従って行われる。助成貸出事業においては、最初の固定金利期間末までに（通常5年から10年）、ディスカウントが償却される。

財務書類上の認識または本注記における金融商品の開示のための公正価値による以後の測定については、下記「D. 公正価値」に記載している。

金融商品の分類は、償却原価で計上される、貸出事業を中心とする当グループのビジネスモデルに沿って決定され、商品（例えば、それぞれ短期金融市場取引と貸出金等を内訳とする銀行に対する貸出金等）または財政状態計算書の勘定科目に大部分に基づいている。このため、貸借対照表項目は、全般的に、銀行全体のレベルにおける金利および通貨リスク管理（非デリバティブ金融商品とデリバティブ・ヘッジ取引との相互作用）を背景に各項目が包含する重大なリスクに基づく観点を反映している。金融商品に関連するリスクの種類および程度に関する情報は、「3) リスクの報告」も参照のこと。

B. 減損

KfWグループでは、貸倒損失引当金はIFRS第9号の要件に基づき会計処理され、以下の金融商品に充当される。

- 償却原価で測定される貸出金および債権ならびに第三者の有価証券
- 損益を通じて公正価値で測定されない貸出コミットメント
- 損益を通じて公正価値で測定されない金融保証

減損は、3段階のモデルに基づき算出される。すべての資産が当初認識時点においてステージ1に割り当てられ、12ヶ月の予想信用損失（以下「ECL」という。）に相当する減損が算出される。

その後は、当初認識以降の金融商品の信用リスクの増減に基づきECLが算出される。信用リスクの著しい悪化があった場合（ステージ2）または減損の客観的証拠が確認された場合（ステージ3）には、残りの残存期間にわたるECL（残存期間ECL）が算出されることとなる。これとは対照的に、信用リスクの著しい増加がなかった場合には、金融商品は従前の通りステージ1に割り当てられ、潜在的な損失事象により翌12ヶ月以内に生じる当該商品の存続期間にわたるECLのみが考慮される。

残存期間ECLは、ステージ2の金融商品についてはリスクへの備えとして認識される。これは、PD、LGDおよびEADのパラメーター表示のための規制当局および内部の信用リスク・モデルに則したリスク・パラメーターに基づく。ステージ2の金融商品に係る受取利息は、引き続き簿価総額に基づき実効金利法を用いて計上される。

残存期間ECLは、ステージ3の金融商品についてもリスクへの引当てとして認識される。ステージ3への割当、したがって減損としての分類は、CRR第178条に基づく「債務者のデフォルト」の定義を反映するグループ全体のデフォルトの定義に従って行われる。この定義は、90日の支払遅延という基準と返済見込みなしという基準を区別する。ステージ3の減損の算出にあたっては、重要な（リテール以外の）金融商品と重要でない（リテールの）金融商品が区別される。ステージ3のリテール事業に係る減損は、リスク・パラメーターに基づき、PDを1として算出される。個別の減損は、発生損失に認識され、貸出事業における重要なポートフォリオについて個別の貸出金に基づいて算出している。減損損失額は、貸出金の簿価と、金利や元本返済および担保からのキャッシュ・フローによる将来の予測割引キャッシュ・フローの現在価値との差額に等しい。個別の減損損失の戻入は、損益を通じて会計処理される。これらの金融商品に係る受取利息は、正味簿価に基づき認識される。

貸出事業とは対照的に、デフォルトとなった有価証券の予想損失はキャッシュ・フローに基づき算出されず、その代わりにステージ3の市場価値に基づき算出される。これは、減損の場合の市場価値は主として信用格付要因による影響を受けるという前提による。

購入またはオリジネートした信用毀損金融資産（以下「POCI」という。）は、KfWのビジネスモデル上重要ではない。そのため、当公庫は、そうした特殊な要件については別途開示しないことを決定した。POCIの定義を満たす個々の事例が存在する場合、当該資産は、購入時にデフォルト格付に基づきステージ3に割り当てられる。

KfWは、各ステージへの割当について、格付と定性的情報の双方を考慮するきめ細かなアプローチを採っている。

当公庫は、ある取引がステージ1からステージ2に推移しうるか否かを評価するために、測定時までの間に予想される推移を勘案した当初認識時点の格付（当初予想格付）を利用する。プライシングに関係するこの格付は、測定時の格付と比較される。これにより、当初予想した推移からの大幅な乖離がある取引のみがステージ2に移されるようになる。経済的または法的な理由（条件緩和）により債務者に対して行われた譲歩（契約の変更）も、次のステージへの移行に際して一要素として考慮される。

リテール事業では、債務者独自の個別格付が存在しないため、ステージ1からステージ2への移行は、マイナス要因や30日の支払遅延という状態等の信用の悪化に関するその他の指標に基づく。

報告日において金融商品が「低い信用リスク」を有すると判断された場合であっても、KfWは、信用リスクの著しい増加があったか否かに関する評価を免除する選択権（低信用リスクによる免除）を行使しない。

IFRS第9号の減損モデルは、推移に対して釣合のとれたアプローチ（つまり、ステージ2またはステージ3への順方向の推移ならびにステージ2およびステージ3からの逆戻りが起こりうることを意味する。）を採っている。逆方向への推移については適切に管理されていた期間が考慮される。適切に管理されていた期間は、通常、規制要件（例えばデフォルトの定義等）に基づいている。適切に管理されていた追加の期間もまた、以前の支払遅延状態（30日超）やデフォルトに基づき、リテール事業に応じた定義がなされる。かかる期間は、その状況の特性により、90日から2年の間で変動する。

ステージ1およびステージ2に係るECLならびにステージ3のリテール事業に係るECLは、統計上のリスク・パラメーターを用いて個々の取引に基づき算出される。KfWがリスク管理上使用するPD、EADおよびLGDのパラメーター表示のための規制当局および内部の信用リスク・モデルは、かかる算出の基礎となる。これらのパラメーターは、IFRS第9号に基づくECLを決定するために適切に調整される。これにより、範囲がそれぞれ若干異なる可能性があるものの監督法、リスク管理およびIFRSの要件に従った統一的な信用リスク・モデリングが可能になる。

1年PDの算出は、デフォルトとなっていない取引（正常債権（PL））については18段階の格付等級、またデフォルトとなった取引（不良債権）については2段階の格付等級に対応するPDスコアをすべてのエクスポージャーに割り当てる内部格付システムに基づく。残存期間PDは、推移マトリックスによる1年PDから導き出される。IFRS第9号に準拠したPDモデリングについては、ポイント・イン・タイム（PIT）の観点からマクロ経済要因を一層重視することにより内部の信用リスク・パラメーターが調整される。かかる調整は、規制当局によるPD（スルー・ザ・サイクルPD）に係るPDのプレミアムおよびディスカウントのセグメント別および格付別のモデリングを通じて行われる。これは、将来の見通しに関する情報を考慮した、各セクターおよび各国の経済状況に関する専門家の見積もり（予想される影響に関する評価を含む。）に基づく。このアプローチは、計量経済学的要因に基づく専門家のモデルを適用してプレミアムおよびディスカウントが算出されるリテール事業については異なる。

LGDとは、担保を考慮してもデフォルト時に生じる損失率である。IFRS第9号の減損要件に基づき、内部コストを考慮しない、また景気後退要因を含まない複数年の視点が一般に必要とされる。規制に基づくLGDパラメーターは、IFRS第9号の内部コストおよび景気後退要因がECLの算定に含まれないよう適宜調整される。

タイムバケット当たりのEADとは、未使用の信用供与枠に係る追加引出額を考慮した、デフォルト時に予想されるローンの貸出額に相当する。オフバランス部分については、クレジット・コンバージョン・ファクター（CCF）に基づき予想貸出額が算出される。

資産は、当該資産またはその一部が回収不能と見積もられた場合に償却される（償却）。リテール以外の事業では、例えば、すべての担保が換価された、または倒産にあたり債権者への配分金額が分配されたか資産不足で倒産手続が中断されたために回収見込みがなくなるまでかかる償却は行われない。リテール事業における償却は、倒産や一定のデフォルト期間（両方ともローンの終了に係る。）等の所定の基準に基づき実施される。回収は、経済的に実施可能である限り続けられる。

償却の場合、簿価総額は償却額だけ減少する。現在ある貸倒損失引当金が先に充当され、残額は直接償却される。

当初認識時点の総額については、段階が遡及的に割り当てられた。したがって、当初認識時点および以後の各報告日時点で信用リスクが低い場合を除きすべての既存の金融商品に係る残存期間のECLを決定するという選択権は使用されなかった。

C. 契約の変更

IFRS第9号は、契約の変更を、契約上のキャッシュ・フローの変更と定義している。これらは市場金利または信用格付に連動する可能性がある。これとは対照的に、契約時に合意された契約上の支払の調整は、決定済みであり、契約に本来規定されているものとして契約の変更とはみなされない。

償却原価で測定される金融資産の契約上の支払の変更の場合は、当該資産が部分的または全面的な認識の中止の対象となるか否かに関する評価が最初に行われる。部分的な認識の中止とは、（一部）免除や予定外の（一部）元本返済等、特に金融資産の名目金額に影響を及ぼす事象によるものとして定義される。金融資産の認識が中止された場合、認識される新たな金融資産は、新たな取引として取り扱われる。以下のルールは、その他すべての契約の変更に適用される。

同一の契約または変更後の契約が法的に有効に存続する場合であっても、大幅な契約の変更により金融資産の認識の中止が生じる。変更後の金融商品は、IFRS第9号に基づき新たな契約として取り扱われ、一般的なIFRS第9号の分類基準に基づき再分類される。大幅な変更による認識の中止は、「回収のための保有」ビジネスモデルには当てはまらない。信用毀損金融資産（不良債権）の大幅な変更の場合、減損損失は、認識中止時点において調整される。調整額は、認識が中止された資産の従前の正味簿価と新たに計上された資産の公正価値との差額である。貸倒損失引当金の減少は、認識中止時点で充当されたものとして以後記録される。認識の中止に伴う追加損益はない。

（一部）認識中止につながらない大幅でない契約の変更について償却はなく、その代わりに変更後の金融商品の簿価総額の再評価が行われる。再評価に伴う評価差額は、変更損益として損益において認識される。変更損益は、契約上合意されたキャッシュ・フローの変動が正味現在価値に及ぼす影響を反映するものとなる。キャッシュ・フローを割り引く際には当初実効金利が適用される。そして以後の報告日に、その時点で最新の（変更後）キャッシュ・フローとされるものに当初実効金利が適用され、割り引かれる。償却の結果は、この手法を用いて算出される償却原価を基に、前報告日の償却原価に対する増加分として算出される。かかる結果は正味受取利息の一構成要素として報告される。したがって、これにより当初のプレミアム/ディスカウントを一部表示する一方で変更損益の償却も含む償却額が生じる。

変更リストは、契約の変更を特定するためのグループ全体の基礎となる。大幅な変更と大幅でない変更の区別は、キャッシュ・フロー基準に基づく定性分析により行われる。

- 契約の変更がキャッシュ・フロー基準を満たさない場合には、大幅な変更として分類される。これには、リストラクチャリングの実施後における実績に基づく利息の支払や実績に基づく支払に関する合意等の契約の変更が含まれる。かかる契約の変更は、一般に、複雑な条件変更の一環として、集約的および問題のあるローン管理に関連して行われる。
- 借入人の変更および契約上の通貨変更オプションがない場合における通貨の変更も大幅な変更とみなされる。
- キャッシュ・フロー基準を満たすその他の契約の変更は、大幅な変更とはみなされない。これには、金利調整、元本返済の繰延、利息および返済に関する条件緩和（金利が変更されないもの）等の複雑でない契約の変更が含まれる。

大幅な変更はキャッシュ・フロー基準を満たさないことを一般に意味するため、新たに計上される金融資産は公正価値で以後測定される。

大幅でない変更の場合には、信用リスクが著しく増加したか否か、またステージの移行が結果的に必要となりうるか否かに関する評価を行わなければならない。信用リスクに関連する契約の変更により、早期の警告シグナルとしての特別な格付、または少なくともリスクの早期発見に関する要件に基づく特別な格付の必要性についての文書による検討が生じる。

KfWグループでは、関連する認識の中止のない変更損益は「貸出事業に係るリスク引当金」の独立した下位項目において純額で報告される。

D. 公正価値

測定区分に応じて財政状態計算書上の認識または本注記における金融商品の開示のために定期的に決定される公正価値による事後の測定は、KfWグループにおける以下の階層に基づいている。

活発な市場（「取引市場価格」レベルに配分）

公正価値の最適な客観的証拠は、活発な市場において公表された市場価格によって示される。市場価格が容易にかつ定期的に入手可能であり、これらの価格が直近（すなわち、報告日またはその直前に取引が行われている場合）、かつ独立当事者間の定期的な市場取引を表している場合、金融商品は活発な市場において取引されているとみなされる。名目取引量、契約規模および契約数とともに、この評価は、特に観察された売手と買手の希望する価格差を考慮に入れる。当該価格差に大幅な拡大がみられる場合、それは活発な市場がないことを示す。

活発でない市場 評価技法（「観察可能な市場データに基づく評価技法（モデル）」または「一部が市場にて観察不能なデータに基づく評価技法」に配分）

活発な市場において市場価格を入手できない金融商品の場合、評価技法が使用される。適用される評価技法には、類似の特性を持つ金融商品の公正価値との比較（乗数基準モデル等）をはじめ、特に割引キャッシュ・フロー（以下「DCF」という。）法やオプション・プライシング・モデルが含まれる。評価技法は、市場金利、無リスク金利、信用スプレッドおよびスワップ・カーブ等、市場参加者が当該金融商品の値付けで用いるすべての入力パラメーターを考慮している。これらの入力パラメーターは、一般に市場で観察可能であり、通常、評価技法を用いて行う金融商品の測定に唯一重要なパラメーターであるため、評価技法を用いて公正価値で測定する金融商品のレベルは、通常、「観察可能な市場データに基づく評価技法（モデル）」である。この配分は、通常、価格サービス機関が公表する活発でない市場における取引価格についても適用される。期待無リスク顧客マージンまたは資本コスト等、市場で観察不能な重要な入力パラメーターが評価技法に使用されている場合、当該金融商品は、「一部が市場にて観察不能なデータに基づく評価技法」のレベルに含まれる。

当初認識日において、市場に基づく取引価格と、観察不能なパラメーターを相当程度用いる評価技法によるモデル価格との間に差額がある場合、この当初の差額に経済的理由（当該取引の主要な市場ではない市場における取引の締結等）があるか否かを判断するために分析が行われる。かかる経済的理由は、輸出金融およびプロジェクト・ファイナンス事業に係る顧客に対するヘッジ手段を構成するKfWグループのデリバティブ・ポートフォリオのごく一部のみ当てはまる。これに関して、当該市場に沿ったOTC（店頭）デリバティブは、評価に関連する主要な市場（OTCインターバンク市場）において締結されていない。当該市場において観察不能な評価パラメーターは評価手続に関連するため、かかるデリバティブの締結時に決定された当初の差額は、当該金融商品の期間にわたって損益を通じて償却される。この評価技法の信頼性は、定期的なモデル評価を通じて確保される。

この（評価）階層は、下記の通り、当グループにおいて適用される。

特に債券およびその他の確定利付証券（活発でない市場があるため評価技法または価格サービス機関が公表する活発でない市場における取引価格が使用されるものを除く。）ならびに負債の部に計上される自己発行証券については、公正価値は活発な市場から算出される。ただし、銀行および顧客に対する貸出金等、株式投資、銀行および顧客に対する債務において認識される非デリバティブ金融商品、ならびに債務証書において認識される一部の商品については、公正価値は評価技法から算出される。また、OTCデリバティブについても評価技法が使用される。

特定の商品グループについては、以下に詳述される方法が取られる。

当グループでは、有価証券および投資の勘定科目における有価証券について、同種のポートフォリオに基づき、金融商品に活発な市場での取引価格が存在するかどうかを検証している。市場の活発性は、以下の基準に基づき評価される。

- 複数のマーケット・メーカーが存在する。
- 価格が定期的に設定される。
- マーケット・メーカー間の価格差がわずかである。
- 売手と買手の希望する価格差がわずかである。

報告日現在の当グループの資産に含まれる有価証券の公正価値を決定するためには、活発な市場における価格が使用される。また、ポートフォリオの一部について、価格サービス機関が提供する価格が使用されるが、かかる価格は活発な市場における取引価格として適格でない。個別の場合においてかかる価格が入手できない場合には、観察可能な市場パラメーターを考慮して、公正価値を決定するために評価技法が使用されている。入力パラメーターは、特に信用力や無リスク金利の変動を考慮しているが、流動性の低下に伴う全般的および金融商品に固有の市場の緊縮も考慮に入れている。

OTCデリバティブの場合、利用可能な担保を考慮して、特に取引先別の債務不履行リスクに留意した評価技法が使用されている。債務不履行リスクは、各取引毎に個別にではなく、枠組み契約に基づいている取引のポートフォリオについて算定される。KfWは、通常、締結された担保契約に従ってプラスの市場価値に対する担保を差し入れるため、当該算定の結果生じる信用リスク調整額は非常に少ない。市場の慣習に従って、担保化契約を伴うデリバティブ・ポートフォリオの主要な部分の評価に無リスク翌日物金利が使用される。

銀行および顧客に対する貸出金等の公正価値は、リスク調整後のキャッシュ・フローを割引くことによるDCF法を使用して算定される。各報告日に算定された予想損失は、契約上のキャッシュ・フローを修正するために使用される。

連邦共和国のための株式保有のアレンジメントは、連邦政府に対する債権として会計処理される。この債権は、KfWが資金を提供した連邦共和国のために保有する銘柄の購入代金および当該銘柄の売却代金からの追加的利益で構成される。この債権は公正価値で測定され、追加的利益は、重要なバリュードライバーとして、保有する銘柄の現在の市場価格を用いて会計処理される。

株式投資の評価については、DCF法に加えて、純資産価値に基づく評価手法も用いられる。

KfW法第1a条に従って連邦共和国が特定のKfWの債務に対して負う責任は、KfWの自己資金調達能力に有利な影響を与えている。KfWの債務の公正価値を決定する際にも、この明示的な直接の政府保証の影響が考慮される。当該政府保証は独立した勘定単位を構成しない。

要求払いの現金準備高または債権および負債等の要求払いの金融商品の公正価値は、その簿価としている。

流動性のある市場における価格が入手できず、かつ、活発でない市場における価格を価格サービス機関が提供できない場合には、広く認められた評価モデルや手法が使用される。DCF法は有価証券、スワップ、ならびに組込オプションや複雑な利払いのない為替および短期金融市場取引に使用される。独立したオプションのほか、オプションやトリガー、金利保証および/または複雑な利払いの契約が組み込まれたデリバティブについても、証券取引所に上場されていない限り、広く認められたモデル(ハル・ホワイト・モデル等)を使用して測定される。

上記モデルは、可能な限り、取引の種類、満期、および信用の質の観点から類似している金融商品の観察可能な市場情報を用いて調整される。

E. 金融保証契約

金融保証契約は、一定の債務者が契約上の支払義務を履行しないために保有者が被る損失について保有者を補償する一定の支払を行うよう保証人に求める契約である。当初認識時点の金融保証契約は、公正価値（公正価値契約に係るプレミアムの評価額は保証債務の評価額と同額であるため、契約締結時点ではゼロである。）で測定することとなっている。金融保証契約が当初認識時点で公正価値測定区分に指定されなかった場合には、IFRS第9号のリスク引当てについての規則を適用し、以後の評価の一環として金融保証から生じる予想損失について引当金が認識される。KfWグループは、公正価値による測定について自ら金融保証契約を指定していない。

金融保証から生じる予想損失についての引当金は、信用リスク引当金において報告される。

(8)デリバティブおよびヘッジ関係

A. ヘッジ取引/ヘッジ会計

KfWグループは、金利変動リスクおよび為替のリスク（とりわけ、資金調達、貸出および有価証券業務に関するもの）を経済的にヘッジするために金融デリバティブを締結している。金利スワップ、金利通貨スワップおよび基準通貨スワップは、主としてこうした目的のために利用される。金利スワップは、発行または貸出取引に係る固定金利による利息の支払を変動金利による支払に転換するために利用される。外国通貨建のリファイナンスの場合、支払は機能通貨（ユーロ）にも転換される。発行に係るヘッジ比率は通常1：1である。そのため、専ら取引先リスク、期間リスクやベシス・スプレッド・リスク等のヘッジされていないリスクから非効率性が生じる。

経済的ヘッジ関係は、ヘッジ会計関係として指定されるか、またはIFRSの要件が満たされたときに公正価値オプションを使用して損益を通じて公正価値で指定される。経済的ヘッジ関係はまた、損益を通じて会計処理され、負債の部の分離可能な組込デリバティブの区分処理を通して、財務書類に認識される。このような場合、ヘッジが経済的に有効であれば、ヘッジ対象リスクに関して、ヘッジ目的で適用される手段による財務書類への影響とヘッジ対象取引はそれぞれ実質的に相殺されるため、当グループの損益計算書は、これらヘッジ関係のリスク緩和の影響を実質的に反映している。

しかし、すべての経済的ヘッジ関係がヘッジ会計または公正価値オプションとして適格であるわけではない。こうした場合、ヘッジ目的で使用されるデリバティブのリスク緩和の影響は、原取引に伴うヘッジ対象リスクがIFRSに基づき損益に認識されないため、財務書類に反映されない。したがって、経済的に有効なヘッジ関係であるにもかかわらず、かかる場合に認識を要求することは、当グループの損益計算書においてヘッジ目的で使用されるデリバティブにより一方的な評価損益（および損益の変動）をもたらす可能性がある。

当グループでは、ヘッジ会計は、経済的ヘッジ関係を認識するために、公正価値ヘッジの形でのみ使用される。初めに、個々の取引およびグループレベルではマイクロヘッジによる公正価値ヘッジ会計の形で、また、次に、ポートフォリオ・レベルではマクロヘッジによる公正価値ヘッジ会計の形で、ヘッジ関係が指定される。KfWは、ヘッジ会計に関するIAS第39号のルールを適用するという選択権を行使した。デリバティブの評価に無リスク翌日物金利が使用される場合、ヘッジ対象に関連するヘッジ対象リスクを測定する際には、当該市場の慣習がマイクロヘッジによる公正価値ヘッジ会計に使用される。マクロヘッジによる公正価値ヘッジ会計におけるヘッジ対象リスクは、デリバティブ・ポートフォリオの変動金利に関係する。ヘッジ関係の有効性は、ドル・オフセット法および回帰分析（有効性の評価については80%から125%の範囲）を用いて評価される。

マイクロヘッジによる公正価値ヘッジ会計において、有価証券および投資（償却原価の区分）に含まれる債券や、とりわけ借入金（償却原価の区分）から生じる金利および為替のリスクは、ヘッジされる。個々の取引レベルでのマイクロヘッジによる公正価値ヘッジ会計において、ヘッジ対象リスクに起因する公正価値は、ヘッジ対象の簿価の調整として計上され、これに対応する損益は、ヘッジ会計からの純損益に認識される。この目的で適用されるヘッジ手段は、ヘッジ会計のために利用されるデリバティブに公正価値で認識される。ヘッジ手段の価値変動もヘッジ会計からの純損益に認識され、ヘッジ対象の損益への影響の大部分を相殺している。

マクロヘッジによる公正価値ヘッジ会計では、有価証券および投資（償却原価）に含まれる債券のうち、資産負債の動的管理の一環として金利リスクに対してヘッジされるものから主に生じる金利リスクがヘッジされる。償却原価の区分のヘッジ対象ポートフォリオにおけるヘッジ対象リスクに起因する公正価値は、資産の部のマクロヘッジによる公正価値ヘッジ会計に係る評価差額に計上される。ヘッジ対象ポートフォリオから生じる、ヘッジ対象リスクに起因する公正価値の変動は、ヘッジ会計からの純損益に表示される。

ヘッジ手段は、ヘッジ会計のために利用されるデリバティブに公正価値で計上される。ヘッジ対象ポートフォリオの評価から生じる損益効果をほぼすべて相殺する影響を伴って、これらヘッジ手段の価値変動もまたヘッジ会計からの純損益として認識される。

ヘッジ対象のポートフォリオは、ダイナミック・ヘッジの指定解除および指定の過程で毎月更新される。結果として生じる公正価値の調整は、満期までの残余期間にわたりヘッジ会計からの純損益において償却される。ヘッジ対象ポートフォリオからの処分は、ヘッジ会計からの純損益における関連する公正価値の調整の比例償却をもたらす。非デリバティブ金融商品に基づく経済的ヘッジが維持されている間にヘッジ手段からのキャッシュ・フローの認識が中止された場合、ヘッジ対象ポートフォリオに関連する公正価値の調整は、正味受取利息において償却される。2019年において、残りの残存期間の決定方法が最適化され、結果として、最適化が残りの残存期間に関する損益に影響を与えることなく償却プロセスは変更された。

デリバティブと金融資産/負債とのヘッジ関係の指定に関する厳密なヘッジ会計の要件がKfWグループにおいて満たされない場合、公正価値オプションが特定の状況下で使用される。対応するヘッジ手段の公正価値は、その他のデリバティブに表示され、公正価値の変動（KfWの自己信用リスクの増減によらない場合）は、損益を通じて公正価値で測定されるその他の金融商品から生じる純損益に認識される。これらはヘッジ対象取引による評価の影響により大部分が相殺されている。KfWの自己信用リスクの増減から生じる債務における公正価値の変動は、その他の包括利益において直接認識される。

さらに、デリバティブ金融商品もリスクをヘッジするために使用されるが、その経済的ヘッジ関係は、財務書類に反映されない。かかるヘッジ手段の公正価値は、その他のデリバティブ項目にも認識され、公正価値の変動は、損益を通じて公正価値で測定されるその他の金融商品から生じる純損益に認識される。

KfWグループは、トレーディング目的でデリバティブを使用することはなく、また、第三者のためにブローカーまたは仲介者として行為してデリバティブを締結することもない。

B. 組込デリバティブ

デリバティブ金融商品は、組込デリバティブとして複合（結合）金融負債の一部を構成することがある。特定の条件下では、これらは独立したデリバティブと同様に、主契約から分離して会計処理される。組込デリバティブの経済的特徴およびリスクが主契約の経済的特徴およびリスクに密接に関連していない場合、これらは区分処理されなければならない。主契約は、開始時の区分に従って会計処理される。

KfWグループは、特に自身の資金調達に関して、分離可能な組込デリバティブを契約している。これらの商品については、組込デリバティブを区分処理しなければならない。公正価値の変動は、その後、損益を通じて公正価値で測定されるその他の金融商品から生じる純損益の下位勘定科目であるヘッジ会計に非適格な金融デリバティブに認識され、それらは経済的ヘッジ目的のデリバティブの評価を補う効果を持つ。

債務証券については公正価値オプションが選択され、区分処理される（組込）デリバティブが区分処理前に計上された。

(9) 外貨換算

KfWおよびその連結子会社の機能通貨は、ユーロである。外貨建金融資産および金融負債は、報告日現在の直物レートで換算される。

外貨建非金融資産および非金融負債は、（償却）原価で測定される場合、通常、ヒストリカル・レートで換算される。換算は、ECBの参照レートを使用して行われる。

外貨換算に伴う評価額の変動は、損益計算書上の損益を通じて公正価値で測定されるその他の金融商品から生じる純損益に計上される。

(10) 顧客との契約から生じる収益

IFRS第15号は、顧客との契約からの収益の性質、金額および時期を定めている。かかる収益は、実効金利の不可分な一部ではなく、かつ受取手数料に計上される手数料を含む。この関係において、5つのステップから構成される収益認識モデルが関連する顧客との契約に適用される。さらに、本注記に包括的かつ詳細な定量的情報および定性的情報を含める。IFRS第15号は、IFRS第9号の範囲に含まれる実効金利の不可分の一部である手数料および賦課金には適用されない。

まず、IFRS第15号にいう発注当局としての連邦政府との委任契約上の取決めが存在する。これには、発展途上国および新興経済国を支援するドイツの金融支援の管理のための手数料、連邦政府が補助金を支給する一定のプログラムの管理のための手数料、ならびに一定の貸出金に係る債権回収のための手数料が含まれる。KfWは、その他の委任契約に関する管理業務、処理業務ならびに限られた範囲で貸出事業および信託事業に関する業務のための手数料も請求する。個々の業務は、IFRS第15号にいう独立した履行義務として適格である各種業務にまとめられる場合がある。したがって、取引の評価額は分析されない。

履行義務はほとんどが一定期間にわたり充足されるため、顧客との契約から生じる収益は進捗度の測定値に応じて認識される。そのため、かかる収益は、通常は一定期間にわたり認識される。

KfWグループには、資産として顧客獲得コストまたは契約履行コストを認識する必要のある項目はない。配分される一時的な前払額は繰り延べられ、財政状態計算書上のその他の負債において契約負債として認識される。

業務はすでに実施されたが手数料がまだ支払われていない場合または支払の請求がまだない場合、契約資産は、財政状態計算書上のその他の資産において認識されることとなる。請求が無条件である場合、契約資産は、売掛債権として再分類され、該当する場合には簿価が調整されることとなる。このルールは、連邦政府が補助金を支給する一定のプログラムの管理のための手数料に適用される。

ECLは、信用格付および短い残存期間に基づき算出されない。

(11)KfWの助成貸出事業

一般助成ローン市場は、一般的な貸出事業の市場と区別されており、KfWがその法定助成任務の一環として行う助成貸出事業に関連する市場である。この市場の特徴は、助成銀行が、その法定任務の一環として、助成対象となる資金調達プロジェクトのすべての資金調達上の利益を、最終借入人に還元することである。該当する助成ローンの条件設定において、KfWは現行の期間別リファイナンス金利を利用する。

したがって、かかるローンの当初認識において、公正価値は取引価額に等しい。

また、KfWは、KfWの収益状況に影響を与える金利引下げの形で最初の固定金利期間中に供与する追加補助金を含む助成ローンも供与している。したがって、この場合、金利が市場金利を下回るため、かかる助成ローンの公正価値（一般助成ローン市場のパラメーターを用いて測定される。）は当初認識における取引価額と等しくならない。

かかる貸出コミットメントにより通常生じる差額（最初の固定金利期間中の名目上の予定金利引下げ額の現在価値）は、支払利息として損益で認識され、銀行に対する貸出金等または顧客に対する貸出金等の項目の貸出金等において簿価の調整として会計処理される。この簿価の調整は、実効金利法を用いて正味受取利息において償却される。予定外の全額返済が行われた場合には、これは受取利息において損益で認識される。

取消不能貸出コミットメントに関連する差額は、引当金に計上される。ポートフォリオの変動は、資産の部に認識されるすでに実行済みの助成ローンの簿価の調整を通じて相殺される。

(12)銀行および顧客に対する貸出金等

銀行に対する貸出金等は、主として助成貸出事業から構成され、通常、認定商業銀行および保険会社を通じて最終借入人に貸出金が提供される。これらの資産は、当該商業銀行が債務の一部を引き受けるときは、この勘定科目に表示される。商業銀行が債務を引き受けずに転貸する助成ローンは、顧客に対する貸出金等に認識される。

銀行および顧客に対する貸出金等は、ERPによる経済的助成プログラムの下でKfWが供与する補助金（金利の引下げ）を持つ貸出金も含んでいる。ERPの経済的助成プログラムを実行するために、ERP経済計画法（*ERP-Wirtschaftsplangesetz*）に基づきERP特別基金を通じて毎年KfWに供与される助成目的の補助金は、繰延収益としてその他の負債に認識され、基礎となる資金調達費用が発生した時点で、損益において受取利息として償却される。

当期の利息および類似の収益は一般に、受取利息に計上される。低金利環境に伴い、金融資産からマイナス金利が生じた場合、これらもマイナス記号を付けて受取利息に計上される。プレミアム、ディスカウント、手数料および費用は、実効金利法を用いて受取利息にて償却される。実効金利法に基づき償却されない手数料は、受取手数料に認識される。

(13)貸出事業に係るリスク引当金

貸出事業に係るリスク引当金には、財政状態計算書の資産の部の個別の勘定科目として計上される貸出金等に対する貸倒引当金および負債の部に引当金として会計処理される信用リスクに対する引当金が含まれる。

オンバランスおよびオフバランスの貸出事業から生じる信用リスクは、1年のECL（ステージ1）または残存期間のECL（ステージ2およびステージ3）の額により損益において認識される減損を通じて会計処理される。リスク引当金の繰入額および戻入額は、損益計算書上で貸出事業に係るリスク引当金として認識される。

不良債権は、回収不能と思われる場合、貸倒損失引当金と相殺される。すでに償却済みの貸出金の回収額および償却額は、貸出事業に係るリスク引当金に収益として計上される。

(14)有価証券および投資

有価証券および投資には、主に、株式投資とともにKfWおよびその子会社が所有する有価証券ポートフォリオに保有する債券およびその他の確定利付証券が含まれる。

有価証券ポートフォリオは、主に、KfWの流動性の状態を支えるため、および当グループの長期的な助成能力を安定させ、保全するために使用されている。

重要な影響を有する株式投資と重要な影響のない株式投資について会計上同一の取扱いにするため、助成任務の一環としてエクイティ・ファイナンスを提供する個々のグループの事業分野は、関連する要件を満たす限り、会計上、ベンチャー・キャピタル組織とみなされる。他の株式投資と同じく、これらの株式投資は、有価証券および投資に認識される。

有価証券事業ではリスク引当金の割合が比較的小さいために、金融資産は純額ベースで報告される（すなわち、簿価総額は、報告日付で認識された有価証券事業におけるリスク引当金の額だけ減額された額で報告される。）。

損益を通じて公正価値で測定される金融資産の公正価値の変動は、損益を通じて公正価値で測定されるその他の金融商品から生じる純損益に認識される。

当期の支払利息および配当金は受取利息に認識される。

(15)買戻し条件付契約

KfWグループは、定型化されたレポ取引またはリバース・レポ取引として買戻し条件付契約を締結している。これらは同じ取引相手に対する利付証券の直物・先渡取引を組合せたものである。担保に関する条件や方法およびその使用は、一般的な市場の慣習に従っている。信用債権も公開市場取引における担保として適格である。

レポ取引（直物売り）による売却利付証券は、引き続き有価証券として認識され測定される。取引相手に対する返済義務は、受領した現金対価額で、銀行または顧客に対する債務として計上される。利息は買戻し条件付契約の該当条件に従い支払利息に計上される。

返済請求権は、リバース・レポ取引から発生するキャッシュ・アウトフローの金額で、銀行または顧客に対する貸出金等として認識され測定される。受取有価証券（直物買い）は、認識されず測定もされない。利息は、リバース・レポ取引の該当条件に従い受取利息に計上される。

(16)有形固定資産

KfWグループにより報告される土地、建物、設備、および備品は、定額法による減価償却費および減損控除後の取得原価で計上され、減価償却費および減損はいずれも一般管理費に認識される。IAS第36号の要件に従って、減損の兆候があり、資産の簿価が回収可能額（すなわち、処分費用控除後の公正価値または使用価値のどちらか低い額）を上回る場合、減損が認識される。耐用年数は予想される減耗に基づき決定される。KfWグループでは見積耐用年数を、建物については40年から50年、ワークステーション・コンピュータ装置については4年、その他の有形固定資産については5年から15年としている。有形固定資産の売却損益は、その他の正味営業収益に認識される。

前渡金および建設仮勘定は、その他の有形固定資産に認識されており、減価償却の対象外である。

(17)無形固定資産

KfWグループは、購入または自社開発したソフトウェアの原価から定額法による償却費および減損を控除した金額を無形固定資産に計上し、償却費および減損はいずれも一般管理費に認識される。耐用年数は、予想される減耗を基に決定される。KfWグループは耐用年数を5年と見積もっている。

資産の簿価が回収可能価額を超過している資産については減損が認識される。減損は、今後の経済的便益が確認できない場合に計上される。

自社開発中のソフトウェアはその他の無形固定資産に計上され、償却の対象外である。

(18)銀行および顧客に対する債務ならびに債務証券

銀行および顧客に対する債務には、主に、償却原価で計上された借入金およびKfWグループの短期金融市場取引が含まれる。債務証券には、発行済みの債券、手形、および短期金融市場商品が含まれる。公開市場における自己発行証券の買戻しは、買戻日に負債から控除される。

公正価値で測定することが指定された負債の公正価値の変動は、損益を通じて公正価値で測定されるその他の金融商品から生じる純損益に認識され、経済的ヘッジ目的のデリバティブによる公正価値の変動との相殺効果を有する。ただし、かかる変動は自己信用リスクの変動から生じたものではない。

金融負債から生じる当期の利息は支払利息に計上される。これは、低金利環境から生じるマイナス利息についても当てはまる。プレミアムおよびディスカウントは、見積期間にわたり実効金利法を用いて支払利息において償却される。

償却原価で測定される負債に区分される自己発行証券の買戻しにより生じる損益は、買戻日に、その他の正味営業収益に認識される。

(19)引当金

引当金には、年金および類似の約定の引当金、信用リスクに対する引当金、KfWが助成貸出事業において行い、KfWの収益状況にマイナスの影響を与える取消不能貸出コミットメントに係る金利の引下げに対する引当金に加えて、発生可能性の高い資金の流出に係る金額や時期が不確実なその他の債務に対する引当金も含まれる。

KfWグループの従業員は、退職金、長期障害休業手当および遺族給付を支給する企業年金制度に加入している。KfWグループは、様々な年金制度を有しており、確定給付型年金制度のみで構成されている。給付額は、主に会社勤務期間と給与により変動する。1985年まで新規雇用に適用されていた年金制度においては、完全年金（*Gesamtversorgung*）（以下「完全年金」という。）が支給され、その中では、年金支給開始年齢前に支払われた所得の一定部分が給付金（公的年金控除後）として配分された。事業主が資金を出す年金制度とは別に、従業員が拠出する制度も整備されている。

KfWグループの年金制度は、特に、長寿リスク、金利変動リスク、年金調整リスクおよび将来査定基準が変更されるリスクにさらされている。

長寿リスクは、年金受給者が予想より長生きした場合に企業年金制度に係る費用が増加するリスクである。一般に、このリスクは、年金受給者全体で相殺され、将来予想よりも速いペースで平均余命が伸長した場合にのみ影響がある。

企業年金制度は長期間にわたる制度であるため、年金債務引当金は、一般的な金利変動リスクにさらされている。

年金調整リスクは、主に、完全年金を支給する年金制度に関係している。かかる制度において、給付金は、年金支給対象となる基準所得または相殺される公的年金に変動が生じるとすぐに給付金が算定し直される。定期的に、予測および実際の年金調整の観点から別の年金制度を検討し、必要に応じてかかる調整を行う。

KfWグループの既存の年金制度の下で約束される給付金の金額は、特に、受給対象所得および社会保険の保険料算定限度額 (*Beitragsbemessungsgrenze*) の変動に左右される。査定基準が想定されたものと異なるものになるリスクがある。

年金債務は、年齢、会社勤務期間および給与といったグループ全体で統一したパラメーターに基づく予測単位積増方式に従い、独立した適格年金数理人により算定される。年金引当金は、報告日現在の確定給付債務の現在価値で認識される。割引率は年金債務と同等の満期日を有する優良社債/国際機関債のポートフォリオの市場利子率による割引率である。ポートフォリオの定義は実際の市況を勘案する。追加的な人口統計学的要因 (ホイベックの2018年版G数理計算表を含む。) および数理計算上の仮定 (昇給率、年金増加率、離職率等) も考慮される。

KfWグループの年金債務に対する年金資産は存在しないため、関連する特別な会計規則は適用されていない。年金および類似の債務に対する引当金は、対応する満期を有する十分な資産により内部で賄われる。

数理計算上の損益は、発生した時点で直ちに認識される。かかる損益は、期首に予測された数値と比較して報告日現在の年金債務を再測定した結果として発生する。

年金引当金への追加は、勤務費用と支払利息とを区別している。勤務費用は一般管理費に計上され、支払利息はその他の支払利息に計上される。株主持分に直接認識される年金引当金の変動は、再評価準備金に計上される数理計算上の損益から成り、その他の包括利益に計上されている。

年金に類似した債務には、繰延報酬、早期退職および一時退職に対するコミットメントが含まれる。数理計算の報告書が作成され、このような種類のコミットメントに対しても引当金が認識される。数理計算上の損益は発生していない。

従業員に対する債務ならびに監査およびコンサルタント・サービスに係る引当金を含むその他の引当金は予想支出額で認識されている。長期引当金は、その影響が大きい場合に割り引かれる。この引当金には、公法に基づく機関である、清算中の旧ドイツ民主共和国の国営保険会社 (*SinA-Staatliche Versicherung der Deutschen Demokratischen Republik in Abwicklung*) (以下「SinA」という。) の業務引受に伴う債務も含まれており、当該債務は、その他の資産に計上されている東西ドイツ統一による特別業務に係る連邦政府機関 (*BvS-Bundesanstalt für vereinigungsbedingte Sonderaufgaben*) (以下「BvS」という。) の同額債権により相殺されている。

(20) 株主持分

株主持分の構成は、特に、KfW法およびIFRSの要件により決定される。

KfW法第10条第(2)項および第(3)項に従い、ドイツ商法に従って決定されたKfWの当期純利益は、準備金に振り替えられ、IFRSに基づき株主持分に含まれる。

KfWグループは一般銀行業務上のリスクに対する積立金を設定した。この積立金の追加あるいは減少は、IFRSに基づき連結損益の処分・充当として表示される。

IFRSに基づき、残余連結純利益は、同期間に係るその他の利益剰余金に配分される。

再評価準備金は、IFRSに従って株主持分に直接認識される取引から成る。再評価準備金には、損益を通じて公正価値で測定される負債の自己信用リスクの増減からの評価損益および確定給付型年金約定について、数理計算上の損益が含まれる。原取引に応じて、繰延税金も含まれる。

(21)信託事業

第三者のためにKfWグループ名義で保有する資産および負債は、認識されていない。これは、特に、発展途上国を支援するドイツの金融支援による貸出に適用されている。ドイツの連邦予算が関連資金を提供し、引き受けている。この取引に関連する稼得報酬は、受取手数料として認識される。

現金準備高は、信託に保有する資産による収入も含む。結果として生じる支払債務は、顧客に対する債務として報告される。

包括利益計算書に対する注記

(22)正味受取利息

正味受取利息の科目別内訳

	2019年	2018年
	(単位：百万ユーロ)	
銀行および顧客に対する貸出金等からの受取利息 および類似の収益	6,355	6,768
金融保証からの類似の収益	22	19
有価証券および投資からの受取利息	154	177
財政状態計算書に認識されるヘッジからの受取利息	-3,650	-4,068
その他の受取利息	-114	-60
実効金利法による受取利息	2,767	2,836
銀行および顧客に対する貸出金等からの受取利息 および類似の収益	-23	-17
有価証券および投資からの受取利息	66	56
その他のデリバティブからの受取利息	1,108	812
その他の受取利息	1,151	851
受取利息合計	3,918	3,687
銀行および顧客に対する債務に係る支払利息および 類似の費用	217	235
債務証書に係る支払利息	6,947	7,317
デリバティブに係る支払利息	-5,780	-6,314
その他の支払利息	188	221
支払利息合計	1,571	1,459
正味受取利息	2,347	2,228

(KfWの収益状況に影響を与える金利引下げの形での追加助成資金により)市場金利を下回る助成ローンを供与するための費用は137百万ユーロ(2018年は185百万ユーロ)となり、その他の支払利息に計上されている。その他の支払利息項目は、新規貸出事業における名目上の予定金利引下げ額の現在価値に起因する費用に加えて、一定の実効金利による償却から生じた費用も含む。また、銀行および顧客に対する貸出金等からの受取利息および類似の収益は、かかる助成ローンに関する名目上の予定金利引下げ額を比例配分した金額で発生主義に基づき償却することによる収益である279百万ユーロ(2018年は313百万ユーロ)を含む。

ステージ3の債権からの受取利息33百万ユーロ(2018年は26百万ユーロ)は、銀行および顧客に対する貸出金等からの受取利息および類似の収益に計上されている。

財政状態計算書に認識されるヘッジからの受取利息には、ヘッジ会計により会計処理されるデリバティブからの受取利息と同様に、ヘッジ会計による価値の調整の償却による受取利息も含まれる。ヘッジ会計のデリバティブからの受取利息は、関連するヘッジ対象に応じて、関連金融資産についてのヘッジ会計関連からの受取利息に認識される。

デリバティブに係る支払利息には、ヘッジ会計に使用されるかどうかに関係なくすべてのデリバティブからの支払利息が含まれる。ヘッジ会計のデリバティブに係る支払利息は、関連するヘッジ対象に応じて、関連金融負債についてのデリバティブからの支払利息に認識される。

ヘッジ対象およびデリバティブからの受取利息またはそれらに係る支払利息をヘッジ会計に含むことで、表示は、ヘッジ対象金融資産(変動利付金融資産)またはヘッジ対象金融負債(変動利付金融負債)の経済的な本質に基づいている。

マイナス金利寄与の内訳

	2019年12月31日現在	2018年12月31日現在
	(単位:百万ユーロ)	
受取利息(総額)	4,156	3,874
金融資産から生じるマイナス金利	-237	-187
支払利息(総額)	1,713	1,545
金融負債から生じるマイナス金利	-141	-86
正味受取利息	2,347	2,228

受取利息に含まれる金利のマイナスの寄与は、中央銀行残高、銀行および顧客に対する貸出金等ならびに有価証券および投資によるものである。支払利息における金利のプラスの寄与は、主に銀行および顧客に対する債務ならびに債務証書によるものである。

(23)貸出事業に係るリスク引当金

取引別リスク引当金の内訳

	2019年	2018年
	(単位:百万ユーロ)	
リスク引当金への追加繰入額	718	883
直接償却	36	31
リスク引当金繰入額	755	914
リスク引当金の戻入による収益	520	839
過年度償却額の回収による収益	77	77
リスク引当金からの収益	597	916
重要でない契約上の変更から生じる純損益	-10	5
貸出事業に係るその他のリスク引当金	-6	-10
合計	-174	-3

(24)正味受取手数料

受取手数料の内訳

	2019年	2018年
	(単位:百万ユーロ)	
顧客との契約から生じる収益	518	379
うち連邦政府との委任契約上の取決めから生じる収益	461	335
委任契約、処理事業およびサービスからの手数料収益	16	13
貸出事業からの手数料収益	39	31
信託事業	2	0
その他の受取手数料	6	8
金融保証契約	1	2
その他	5	5
受取手数料合計	524	387

2019会計年度中のセグメント別受取手数料

	中小企業銀行 および 民間顧客	個別対応 金融 および公的 顧客	KfW キャピタル	輸出金融 および プロジェク ト・ファイ ナンス	発展途上国 および 新興経済国 支援	金融市場	本部	KfW グループ
	(単位:百万ユーロ)							
2019年								
受取手数料	210	14	0	33	266	0	1	524
うち連邦政府のもの	205	11	0	0	245	0	0	461
割合(%)	98%	77%	0%	0%	92%	0%	0%	88%

2018会計年度中のセグメント別受取手数料

	中小企業銀行 および 民間顧客	個別対応 金融 および 公的 顧客	KfW キャピタル	輸出金融 および プロジェクト・ファイ ナンス	発展途上国 および 新興経済国 支援	金融市場	本部	KfW グループ
2018年	(単位：百万ユーロ)							
受取手数料	145	14	0	18	208	1	0	387
うち連邦政府のもの	137	8	0	0	191	0	0	335
割合(%)	94%	56%	0%	0%	91%	0%	0%	87%

期間外の収益

	2019年	2018年
	(単位：百万ユーロ)	
前期になされたサービスに起因する当期の収益	42	5

支払手数料の科目別内訳

	2019年	2018年
	(単位：百万ユーロ)	
貸出事業に係る支払手数料	13	14
クレジット・デリバティブに係る支払手数料	0	0
その他の支払手数料	12	11
支払手数料	25	25

正味受取手数料

	2019年	2018年
	(単位：百万ユーロ)	
受取手数料	524	387
支払手数料	25	25
合計	499	362

(25)ヘッジ会計からの純損益

ヘッジ会計からの純損益に関するヘッジ関係の種類別内訳

	ヘッジの無効性		ヘッジの無効性の事例を含む損益計算書の項目
	2019年	2018年	
	(単位：百万ユーロ)		
マイクロヘッジによる公正価値ヘッジ	17	38	ヘッジ会計からの純損益
金利リスク	0	31	-
金利 - 通貨リスク	18	7	-
マクロヘッジによる公正価値ヘッジ	-18	442	ヘッジ会計からの純損益
金利リスク	-18	442	-
合計	-1	480	ヘッジ会計からの純損益

マイクロヘッジによる公正価値ヘッジ会計からの純損益に関するヘッジ対象別内訳

	2019年	2018年
	(単位：百万ユーロ)	
有価証券および投資のヘッジ	5	3
銀行および顧客に対する債務のヘッジ	-1	0
債務証券のヘッジ	12	34
劣後負債のヘッジ	0	0
小計：ヘッジの有効性	16	37
評価差額の償却	1	1
合計	17	38

マイクロヘッジによる公正価値ヘッジ会計からの損益の評価に関する総分析：

2019会計年度におけるヘッジ対象およびヘッジ手段の比較

	ヘッジ対象	ヘッジ手段	ヘッジの有効性
	(単位：百万ユーロ)		
有価証券および投資のヘッジ	204	-199	5
銀行および顧客に対する債務のヘッジ	-44	44	-1
債務証券のヘッジ	-5,156	5,168	12
合計	-4,996	5,013	16

マイクロヘッジによる公正価値ヘッジ会計からの損益の評価に関する総分析：

2018会計年度におけるヘッジ対象およびヘッジ手段の比較

	ヘッジ対象	ヘッジ手段	ヘッジの有効性
	(単位：百万ユーロ)		
有価証券および投資のヘッジ	100	-97	3
銀行および顧客に対する債務のヘッジ	50	-50	0
債務証券のヘッジ	57	-23	34
劣後負債のヘッジ	0	0	0
合計	207	-170	37

マクロヘッジによる公正価値ヘッジ会計からの純損益に関する総分析：
 2019会計年度におけるヘッジ対象およびヘッジ手段の比較

	ヘッジ対象	ヘッジ手段	ヘッジの有効性
	(単位：百万ユーロ)		
マクロヘッジによる公正価値ヘッジ会計からの純損益	2,428	-2,446	-18

マクロヘッジによる公正価値ヘッジ会計からの純損益に関する総分析：
 2018会計年度におけるヘッジ対象およびヘッジ手段の比較

	ヘッジ対象	ヘッジ手段	ヘッジの有効性
	(単位：百万ユーロ)		
マクロヘッジによる公正価値ヘッジ会計からの純損益	240	202	442

マクロヘッジによる公正価値ヘッジ会計からの純損益は、ヘッジ手段の評価とヘッジ対象のポートフォリオからのヘッジされたリスクの評価から成る。これには、ダイナミック・ヘッジの指定および指定の解除から生じる評価差額の償却ならびに対象となるポートフォリオからの金融商品の認識の中止やヘッジ手段のデリバティブのブル・トゥ・パー効果による評価差額の按分された戻入も含まれる。

(26) 損益を通じて公正価値で測定されるその他の金融商品から生じる純損益

損益を通じて公正価値で測定されるその他の金融商品から生じる純損益の科目別内訳

	2019年	2018年
	(単位：百万ユーロ)	
銀行または顧客に対する貸出金等	-14	3
有価証券および投資	79	113
資産	65	116
銀行および顧客に対する債務	-33	30
債務証券	-373	315
負債	-406	345
ヘッジ会計に非適格な金融デリバティブ	338	-500
クレジット・デリバティブ	0	0
デリバティブ金融商品	338	-500
外貨換算	-6	-14
合計	-9	-54

資産からの純損益は、連邦共和国のための株式保有のアレンジメントからの純損益を含み、(KfWに起因するものである場合は)短期の募集、SPPI要件を満たさない貸出金(銀行および顧客に対する貸出金等)ならびに株式投資(有価証券および投資)に焦点を置いたKfW IPEX銀行のシンジケート事業も含む。

公正価値で測定される負債からの純損益は、手形貸付(銀行および顧客に対する債務)ならびに債券および手形(債務証券)を含む。

ヘッジ会計に非適格な金融デリバティブからの純損益は、主に経済的ヘッジのデリバティブに起因する。経済的ヘッジは、ヘッジ対象の公正価値オプションを適用して認識される。このヘッジ対象には、とりわけ、債務証券の形態での借入金ならびに銀行および顧客に対する債務が含まれる。

さらに、当該勘定科目には、金融負債に伴う区分処理された組込デリバティブからの損益が含まれるため、関連するヘッジ手段のデリバティブの評価による純損益は相殺される。

公正価値で測定される銀行および顧客に対する貸出金等からの純損益の商品別内訳

	2019年	2018年
	(単位：百万ユーロ)	
貸出金等からの純損益	-14	3
合計	-14	3

公正価値で測定される有価証券および投資からの純損益の商品別内訳

	2019年	2018年
	(単位：百万ユーロ)	
債券およびその他の確定利付証券	0	0
株式およびその他の不確定利付証券	0	8
株式投資	79	105
合計	79	113

経済的にヘッジされた借入金からの損益の総分析：ヘッジ対象およびヘッジ手段の比較

	2019年	2018年
	(単位：百万ユーロ)	
借入金	-406	345
ヘッジ手段	387	-469
合計（経済的ヘッジの純効果）	-19	-124

(27)証券事業に係るリスク引当金

取引別リスク引当金の内訳

	2019年	2018年
	(単位：百万ユーロ)	
リスク引当金への追加繰入額	4	6
リスク引当金繰入額	4	6
リスク引当金の戻入による収益	4	6
リスク引当金からの収益	4	6
合計	1	0

(28)償却原価で測定される金融商品の処分による純損益

	2019年	2018年
	(単位：百万ユーロ)	
償却原価で測定される金融商品の処分による利益	1	2
償却原価で測定される金融商品の処分による費用	-6	0
合計	-6	2

処分による利益および費用は、流通市場におけるローン債権の売却に起因するものであった。

(29)持分法により会計処理された投資からの純損益

	2019年	2018年
	(単位：百万ユーロ)	
持分法により会計処理された投資からの純損益	15	22

(30)一般管理費

一般管理費の内訳

	2019年	2018年
	(単位：百万ユーロ)	
賃金および給与	594	548
社会保険料負担額	81	75
年金引当金繰入額およびその他の従業員給付	73	148
人件費	749	771
その他の一般管理費	447	526
有形および無形固定資産の減価償却、償却および減損	133	122
うちリースの使用権の減損	13	n/a
人件費以外の費用	580	647
合計	1,328	1,418

外部事務所の従業員である418名の給与は、現時点における人件費に含まれている。

2018年におけるその他の一般管理費の項目には、オペレーティング・リースから生じる支払賃料16百万ユーロが含まれる。

(31)その他の正味営業収益または損失

その他の正味営業収益または損失の内訳

	2019年	2018年
	(単位：百万ユーロ)	
その他の営業収益	71	52
その他の営業費用	25	47
合計	46	5

その他の営業収益には、主にその他の引当金の戻入による収益46百万ユーロ（2018年は33百万ユーロ）が含まれる。

その他の営業費用の項目には、KfW IPEX銀行が銀行の再編基金に支払うべき拠出金11百万ユーロ（2018年は15百万ユーロ）が含まれる。KfWは、銀行再編基金法（*Restrukturierungsfondsgesetz - RStrukFG*）第2条に従って当該基金に拠出する義務を負わない。

(32)法人税

法人税の内訳

	2019年	2018年
	(単位：百万ユーロ)	
当期法人税	33	61
繰延税金	-9	-74
合計	23	-13

調整表は、当会計年度の算定上の法人税費用と報告上の法人税との関係を示している。

法人税額の調整表

	2019年	2018年
	(単位：百万ユーロ)	
営業活動による損益（税引前）	1,391	1,623
当グループの法人税率	0%	0%
会計年度中の算定上の法人税費用	0	0
当グループの税率差異による影響	406	62
税率変更の影響	0	0
当報告年度における前年度法人税の影響	39	-4
控除不能法人税の影響	5	4
控除不能事業費用の影響	4	5
非課税所得の影響	0	-1
取引付加税/減税	1	1
永久差異	-378	12
認識された繰延税金資産の変動の影響	-54	-92
報告上の法人税	23	-13

KfWの適用法人税率0%は、調整額の基礎となり、非課税の公法機関であるKfWの課税状況および当該課税状況が営業活動から生じる損益を主に決定するという事実を考慮している。

税率差異による影響は、課税対象の各グループ会社において関連する税率が異なることにより生じている。税率の範囲は引き続き0%から32%である。

[前へ](#) [次へ](#)

セグメント報告

(33)事業部門別セグメント報告

IFRS第8号の規定に従い、セグメント報告は、内部管理報告体系に従って行われている。内部管理報告体系は、当グループ内の主要な意思決定者が、各セグメントの業績を評価し、資源を各セグメントへ配分する目的で使用されている。

KfWグループの事業部門の構成に沿ったセグメントならびにその商品およびサービスは、以下の通りである。

中小企業銀行および民間顧客	- 起業融資 - 企業による投資全般への融資ならびに技術革新、エネルギーおよび環境保全への投資 - 教育への融資 - 住宅の建設、改築および改修への融資
個別対応金融および公的顧客	- 地方自治体インフラおよび社会インフラへの融資 - 株主資本および借入資本による企業への個別対応金融 - 銀行および州立支援財団への個別対応金融
KfWキャピタル	- ドイツおよび欧州のベンチャー・キャピタル・ファンドおよびベンチャー・デット・ファンドへの投資
輸出金融およびプロジェクト・ファイナンス	- ドイツおよび欧州の輸出事業への融資 - ドイツおよび欧州が特別の利害関係を有するプロジェクトおよび投資への融資
発展途上国および新興経済国支援	- 連邦政府を代理して、予算資金およびKfWが市場で調達した補完的な資金により行う発展途上国および新興経済国支援 - DEG（ドイツ投資開発会社）が行う融資（民間部門の助成）
金融市場	- 有価証券および短期金融市場への投資 - 連邦共和国のための株式保有のアレンジメント - 連邦政府から委任された取引（対ギリシャ融資） - 資金調達
本部	- 金利および為替の一括管理 - 戦略的株式投資

各事業部門の業績は、連結利益への貢献額を基に測定される。各勘定科目は、以下の方法に基づいている。

- 正味受取利息（助成費用前）は、市場金利法^{注1)}に基づき算定される貸出事業からの利ざやを含んでいる。この項目には、経済的資本使用量に従って割り当てられた株主資本利益率も含まれている。本部には資金運用損益も含んでおり、これは主に金利およびスプレッド管理に伴う損益から成る。KfWの資金調達からの利益貢献額^{注2)}は、金融市場事業部門に含まれている。
- 損益計算書上の利息、手数料および一般管理費に含まれる助成費用は、助成費用が管理上の変数として特に重要であるため、内部管理報告書に従って別途計上されている。

注1) KfWの内部リファイナンス・カーブを用いて同一の満期で行われる融資は、この方法による利ざやの算定の前提とする。

注2) 実際のリファイナンス金利と、内部で算定した満期が同一のリファイナンス金利の差異。

助成費用とは、KfWの助成目的の達成にプラスの影響を与える、中小企業銀行および民間顧客事業部門ならびに個別対応金融および公的顧客事業部門の両事業部門の特定の費用を意味するものと理解されている。助成費用は、主に、現在価値^{注3)}で会計処理される金利の引下げについて新規コミットメントおよび複利計算の影響による追加額から成る。追加される助成構成要素は、アップフロントフィーによる販売パートナー・インセンティブの費用（支払手数料に含まれる。）および利用可能な商品関連マーケティングおよび販売手段に係る費用（一般管理費に含まれる。）である。

- 一般管理費（助成費用前）の配分は、コストセンターによる活動基準会計の結果に基づく^{注4)}。一般管理費（助成費用前）には有形固定資産の減価償却費および無形固定資産の償却が含まれる。
- 貸出事業項目に係るリスク引当金において、正味減損費用、直接償却額、償却済み貸出金の回収額および重要でない契約上の変更から生じる純損益が、対象となる貸出金に応じて各セグメント間で分配されている。
- 評価損益は、ヘッジ会計からの純損益、公正価値で計上されるその他の金融商品から生じる純損益、有価証券および投資からの純損益、証券事業に係るリスク引当金からの純損益、償却原価で測定される金融商品の処分による純損益、持分法により会計処理された投資からの純損益ならびにその他の正味営業収益から成る。
- 各事業部門（本部を除く。）への法人税の配賦時には、当期法人税のみが考慮される。繰延税金は本部へ配分される。
- 報告書上の経済的資本要件は、グループ営業報告書のリスクの報告の項における経済的資本要件の定義に従い、すべてのリスクの種類をカバーしている。前年からの変更点として、99.99%に設定されたソルベンシー・レベルは、99.90%に引き下げられた（詳細については、「3）リスクの報告」を参照のこと。）。
- 内部管理報告体系に従い、セグメント資産は、各セグメントの業績評価または各セグメントへの資源配分のいずれにも用いられていないため、計上されていない。
- セグメントの収益および費用の表示は、連結上の数値に基づく。一般管理費や支払手数料、またKfWグループ内でのサービス取引による受取手数料やその他の営業収益は、セグメント報告において調整されている。連結へほとんど影響を及ぼさない残りの金額は、調整/連結欄に計上されている。

注3) KfWの助成貸出事業における金利の引下げに関する詳細については、「KfWの助成貸出事業」に関する注記を参照のこと。損益において支払利息として認識される、名目上の予定金利引下げ額の現在価値は、中小企業銀行および民間顧客事業部門ならびに個別対応金融および公的顧客事業部門に配分されている。支払利息に含まれる現在価値に対する複利効果は、単純化するために本部に配分されている。

注4) 組織単位で発生した費用は、中核サービスにより商品に主として配分される。

2019会計年度における事業部門別セグメント報告

	中小企業銀行 および 民間顧客	個別対応金融 および 公的顧客(1)	KfWキャピタル(1)	輸出金融および プロジェクト・ ファイナンス(1)
	(単位:百万ユーロ)			
新規コミットメント額	35,979	7,217	156	22,080
正味受取利息(助成費用前)	383	91	-1	744
正味受取手数料(助成費用前)	210	13	0	33
一般管理費(助成費用前)	416	75	6	248
評価前営業損益(助成費用前)	177	29	-7	529
貸出事業に係るリスク引当金	-57	6	0	-10
評価損益	4	32	13	6
営業活動による損益(助成費用前)	125	67	6	525
助成費用	142	7	0	0
法人税	0	0	0	25
連結利益	-17	60	6	499
経済的資本要件	5,818	594	158	720

	発展途上国 および 新興経済国 支援(1)	金融市場	本部	調整/連結	KfWグループ
	(単位:百万ユーロ)				
新規コミットメント額	10,648	1,402	0	-175	77,307
正味受取利息(助成費用前)	389	359	521	-2	2,484
正味受取手数料(助成費用前)	260	-3	0	0	512
一般管理費(助成費用前)	443	82	51	0	1,320
評価前営業損益(助成費用前)	207	274	470	-2	1,677
貸出事業に係るリスク引当金	-120	1	6	0	-174
評価損益	10	5	-23	0	47
営業活動による損益(助成費用前)	96	279	453	-1	1,549
助成費用	0	0	10	0	159
法人税	3	0	-5	0	23
連結利益	94	279	448	-1	1,367
経済的資本要件	1,048	618	5,511	0	14,467

(1) 事業部門の評価損益は、持分法により会計処理された投資からの純損益を以下の通り含んでいる。個別対応金融および公的顧客は1.6百万ユーロ、KfWキャピタルは0.8百万ユーロ、輸出金融およびプロジェクト・ファイナンスは6.0百万ユーロ、ならびに発展途上国および新興経済国支援は7.0百万ユーロ。

2018会計年度における事業部門別セグメント報告

	中小企業銀行 および 民間顧客	個別対応金融 および 公的顧客(1)	KfWキャピタル(1)	輸出金融および プロジェクト・ ファイナンス(1)
	(単位:百万ユーロ)			
新規コミットメント額	36,294	9,544	141	17,730
正味受取利息(助成費用前)	420	97	0	719
正味受取手数料(助成費用前)	145	11	0	18
一般管理費(助成費用前)	388	85	7	253
評価前営業損益(助成費用前)	178	24	-7	483
貸出事業に係るリスク引当金	-12	-4	0	21
評価損益	4	22	9	68
営業活動による損益(助成費用前)	170	42	2	572
助成費用	196	6	0	0
法人税	0	0	0	35
連結利益	-26	36	2	537
経済的資本要件	8,090	1,040	171	1,166

	発展途上国 および 新興経済国 支援(1)	金融市場	本部	調整/連結	KfWグループ
	(単位:百万ユーロ)				
新規コミットメント額	10,558	1,472	0	-245	75,495
正味受取利息(助成費用前)	374	308	500	-5	2,413
正味受取手数料(助成費用前)	202	-3	0	0	374
一般管理費(助成費用前)	438	93	135	0	1,400
評価前営業損益(助成費用前)	138	212	366	-6	1,387
貸出事業に係るリスク引当金	-14	1	5	0	-3
評価損益	64	4	278	5	455
営業活動による損益(助成費用前)	188	218	648	0	1,839
助成費用	0	0	14	0	216
法人税	22	0	-70	0	-13
連結利益	165	218	703	0	1,636
経済的資本要件	1,698	1,035	5,168	0	18,369

(1) 事業部門の評価損益は、持分法により会計処理された投資からの純損益を以下の通り含んでいる。個別対応金融および公的顧客は-7.6百万ユーロ、KfWキャピタルは0.1百万ユーロ、輸出金融およびプロジェクト・ファイナンスは26.6百万ユーロ、ならびに発展途上国および新興経済国支援は3.3百万ユーロ。

調整/連結欄には、セグメント情報をKfWグループの合算情報へ調整するために必要なすべての調整が含まれる。「新規コミットメント額」に計上される連結上の影響額は、KfW IPEX銀行が転貸銀行として機能する中小企業銀行および民間顧客ならびに個別対応金融および公的顧客の貸出プログラムのコミットメントに係るものである。この欄のその他の金額は、連結上最低限の影響を及ぼす金額に基づくものである。

(34)地域別セグメント報告

正味受取利息および受取手数料は、顧客の地域に基づき配分される。正味受取利息に含まれる株主資本利益率、KfWの融資からの利益への貢献額および資金運用損益は、ドイツに配分される。KfWは、連邦政府の予算資金を用いて行う発展途上国および新興経済国支援の対価として連邦政府から手数料を受け取っている。これらの資金は、投資が行われる国が属する地域別に配分される。

有形固定資産と無形固定資産は、その額が僅少なものを除き、ドイツと関係のあるもののため、地域別に報告していない。

2019会計年度における地域別セグメント報告

	ドイツ	欧州 (ドイツを除く)	その他の国々	調整/連結	KfWグループ
	(単位：百万ユーロ)				
正味受取利息	1,269	440	640	-2	2,347
正味受取手数料	211	40	248	0	499
セグメント収益	1,480	480	888	-2	2,846

2018会計年度における地域別セグメント報告

	ドイツ	欧州 (ドイツを除く)	その他の国々	調整/連結	KfWグループ
	(単位：百万ユーロ)				
正味受取利息	1,210	420	603	-5	2,228
正味受取手数料	148	22	191	0	362
セグメント収益	1,358	442	794	-5	2,590

調整/連結欄には、セグメント情報をKfWグループの合算情報へ調整するために必要なすべての調整が含まれる。この欄の金額は、連結上最低限の影響を及ぼす金額のみに基づくものである。

財政状態計算書に対する注記

(35)現金準備高

現金準備高の科目別内訳

	2019年12月31日現在	2018年12月31日現在
	(単位：百万ユーロ)	
現金	0	0
中央銀行残高	28,195	17,465
合計	28,195	17,465

(36)銀行に対する貸出金等

銀行に対する貸出金等の科目別内訳

	2019年12月31日現在	2018年12月31日現在
	(単位：百万ユーロ)	
短期金融市場取引	13,029	12,023
貸出金等	264,984	262,074
手形貸付	23	22
その他の債権	3,876	6,293
合計	281,912	280,413

リバース・レポ取引および差し入れられた現金担保に係る債権は、その他の債権に含まれる。

銀行に対する貸出金等の引受債務の種類別内訳

	2019年12月31日現在	2018年12月31日現在
	(単位：百万ユーロ)	
銀行に対する直接貸出金	72,827	73,472
転貸商業銀行が全面的に負債負担を引受ける、転貸方式による顧客に対する貸出金	190,910	187,392
転貸商業銀行が部分的に負債負担を引受ける、転貸方式による顧客に対する貸出金	1,827	1,974
直接転貸劣後ローン	334	267
KfWの収益状況に影響を与える金利引下げの形での追加助成資金により支払われた助成ローンの金利が市場金利を下回ることによる簿価の調整	-914	-1,030
合計	264,984	262,074

銀行に対する直接貸出金には、特に国内の住宅建設および中小企業への融資の一環として供与されたグローバル・ローンが含まれる。

(37)顧客に対する貸出金等

顧客に対する貸出金等の科目別内訳

	2019年12月31日現在	2018年12月31日現在
	(単位：百万ユーロ)	
短期金融市場取引	870	771
貸出金等	126,567	124,379
手形貸付	1,540	1,131
その他の債権	439	596
合計	129,416	126,878

KfWの収益状況に影響を与える金利引下げの形での追加助成資金により、支払われた助成ローンの金利が市場金利を下回るため、合計64百万ユーロ（2018年12月31日現在は84百万ユーロ）の簿価の調整が貸出金等に計上されている。

顧客に対する貸出金等の引受債務の種類別内訳

	2019年12月31日現在	2018年12月31日現在
	(単位：百万ユーロ)	
顧客に対する直接貸出金	123,975	121,655
転貸商業銀行が負債負担を引受けない、転貸方式による顧客に対する貸出金	242	209
転貸保険会社が全面的に負債負担を引受ける、保険会社を通じて転貸された顧客に対する貸出金	710	667
直接劣後ローンならびに商業銀行および保険会社を通じて転貸された劣後ローン	1,704	1,932
KfWの収益状況に影響を与える金利引下げの形での追加助成資金により支払われた助成ローンの金利が市場金利を下回ることによる簿価の調整	-64	-84
合計	126,567	124,379

顧客に対する直接貸出金には、特に輸出金融およびプロジェクト・ファイナンス、地方自治体融資ならびに教育関連融資に基づき供与された貸出金が含まれる。当該項目には、KfW法に従って連邦政府から委任された特定の取引に関連する貸出金も含まれる。

(38)貸出事業に係るリスク引当金

貸出事業に係るリスク引当金の科目別内訳

	2019年12月31日現在	2018年12月31日現在
	(単位：百万ユーロ)	
銀行に対する貸出金等	242	195
うちステージ1	124	122
うちステージ2	24	33
うちステージ3	93	39
顧客に対する貸出金等	1,428	1,350
うちステージ1	184	199
うちステージ2	186	176
うちステージ3	1,058	975
貸出金等に対する貸倒引当金	1,670	1,545
信用リスクに対する引当金	73	73
うちステージ1	36	40
うちステージ2	28	28
うちステージ3	10	6
合計	1,743	1,618

貸出金等に対する貸倒引当金には、短期金融市場への投資およびリバース・レポ取引に対するものも含まれている。

2019会計年度における貸出事業に係るリスク引当金の増減

	銀行への貸出金等による 予想損失に対する減損			顧客への貸出金等による 予想損失に対する減損			引当金 (信用リスク)		
	ステージ1	ステージ2	ステージ3	ステージ1	ステージ2	ステージ3	ステージ1	ステージ2	ステージ3
	(単位：百万ユーロ)								
2019年1月1日現在	122	33	39	199	176	975	40	28	6
ステージ2および3から ステージ1への移行	10	-10	0	30	-30	0	1	-1	0
ステージ1および3から ステージ2への移行	-2	2	0	-10	20	-11	-2	2	0
ステージ1および2から ステージ3への移行	-1	-10	11	-7	-46	53	0	-2	2
追加	58	18	55	110	141	237	84	10	6
使用額	0	0	-7	0	0	-147	0	0	0
戻入	-65	-9	-5	-138	-78	-123	-87	-10	-4
正味現在価値に対する影響	0	0	2	0	0	63	0	0	0
為替およびその他の変動	2	1	-1	0	2	10	1	0	0
2019年12月31日現在	124	24	93	184	186	1,058	36	28	10

2018会計年度における貸出事業に係るリスク引当金の増減

	銀行への貸出金等による 予想損失に対する減損			顧客への貸出金等による 予想損失に対する減損			引当金 (信用リスク)		
	ステージ1	ステージ2	ステージ3	ステージ1	ステージ2	ステージ3	ステージ1	ステージ2	ステージ3
	(単位: 百万ユーロ)								
2018年1月1日現在	120	32	40	219	200	962	34	42	9
ステージ2および3から ステージ1への移行	2	-2	0	24	-24	0	5	-5	0
ステージ1および3から ステージ2への移行	-4	4	0	-13	27	-15	-2	2	0
ステージ1および2から ステージ3への移行	-1	-6	6	-3	-34	37	0	-2	2
追加	68	19	24	90	123	477	58	18	5
使用額	0	0	-14	0	-3	-177	0	0	0
戻入	-65	-15	-20	-122	-117	-406	-56	-28	-11
正味現在価値に対する影響	0	0	2	0	0	52	0	0	0
為替およびその他の変動	1	0	0	3	3	46	1	1	0
2018年12月31日現在	122	33	39	199	176	975	40	28	6

報告年度において、不良債権および借入金に対する65百万ユーロ（2018年12月31日現在は54百万ユーロ）の受取利息は、回収されなかった。

報告期間中に償却され、なお施行措置の対象となっている金融資産の契約上の貸付残高は、報告日現在、総額71百万ユーロ（2018年12月31日現在は71百万ユーロ）であった。

(39)貸出事業に係る簿価総額の増減

2019会計年度における貸出事業に係るクラス別簿価総額の分析

	銀行への貸出金等の 簿価総額			顧客への貸出金等の 簿価総額			簿外貸出事業の 簿価総額		
	ステージ1	ステージ2	ステージ3	ステージ1	ステージ2	ステージ3	ステージ1	ステージ2	ステージ3
	(単位：百万ユーロ)								
2019年1月1日現在	279,816	453	127	95,650	4,445	17,159	85,421	370	211
ステージ2および3から ステージ1への移行	140	-141	1	354	-354	0	3	-3	0
ステージ1および3から ステージ2への移行	-100	101	-1	-1,656	1,885	-230	-56	56	0
ステージ1および2から ステージ3への移行	-77	-68	145	-279	-357	637	-3	-11	13
追加	218,472	39	3	17,379	134	280	2,274	5	0
うち最近取得または発行さ れた金融資産	195,517	27	0	10,673	5	104	1,685	0	0
うち最近の事業	22,955	12	3	6,706	129	176	589	5	0
処分	-216,909	-126	-64	-14,682	-1,090	-607	-2,156	-36	-10
うち認識を中止された金融 資産	-216,909	-126	-51	-14,672	-1,090	-493	-2,156	-36	-10
うち受取勘定の不履行	0	0	-13	-10	0	-114	0	0	0
重要でない契約上の変更	0	0	0	-7	-1	-1	0	0	0
為替およびその他の変動	88	5	-2	997	47	97	-1,333	285	95
2019年12月31日現在	281,429	265	209	97,755	4,708	17,335	84,151	667	310

リスク引当金が条件変更時にステージ2または3に分類され、報告期間中に再びステージ1に移行された金融資産の簿価総額は、報告日現在2百万ユーロ（2018年12月31日現在は55百万ユーロ）であった。

2018会計年度における貸出事業に係るクラス別簿価総額の分析

	銀行への貸出金等の簿価総額			顧客への貸出金等の簿価総額			簿外貸出事業の簿価総額		
	ステージ1	ステージ2	ステージ3	ステージ1	ステージ2	ステージ3	ステージ1	ステージ2	ステージ3
	(単位:百万ユーロ)								
2018年1月1日現在	273,891	451	131	97,070	4,008	17,070	82,351	367	261
ステージ2および3からステージ1への移行	63	-65	2	451	-451	0	3	-3	0
ステージ1および3からステージ2への移行	-171	175	-4	-2,098	2,126	-28	-73	73	0
ステージ1および2からステージ3への移行	-33	-36	69	-421	-394	815	-8	0	8
追加	158,981	41	5	23,635	150	255	1,268	25	1
うち最近取得または発行された金融資産	116,350	29	0	14,646	7	13	1,044	5	1
うち最近の事業	42,630	12	5	8,988	143	242	223	20	0
処分	-154,224	-115	-75	-23,346	-1,051	-951	-1,070	-60	-8
うち認識を中止された金融資産	-154,224	-115	-57	-23,337	-1,049	-798	-1,070	-60	-8
うち受取勘定の不履行	0	0	-19	-9	-2	-153	0	0	0
重要でない契約上の変更	0	0	0	0	4	0	0	0	0
為替およびその他の変動	1,310	2	0	358	53	0	2,951	-32	-51
2018年12月31日現在	279,816	453	127	95,650	4,445	17,159	85,421	370	211

(40) マクロヘッジによる公正価値ヘッジ会計に係る評価差額

	2019年12月31日現在	2018年12月31日現在
	(単位:百万ユーロ)	
マクロヘッジによる公正価値ヘッジ会計に指定されている資産の評価差額	10,887	9,071

償却原価測定区分に含まれるヘッジ対象ポートフォリオのヘッジ対象リスクに起因する公正価値は、この項目に含まれる。

(41) ヘッジ会計に指定されたデリバティブ資産

ヘッジ会計に指定された正の公正価値を有するデリバティブのヘッジ関係別内訳

	2019年12月31日現在	2018年12月31日現在
	(単位:百万ユーロ)	
ミクロヘッジによる公正価値ヘッジ会計	10,840	9,354
マクロヘッジによる公正価値ヘッジ会計	19	157
合計	10,859	9,512

ヘッジ会計に指定された正の公正価値を有するデリバティブの種類別内訳

	2019年12月31日現在	2018年12月31日現在
	(単位：百万ユーロ)	
金利関連デリバティブ	3,822	2,869
通貨関連デリバティブ	7,038	6,643
合計	10,859	9,512

金利関連デリバティブのみがマクロヘッジによる公正価値ヘッジ会計に指定されている。クロスカレンシー・スワップは、通貨関連デリバティブに表示されている。

(42) その他のデリバティブ資産

正の公正価値を有するその他のデリバティブの種類別内訳

	2019年12月31日現在	2018年12月31日現在
	(単位：百万ユーロ)	
金利関連デリバティブ	4,314	3,738
通貨関連デリバティブ	1,069	1,536
その他デリバティブ	0	0
合計	5,383	5,274

クロスカレンシー・スワップは、通貨関連デリバティブに表示されている。

その他のデリバティブには、区分処理された組込デリバティブによる37百万ユーロ（2018年12月31日現在は200百万ユーロ）の正の公正価値を有するデリバティブがある。

(43) 有価証券および投資

有価証券および投資の種類別内訳

	2019年12月31日現在	2018年12月31日現在
	(単位：百万ユーロ)	
債券およびその他の確定利付証券	34,517	32,874
株式投資	3,242	2,818
非連結子会社株式	43	43
有価証券および投資の種類別合計	37,802	35,735
有価証券および投資のリスク引当金	-6	-7
合計	37,795	35,729

2019会計年度における有価証券および投資のリスク引当金の増減

	有価証券および投資による 予想損失に対する減損		
	ステージ1	ステージ2	ステージ3
	(単位：百万ユーロ)		
2019年1月1日現在	6	1	0
追加	4	0	0
戻入	-4	0	0
2019年12月31日現在	6	0	0

2018会計年度における有価証券および投資のリスク引当金の増減

	有価証券および投資による 予想損失に対する減損		
	ステージ1	ステージ2	ステージ3
	(単位：百万ユーロ)		
2018年1月1日現在	6	1	0
追加	5	0	0
戻入	-5	-1	0
2018年12月31日現在	6	1	0

2019会計年度における償却原価で測定される有価証券および投資の簿価総額の増減

	ステージ1	ステージ2	ステージ3
	(単位：百万ユーロ)		
2019年1月1日現在	32,732	35	91
ステージ2および3からステージ1への移行	4	-4	0
追加	15,380	0	0
うち最近取得または発行された金融資産	15,364	0	0
うち最近の事業	17	0	0
処分	-13,957	-30	-13
うち認識を中止された金融資産	-13,957	-30	-13
為替およびその他の変動	281	-1	0
2019年12月31日現在	34,440	0	77

2018会計年度における償却原価で測定される有価証券および投資の簿価総額の増減

	ステージ1	ステージ2	ステージ3
	(単位:百万ユーロ)		
2018年1月1日現在	30,455	205	100
ステージ2および3からステージ1への移行	7	-7	0
追加	13,864	0	0
うち最近取得または発行された金融資産	13,719	0	0
うち最近の事業	145	0	0
処分	-11,662	-155	-9
うち認識を中止された金融資産	-11,662	-155	-9
為替およびその他の変動	68	-7	0
2018年12月31日現在	32,732	35	91

(44)持分法により会計処理された投資

	2019年12月31日現在	2018年12月31日現在
	(単位:百万ユーロ)	
持分法により会計処理された投資	609	514
合計	609	514

「持分の開示」に関する注記に、持分法により会計処理された投資の一覧が含まれている。

(45)有形固定資産

有形固定資産の科目別内訳

	2019年12月31日現在	2018年12月31日現在
	(単位:百万ユーロ)	
土地および建物	872	848
設備および備品	80	78
リースの使用権	68	n/a
その他の有形固定資産	1	32
合計	1,021	958

2019年中にリースの使用権への追加はなかった。前渡金および建設仮勘定は、その他の有形固定資産に計上されている。

2019会計年度における有形固定資産の増減

	取得/製造原価	減価償却 累計額、減損、 および	正味簿価
		減損損失の戻入	
(単位：百万ユーロ)			
2019年1月1日現在の簿価	1,379	-421	958
追加/減損損失の戻入	130	0	130
売却	-22	18	-4
減価償却費	0	-63	-63
減損損失	0	0	0
2019年12月31日現在の簿価	1,487	-466	1,021

2018会計年度における有形固定資産の増減

	取得/製造原価	減価償却 累計額、減損、 および	正味簿価
		減損損失の戻入	
(単位：百万ユーロ)			
2018年1月1日現在の簿価	1,339	-388	950
追加/減損損失の戻入	59	0	59
売却	-18	17	-1
減価償却費	0	-49	-49
減損損失	0	-1	-1
2018年12月31日現在の簿価	1,379	-421	958

(46)無形固定資産

無形固定資産の種類別内訳

	2019年12月31日現在	2018年12月31日現在
	(単位：百万ユーロ)	
ソフトウェア	131	171
購入ソフトウェア	90	117
自社開発ソフトウェア	41	54
その他の無形固定資産	58	54
合計	188	225

その他の無形固定資産には、特に開発中のソフトウェアが含まれる。

2019会計年度における無形固定資産の増減

	取得/製造原価	減価償却 累計額、減損、 および	正味簿価
		減損損失の戻入	
(単位：百万ユーロ)			
2019年1月1日現在の簿価	439	-214	225
連結グループの変更	0	0	0
追加/減損損失の戻入	33	0	33
振替	0	0	0
売却	-6	6	0
償却	0	-59	-59
減損損失	0	-11	-11
2019年12月31日現在の簿価	466	-277	188

2018会計年度における無形固定資産の増減

	取得/製造原価	減価償却 累計額、減損、 および	正味簿価
		減損損失の戻入	
(単位：百万ユーロ)			
2018年1月1日現在の簿価	397	-145	252
連結グループの変更	0	0	0
追加/減損損失の戻入	45	0	45
売却	-3	3	0
償却	0	-63	-63
減損損失	0	-9	-9
2018年12月31日現在の簿価	439	-214	225

(47)税金資産

税金資産の種類別内訳

	2019年12月31日現在	2018年12月31日現在
(単位：百万ユーロ)		
未収法人税	45	21
繰延税金資産	658	559
合計	703	579

未収法人税は、控除可能税（投資収益課税/連帯付加税）および2019会計年度における税金の前払いに係る未収税金によるものである。

繰延税金資産の大部分は、以下に挙げられる連結財政状態計算書項目に係る評価差額によるものである。

繰延税金資産の連結財政状態計算書項目別内訳

	2019年12月31日現在	2018年12月31日現在
	(単位：百万ユーロ)	
銀行および顧客に対する貸出金等 (リスク引当金を含む。)	73	69
有価証券および投資	20	33
無形固定資産	15	15
その他のデリバティブ(負債)	329	251
引当金	79	58
その他の連結財政状態計算書項目	0	0
繰越欠損金	142	132
小計	658	559
繰延税金負債との相殺	0	0
合計	658	559

(48) その他の資産

その他の資産の科目別内訳

	2019年12月31日現在	2018年12月31日現在
	(単位：百万ユーロ)	
その他の資産および債権	696	670
前払費用および繰延費用	27	46
合計	723	716

前払費用および繰延費用は、契約上の権利から生じる金融資産(IFRS第15号に従うと「契約資産」)を含む。かかる資産は、以下の通り推移した。

契約上の権利から生じる資産の増減

	2019年	2018年
	(単位：百万ユーロ)	
1月1日現在	19	0
追加	7	19
処分	-19	0
12月31日現在	7	19

(49)銀行に対する債務

銀行に対する債務の科目別内訳

	2019年12月31日現在	2018年12月31日現在
	(単位：百万ユーロ)	
短期金融市場取引	3,165	0
手形貸付	1,679	1,931
その他の金融負債	10,055	6,288
合計	14,899	8,220

受領した現金担保に係る負債は、その他の金融負債に含まれる。

(50)顧客に対する債務

顧客に対する債務の科目別内訳

	2019年12月31日現在	2018年12月31日現在
	(単位：百万ユーロ)	
短期金融市場取引	202	2,312
手形貸付	3,796	4,514
その他の金融負債	6,133	5,478
合計	10,131	12,303

受領した現金担保に係る負債は、その他の金融負債に含まれる。

(51)債務証券

債務証券の科目別内訳

	2019年12月31日現在	2018年12月31日現在
	(単位：百万ユーロ)	
短期金融市場での発行	40,633	41,740
債券および手形	395,557	376,842
合計	436,191	418,581

(52)マクロヘッジによる公正価値ヘッジ会計に係る評価差額

	2019年12月31日現在	2018年12月31日現在
	(単位：百万ユーロ)	
マクロヘッジによる公正価値ヘッジ会計による負債に係る評価差額	77	98

償却原価測定における負債区分に含まれるヘッジ対象ポートフォリオの以前のヘッジ対象リスクに起因する公正価値は、この項目に含まれる。

(53)ヘッジ会計に指定されたデリバティブ負債

ヘッジ会計に指定された負の公正価値を有するデリバティブのヘッジ関係別内訳

	2019年12月31日現在	2018年12月31日現在
	(単位：百万ユーロ)	
マイクロヘッジによる公正価値ヘッジ会計	2,727	6,296
マクロヘッジによる公正価値ヘッジ会計	3,947	3,595
合計	6,674	9,891

ヘッジ会計に指定された負の公正価値を有するデリバティブの種類別内訳

	2019年12月31日現在	2018年12月31日現在
	(単位：百万ユーロ)	
金利関連デリバティブ	4,206	5,029
通貨関連デリバティブ	2,468	4,862
合計	6,674	9,891

(54)その他のデリバティブ負債

負の公正価値を有するその他のデリバティブの種類別内訳

	2019年12月31日現在	2018年12月31日現在
	(単位：百万ユーロ)	
金利関連デリバティブ	984	889
通貨関連デリバティブ	1,470	1,640
合計	2,453	2,529

クロスカレンシー・スワップは、通貨関連デリバティブに表示されている。

その他のデリバティブは、区分処理された組込デリバティブによる23百万ユーロ（2018年12月31日現在は13百万ユーロ）の負の公正価値を有するデリバティブを含む。

(55)引当金

引当金の種類別内訳

	2019年12月31日現在	2018年12月31日現在
	(単位：百万ユーロ)	
年金および類似の約定に対する引当金	2,523	2,148
信用リスクに対する引当金	73	73
その他の引当金	739	807
合計	3,335	3,028

2019会計年度における年金および類似の約定に対する引当金の増減

	確定給付債務	早期退職	部分退職	合計
	(単位：百万ユーロ)			
2019年1月1日現在	2,041	93	14	2,148
追加	107	1	5	113
当期勤務費用	64	1	5	70
過去勤務費用	0	0	0	0
利息費用	43	0	0	43
その他の追加	0	0	0	0
数理計算上の損益	323	0	0	323
人口統計上の仮定の変動	0	0	0	0
財務上の仮定の変動	325	0	0	325
実績による修正の変動	-2	0	0	-2
使用額	-47	-10	-4	-62
戻入	0	0	0	0
振替	0	0	0	0
制度加入者による拠出 (株主持分に認識される)	1	0	0	1
連結グループの変更	0	0	0	0
2019年12月31日現在	2,424	84	14	2,523

確定給付債務の平均予想残余期間は、2019年12月31日現在、20.7年（2018年12月31日現在は19.0年）である。

2018会計年度における年金および類似の約定に対する引当金の増減

	確定給付債務	早期退職	部分退職	合計
	(単位：百万ユーロ)			
2018年1月1日現在	1,981	29	14	2,024
追加	104	75	5	184
当期勤務費用	65	75	5	146
過去勤務費用	0	0	0	0
利息費用	39	0	0	39
その他の追加	0	0	0	0
数理計算上の損益	0	0	0	0
人口統計上の仮定の変動	15	0	0	15
財務上の仮定の変動	-77	0	0	-77
実績による修正の変動	61	0	0	61
使用額	-49	-11	-5	-65
戻入	0	0	0	0
振替	0	0	0	0
制度加入者による拠出 (株主持分に認識される)	5	0	0	5
連結グループの変更	0	0	0	0
2018年12月31日現在	2,041	93	14	2,148

年金および類似の約定に対する引当金は、ホイベックの新RT2018年版G数理計算表および以下のその他の数理計算上の仮定に基づいて算定されている。

数理計算上の仮定（年率）

	2019年12月31日現在	2018年12月31日現在
技術的割引率	1.34%	2.07%
昇給率	2.20%	2.20%
年金増加率	2.50%	2.50%
離職率	1.84%	1.83%

技術的割引率は、2019年12月31日現在、確定給付債務の平均残余期間に対する調整を反映しており、これは平均自己資本コミットメント使用期間に対する調整に反映される。

2019年12月31日現在の確定給付債務の感応度

	差異	確定給付債務の変動 (単位：百万ユーロ)	差異	確定給付債務の変動 (単位：百万ユーロ)
平均余命	+1年	107	-1年	-106
技術的割引率	+0.25%	-119	-0.25%	129
昇給率	+0.50%	19	-0.50%	-18
年金増加率	+0.50%	166	-0.50%	-95
離職率	+1.00%	-4	-1.00%	4

2018年12月31日現在の確定給付債務の感応度

	差異	確定給付債務の変動 (単位：百万ユーロ)	差異	確定給付債務の変動 (単位：百万ユーロ)
平均余命	+1年	85	-1年	-85
技術的割引率	+0.25%	-95	-0.25%	102
昇給率	+0.50%	17	-0.50%	-16
年金増加率	+0.50%	132	-0.50%	-80
離職率	+1.00%	-4	-1.00%	4

貸出事業に係るリスク引当金の増減

貸出事業に係るリスク引当金の増減については、「貸出事業に係るリスク引当金」に関する注記を参照のこと。

2019会計年度におけるその他の引当金の増減

	従業員に対する	その他の引当金	合計
	債務		
	(単位：百万ユーロ)		
2019年1月1日現在	33	774	807
追加	7	50	57
金利費用	0	1	1
その他の追加	7	49	57
使用額	-3	-72	-75
戻入	0	-51	-51
2019年12月31日現在	37	702	739

従業員に対する債務は、勤務年数に対する引当金を含む、その他の長期従業員給付を表示している。これらの債務について対応する数理計算上の報告書が作成されている。

KfWの収益状況に影響を与える金利引下げの形での追加助成資金により、取消不能の助成貸出コミットメントの金利が市場金利を下回るため、その他の引当金の1項目として合計24百万ユーロ（2018年12月31日現在は59百万ユーロ）が計上されている。既存の引当金の変動は、純繰入として、または、減少の場合には、資産の部において銀行または顧客に対する貸出金等として認識される実行済み助成ローンの簿価の調整を通じて振替として表示されている。

また、その他の引当金には、SinAの業務引受に伴う債務も含まれ、当該債務は、その他の資産に認識されているBvSに対し有する同額債権により相殺されている。

2018会計年度におけるその他の引当金の増減

	従業員に対する	その他の引当金	合計
	債務		
	(単位：百万ユーロ)		
2018年1月1日現在	33	760	793
追加	3	85	88
金利費用	0	2	2
その他の追加	3	83	86
使用額	-3	-38	-41
戻入	0	-33	-33
2018年12月31日現在	33	774	807

(56)税金負債

	2019年12月31日現在	2018年12月31日現在
	(単位:百万ユーロ)	
未払法人税	33	31
繰延税金負債	325	253
合計	358	284

未払法人税は、2019年12月31日現在、主にKfWグループ内の課税対象会社における税金引当金から成る。
 繰延税金負債の大部分は、以下に挙げられる連結財政状態計算書に関する評価差額によるものであった。

繰延税金負債の連結財政状態計算書項目別内訳

	2019年12月31日現在	2018年12月31日現在
	(単位:百万ユーロ)	
その他のデリバティブ(資産)	308	245
その他の連結財政状態計算書項目	17	8
合計	325	253

(57)その他の負債

その他の負債の科目別内訳

	2019年12月31日現在	2018年12月31日現在
	(単位:百万ユーロ)	
その他の金融負債	399	437
繰延収益	74	104
リース債務	69	n/a
合計	542	540

繰延収益は、契約上の義務から生じる負債(IFRS第15号に従うと「契約負債」)を含む。かかる負債は以下の通り推移した。

契約上の義務から生じる負債の増減

	2019年	2018年
	(単位:百万ユーロ)	
1月1日現在	35	40
追加	16	8
処分	-14	-13
12月31日現在	37	35

(58)株主持分

株主持分の内訳

	2019年12月31日現在	2018年12月31日現在
	(単位：百万ユーロ)	
引受済資本	3,750	3,750
控除：未請求の未払込資本	-450	-450
払込済資本	3,300	3,300
資本準備金	8,447	8,447
ERP特別基金からの準備金	1,191	1,191
利益剰余金	18,742	17,371
KfW法第10条第(2)項に基づく法定準備金	1,875	1,875
KfW法第10条第(3)項に基づく特別準備金	11,372	10,092
特別準備金		
(ドイツマルク貸借対照表法第17条第(4)項に基 づく引当による特別損失控除後)	21	21
その他の利益剰余金	5,474	5,383
一般銀行業務上のリスクに対する積立金	600	600
再評価準備金	-918	-594
損益を通じて公正価値で測定することが指定され た負債に係る自己信用リスクの増減からの評価損 益	-40	-21
確定給付債務に係る数理計算上の損益(税引後)	-879	-573
合計	31,362	30,315

株主持分は、リスクをカバーするために利用可能な資本の基礎をなすものであり、内部管理の観点から必要な資本の額に一致する。

リスク許容能力に係る株主持分に関する詳細については、グループ営業報告書のリスクの報告を参照のこと。

[前へ](#) [次へ](#)

金融商品に対する注記

金融商品に対する注記において、IFRS第9号に基づく異なる測定区分は、下記の通り省略される。

ACO = 償却原価で測定される金融商品

FVM = 公正価値で測定される金融商品

FVD = 公正価値で測定することが指定された金融商品

(59)測定区分別金融商品からの損益

以下の表は、包括利益計算書の異なる各項目に含まれる金融商品からの損益を測定区分別に示したものである。為替換算からの損益は含まれない。

2019会計年度における金融商品からの測定区分別損益

	ACO資産	ACO負債	FVM資産	FVM負債	FVD負債	ヘッジ会計に 指定された デリバティブ	合計
	(単位：百万ユーロ)						
受取利息	5,829(1)	0	594	557	0	-3,062	3,918
支払利息	-137	-6,150	241	-276	-478	5,273	-1,528
貸出事業に係るリスク 引当金	-174	0	0	0	0	0	-174
受取手数料	6	0	0	0	0	0	6
支払手数料	-11	-5	-1	0	0	0	-18
ヘッジ会計からの 純損益	2,609	-5,177	0	0	0	2,567	-1
損益を通じて公正価値 で測定されるその他の 金融商品から生じる 純損益	0	0	787	-384	-406	0	-3
償却原価で測定される 金融商品の処分による 純損益	-6	0	0	0	0	0	-6
その他の正味営業収益	0	0	0	0	0	0	0
再評価準備金の増減	0	0	0	0	-18	0	-18
合計	8,116	-11,332	1,621	-103	-902	4,778	2,177

(1) 金融保証からの受取利息22百万ユーロを含む。

2018会計年度における金融商品からの測定区分別損益

	ACO資産	ACO負債	FVM資産	FVM負債	FVD負債	ヘッジ会計に 指定された デリバティブ	合計
	(単位：百万ユーロ)						
受取利息	6,126	0	415	437	0	-3,290	3,687
支払利息	-185	-6,328	318	-204	-492	5,473	-1,419
貸出事業に係るリスク 引当金	-3	0	0	0	0	0	-3
受取手数料	8	0	0	0	0	0	8
支払手数料	-12	-6	0	0	0	0	-18
ヘッジ会計からの 純損益	312	136	0	0	0	32	480
損益を通じて公正価値 で測定されるその他の 金融商品から生じる 純損益	0	0	-338	-47	345	0	-40
償却原価で測定される 金融商品の処分による 純損益	2	0	0	0	0	0	2
その他の正味営業収益	0	-1	0	0	0	0	-1
再評価準備金の増減	0	0	0	0	157	0	157
合計	6,247	-6,199	395	185	11	2,214	2,853

(60)金融商品の測定区分別財政状態計算書項目

以下の表は、異なる財政状態計算書項目に含まれる金融商品に係る資産および負債を、測定区分別に示したものである。

測定区分別金融資産（2019年12月31日現在）

	銀行に 対する 貸出金等	顧客に 対する 貸出金等	貸出事業 に係る リスク 引当金	マクロ ヘッジ による 公正価値 ヘッジ 会計に 係る 評価差額	ヘッジ 会計が 適用 される デリバ ティブ 資産	その他の デリバ ティブ 資産	有価証券 および 投資	資産（金融商品）	
				（単位：百万ユーロ）				資産（金融商品）	%
ACO	281,902	119,798	-1,670	10,887	0	0	34,511	445,429	93.9
FVM	9	9,618	0	0	0	5,383	3,285	18,295	3.9
ヘッジ会計に指定された デリバティブ	0	0	0	0	10,859	0	0	10,859	2.3
合計	281,912	129,416	-1,670	10,887	10,859	5,383	37,795	474,583	100.0

測定区分別金融負債（2019年12月31日現在）

	銀行に 対する 債務	顧客に 対する 債務	債務証券	マクロ ヘッジ による 公正価値 ヘッジ 会計に 係る 評価差額	ヘッジ 会計が 適用 される デリバ ティブ 負債	その他の デリバ ティブ 負債	負債（金融商品）	
				（単位：百万ユーロ）			負債（金融商品）	%
ACO	14,644	8,667	424,897	77	0	0	448,285	95.3
FVM	0	0	0	0	0	2,453	2,453	0.5
FVD	255	1,464	11,294	0	0	0	13,013	2.8
ヘッジ会計に指定された デリバティブ	0	0	0	0	6,674	0	6,674	1.4
合計	14,899	10,131	436,191	77	6,674	2,453	470,425	100.0

測定区分別金融資産（2018年12月31日現在）

	銀行に 対する 貸出金等	顧客に 対する 貸出金等	貸出事業 に係る リスク 引当金	マクロ ヘッジ による 公正価値 ヘッジ 会計に 係る 評価差額	ヘッジ 会計が 適用 される デリバ ティブ 資産	その他の デリバ ティブ 資産	有価証券 および 投資	資産（金融商品）	
				(単位：百万ユーロ)					%
ACO	280,395	117,254	-1,545	9,071	0	0	32,851	438,027	94.1
FVM	18	9,624	0	0	0	5,274	2,877	17,793	3.8
ヘッジ会計に指定された デリバティブ	0	0	0	0	9,512	0	0	9,512	2.0
合計	280,413	126,878	-1,545	9,071	9,512	5,274	35,729	465,332	100.0

測定区分別金融負債（2018年12月31日現在）

	銀行に 対する 債務	顧客に 対する 債務	債務証券	マクロ ヘッジ による 公正価値 ヘッジ 会計に 係る 評価差額	ヘッジ 会計が 適用 される デリバ ティブ 負債	その他の デリバ ティブ 負債	負債（金融商品）	
				(単位：百万ユーロ)				%
ACO	7,980	10,644	407,614	98	0	0	426,336	94.4
FVM	0	0	0	0	0	2,529	2,529	0.6
FVD	240	1,659	10,967	0	0	0	12,866	2.8
ヘッジ会計に指定された デリバティブ	0	0	0	0	9,891	0	9,891	2.2
合計	8,220	12,303	418,581	98	9,891	2,529	451,622	100.0

(61)金融商品の公正価値

以下の表は、金融商品の公正価値と簿価の比較を示している。現金準備高に認識される中央銀行における追加残高の公正価値は、その簿価である。貸出事業に係る既存のリスク引当金は、銀行および顧客に対する貸出金等ならびに有価証券および投資の簿価から控除される。

金融商品の公正価値（2019年12月31日現在）

	公正価値	簿価 (財政状態計算書)	差異
	(単位：百万ユーロ)		
銀行に対する貸出金等	290,315	281,670	8,645
顧客に対する貸出金等	132,383	127,988	4,395
マクロヘッジによる公正価値ヘッジ会計に係る評価差額	n/a	10,887	-10,887
ヘッジ会計に指定されたデリバティブ資産	10,859	10,859	0
その他のデリバティブ資産	5,383	5,383	0
有価証券および投資	37,837	37,795	42
資産	476,778	474,583	2,195
銀行に対する債務	14,960	14,899	60
顧客に対する債務	10,360	10,131	229
債務証券	437,630	436,191	1,439
マクロヘッジによる公正価値ヘッジ会計に係る評価差額	n/a	77	-77
ヘッジ会計に指定されたデリバティブ負債	6,674	6,674	0
その他のデリバティブ負債	2,453	2,453	0
負債	472,076	470,425	1,652

利息関連の価値変動についても、金融商品の公正価値の測定時に考慮される。したがって、簿価との比較に際しては、マクロヘッジによる公正価値ヘッジ会計における貸出金等および借入金の認識から生じる（利息関連の）価値の変動を考慮する必要がある。

金融商品の公正価値（2018年12月31日現在）

	公正価値	簿価 (財政状態計算書)	差異
	(単位：百万ユーロ)		
銀行に対する貸出金等	287,081	280,218	6,862
顧客に対する貸出金等	129,100	125,528	3,572
マクロヘッジによる公正価値ヘッジ会計に係る評価差額	n/a	9,071	-9,071
ヘッジ会計に指定されたデリバティブ資産	9,512	9,512	0
その他のデリバティブ資産	5,274	5,274	0
有価証券および投資	35,740	35,729	12
資産	466,707	465,332	1,375
銀行に対する債務	8,334	8,220	114
顧客に対する債務	12,486	12,303	183
債務証券	419,738	418,581	1,157
マクロヘッジによる公正価値ヘッジ会計に係る評価差額	n/a	98	-98
ヘッジ会計に指定されたデリバティブ負債	9,891	9,891	0
その他のデリバティブ負債	2,529	2,529	0
負債	452,978	451,622	1,356

(62)金融商品を公正価値で測定するために使用された技法の開示

以下の表は、使用された評価技法に応じて、公正価値で測定された金融商品またはその公正価値が注記に記載されている金融商品を示している。

公正価値で測定された金融商品は、以下の評価技法に配分されている。

公正価値で測定された金融資産またはその公正価値が注記に記載されている金融資産
(2019年12月31日現在)

取引市場価格	観察可能な 市場データに 基づく評価技法 (モデル)	一部が市場にて 観察不能な データに基づく 評価技法	合計
(単位:百万ユーロ)			
公正価値で測定された金融資産			
銀行に対する貸出金等-FVM	0	9	9
顧客に対する貸出金等-FVM	0	185	9,618
ヘッジ会計に指定された デリバティブ資産	0	0	10,859
その他のデリバティブ資産-FVM	0	837	5,383
有価証券および投資-FVM	251	842	3,285
公正価値で測定された金融資産 の小計	251	1,874	29,154
償却原価で計上された金融資産 の公正価値			
銀行に対する貸出金等-AC0	1	273,830	290,305
顧客に対する貸出金等-AC0	0	121,860	122,765
有価証券および投資-AC0	27,410	3,226	34,553
償却原価で計上された金融資産 の公正価値の小計	27,411	398,915	447,624
合計	27,661	400,789	476,778

公正価値で測定された金融負債またはその公正価値が注記に記載されている金融負債
(2019年12月31日現在)

取引市場価格	観察可能な 市場データに 基づく評価技法 (モデル)	一部が市場にて 観察不能な データに基づく 評価技法	合計
(単位:百万ユーロ)			
公正価値で測定された金融負債			
銀行に対する債務-FVD	0	0	255
顧客に対する債務-FVD	0	0	1,464
債務証書-FVD	8,138	16	11,294
ヘッジ会計に指定された デリバティブ負債	0	0	6,674
その他のデリバティブ負債-FVM	0	49	2,453
公正価値で測定された金融負債 の小計	8,138	66	22,140
償却原価で計上された金融負債 の公正価値			
銀行に対する債務-AC0	0	1	14,704
顧客に対する債務-AC0	0	26	8,896
債務証書-AC0	376,435	2	426,336
償却原価で計上された金融負債 の公正価値の小計	376,435	29	449,936
合計	384,573	95	472,076

公正価値で測定された金融資産またはその公正価値が注記に記載されている金融資産
(2018年12月31日現在)

取引市場価格	観察可能な 市場データに 基づく評価技法 (モデル)	一部が市場にて 観察不能な データに基づく 評価技法	合計
(単位:百万ユーロ)			
公正価値で測定された金融資産			
銀行に対する貸出金等-FVM	0	0	17
顧客に対する貸出金等-FVM	0	9,437	186
ヘッジ会計に指定された デリバティブ資産	0	9,512	0
その他のデリバティブ資産-FVM	0	4,700	575
有価証券および投資-FVM	21	2,079	778
公正価値で測定された金融資産 の小計	21	25,727	1,556
償却原価で計上された金融資産 の公正価値			
銀行に対する貸出金等-AC0	0	17,890	269,172
顧客に対する貸出金等-AC0	0	771	118,705
有価証券および投資-AC0	26,128	6,654	76
償却原価で計上された金融資産 の公正価値の小計	26,128	25,316	387,953
合計	26,149	51,043	389,510

公正価値で測定された金融負債またはその公正価値が注記に記載されている金融負債
(2018年12月31日現在)

取引市場価格	観察可能な 市場データに 基づく評価技法 (モデル)	一部が市場にて 観察不能な データに基づく 評価技法	合計
(単位:百万ユーロ)			
公正価値で測定された金融負債			
銀行に対する債務-FVD	0	240	0
顧客に対する債務-FVD	0	1,659	0
債務証券-FVD	7,649	3,263	55
ヘッジ会計に指定された デリバティブ負債	0	9,891	0
その他のデリバティブ負債-FVM	0	2,432	97
公正価値で測定された金融負債 の小計	7,649	17,485	152
償却原価で計上された金融負債 の公正価値			
銀行に対する債務-AC0	0	8,094	0
顧客に対する債務-AC0	0	10,807	20
債務証券-AC0	357,038	51,732	0
償却原価で計上された金融負債 の公正価値の小計	357,038	70,633	20
合計	364,688	88,118	172

2019会計年度における「取引市場価格」レベルと「観察可能な市場データに基づく評価技法
(モデル)」レベルの間の振替による、公正価値で測定された金融資産および
金融負債に使用された評価技法に伴う増減

	「取引市場価格」から「観察 可能な市場データに基づく 評価技法(モデル)」への振替	「観察可能な市場データに 基づく評価技法(モデル)」 から「取引市場価格」への振替
	(単位:百万ユーロ)	
有価証券および投資-FVM	16	0
債務証券-FVD	0	0

2018会計年度における「取引市場価格」レベルと「観察可能な市場データに基づく評価技法
(モデル)」レベルの間の振替による、公正価値で測定された金融資産および
金融負債に使用された評価技法に伴う増減

	「取引市場価格」から「観察 可能な市場データに基づく 評価技法(モデル)」への振替	「観察可能な市場データに 基づく評価技法(モデル)」 から「取引市場価格」への振替
	(単位:百万ユーロ)	
有価証券および投資-FVM	9	0
債務証券-FVD	0	0

一部が観察不能なデータに基づく評価技法が用いられている、
2019会計年度における公正価値で測定された金融資産の増減

	銀行に対する 貸出金等-FVM	顧客に対する 貸出金等-FVM	ヘッジ会計に 指定された デリバティブ 資産および その他の デリバティブ 資産	有価証券 および 投資-FVM	合計
	(単位:百万ユーロ)				
2019年1月1日現在	17	186	575	778	1,556
A. 損益計算書において認識された増減					
正味受取利息および受取手数料	0	-2	0	0	-2
年度末現在有効な契約	0	-1	2	0	1
ヘッジ会計からの純損益	0	0	0	0	0
年度末現在有効な契約	0	0	0	0	0
損益を通じて公正価値で測定されるその他の 金融商品から生じる純損益	0	-27	214	39	226
年度末現在有効な契約	0	-27	283	31	288
損益計算書において認識された増減合計	0	-28	214	39	224
B. 株主持分において直接認識された増減					
使用された評価技法に伴う増減	0	0	-1	16	14
「取引市場価格」および「観察可能な市場 データに基づく評価技法(モデル)」から の振替	0	0	0	143	143
「取引市場価格」および「観察可能な市場 データに基づく評価技法(モデル)」への 振替	0	0	-1	-127	-128
追加	0	51	0	23	74
売却	-8	-25	0	-25	-59
株主持分において直接認識された増減合計	-8	25	-1	14	30
為替の変動	0	2	21	11	34
その他の増減	0	0	29	0	29
2019年12月31日現在	9	185	837	842	1,874

一部が観察不能なデータに基づく評価技法が用いられている、
2018会計年度における公正価値で測定された金融資産の増減

	銀行に対する 貸出金等-FVM	顧客に対する 貸出金等-FVM	ヘッジ会計に 指定された デリバティブ 資産および その他の デリバティブ 資産	有価証券 および 投資-FVM	合計
(単位：百万ユーロ)					
2018年1月1日現在	29	252	631	688	1,600
A. 損益計算書において認識された増減					
正味受取利息および受取手数料	0	-4	-3	0	-6
年度末現在有効な契約	0	0	-1	0	0
ヘッジ会計からの純損益	0	0	0	0	0
年度末現在有効な契約	0	0	0	0	0
損益を通じて公正価値で測定されるその他の 金融商品から生じる純損益	0	3	-70	18	-49
年度末現在有効な契約	0	-26	-25	20	-31
損益計算書において認識された増減合計	0	-1	-73	18	-56
B. 株主持分において直接認識された増減					
使用された評価技法に伴う増減	0	0	0	66	66
「取引市場価格」および「観察可能な市場 データに基づく評価技法(モデル)」から の振替	0	0	0	0	0
「取引市場価格」および「観察可能な市場 データに基づく評価技法(モデル)」への 振替	0	0	0	66	66
追加	0	52	0	32	84
売却	-12	-118	0	-36	-166
株主持分において直接認識された増減合計	-12	-67	0	63	-16
為替の変動	1	2	-3	6	5
その他の増減	0	0	19	3	22
2018年12月31日現在	17	186	575	778	1,556

一部が観察不能なデータに基づく評価技法が用いられている、
2019会計年度における公正価値で測定された金融負債の増減

	銀行に対する 債務-FVD	顧客に対する 債務-FVD	債務証券-FVD	ヘッジ会計に 指定された デリバティブ 負債および その他の デリバティブ 負債	合計
	(単位：百万ユーロ)				
2019年1月1日現在	0	0	55	97	152
A. 損益計算書において認識された増減					
正味受取利息および受取手数料	0	0	0	0	0
年度末現在有効な契約	0	0	0	0	0
ヘッジ会計からの純損益	0	0	0	0	0
年度末現在有効な契約	0	0	0	0	0
損益を通じて公正価値で測定されるその他の 金融商品から生じる純損益	0	0	2	-75	-73
年度末現在有効な契約	0	0	2	-73	-71
損益計算書において認識された増減合計	0	0	3	-75	-73
B. 株主持分において直接認識された増減					
再評価準備金における増減	0	0	0	0	0
年度末現在有効な契約	0	0	0	0	0
使用された評価技法に伴う増減	0	0	-42	-1	-43
「取引市場価格」および「観察可能な市場 データに基づく評価技法(モデル)」から の振替	0	0	0	0	0
「取引市場価格」および「観察可能な市場 データに基づく評価技法(モデル)」への 振替	0	0	-42	-1	-43
追加	0	0	0	0	0
売却	0	0	0	-1	-1
株主持分において直接認識された増減合計	0	0	-42	-2	-44
為替の変動	0	0	1	0	1
その他の増減	0	0	0	29	29
2019年12月31日現在	0	0	16	49	66

一部が観察不能なデータに基づく評価技法が用いられている、
2018会計年度における公正価値で測定された金融負債の増減

	銀行に対する 債務-FVD	顧客に対する 債務-FVD	債務証券-FVD	ヘッジ会計に 指定された デリバティブ 負債および その他の デリバティブ 負債	合計
	(単位：百万ユーロ)				
2018年1月1日現在	0	0	160	86	246
A. 損益計算書において認識された増減					
正味受取利息および受取手数料	0	0	0	1	1
年度末現在有効な契約	0	0	0	1	1
ヘッジ会計からの純損益	0	0	0	0	0
年度末現在有効な契約	0	0	0	0	0
損益を通じて公正価値で測定されるその他の 金融商品から生じる純損益	0	0	-21	-15	-35
年度末現在有効な契約	0	0	-5	-12	-17
損益計算書において認識された増減合計	0	0	-21	-13	-34
B. 株主持分において直接認識された増減					
再評価準備金における増減	0	0	-4	0	-4
年度末現在有効な契約	0	0	-2	0	-2
使用された評価技法に伴う増減	0	0	-88	-1	-89
「取引市場価格」および「観察可能な市場 データに基づく評価技法(モデル)」から の振替	0	0	4	2	6
「取引市場価格」および「観察可能な市場 データに基づく評価技法(モデル)」への 振替	0	0	-92	-3	-95
追加	0	0	0	-1	-1
売却	0	0	0	5	5
株主持分において直接認識された増減合計	0	0	-92	3	-89
為替の変動	0	0	8	2	11
その他の増減	0	0	0	19	19
2018年12月31日現在	0	0	55	97	152

以下の表は、観察不能な関連データを別の算定値（すなわち、最善のシナリオおよび最悪のシナリオに従った場合の価値）とする場合、これがこのレベルに含まれる重要な金融商品の公正価値にどのような影響を与えるのかを示したものである。

2019年12月31日現在における観察不能なデータに関する情報

主要な商品	使用された評価技法	観察不能な関連データを別の算定値とする場合	変動幅
顧客に対する貸出金等	DCF法(1)	信用スプレッド	-500 ベーシス・ポイントから +2,000 ベーシス・ポイント
		内部スプレッド	-6 ベーシス・ポイントから +45 ベーシス・ポイント
		リスク費用	+/-10%
エクイティ・ファイナンス事業からの有価証券および投資	DCF法(2)	資本コスト	0.5%から1.5% (絶対的変動)
		長期的な結果	5% (相対的変動)
		リスク費用	+/-10%
正または負の公正価値を有するデリバティブで、輸出金融およびプロジェクト・ファイナンスに係る顧客のヘッジ手段を構成するもの	DCF法	期待無リスク顧客マージン	7%から13%
債務証券	オプション・プライシング・モデル	相関関係	+/-500 ベーシス・ポイント

(1) 信用スプレッドおよび内部スプレッドが評価目的で使用できない場合、感応度はリスク費用に基づいて算定される。

(2) 資本コストおよび長期的な結果が評価に使用できない場合、感応度はリスク費用に基づいて算定される。

2018年12月31日現在における観察不能なデータに関する情報

主要な商品	使用された評価技法	観察不能な関連データを別の算定値とする場合	変動幅
顧客に対する貸出金等	DCF法(1)	信用スプレッド	-500 ベーシス・ポイントから +3,000 ベーシス・ポイント
		内部スプレッド	-45 ベーシス・ポイントから +25 ベーシス・ポイント
		リスク費用	+/-10%
エクイティ・ファイナンス事業からの有価証券および投資	DCF法(2)	資本コスト	0.5%から1.5% (絶対的変動)
		長期的な結果	5% (相対的変動)
		リスク費用	+/-10%
正または負の公正価値を有するデリバティブで、輸出金融およびプロジェクト・ファイナンスに係る顧客のヘッジ手段を構成するもの	DCF法	期待無リスク顧客マージン	7%から13%
債務証券	オプション・プライシング・モデル	相関関係	+/-500 ベーシス・ポイント

(1) 信用スプレッドおよび内部スプレッドが評価目的で使用できない場合、感応度はリスク費用に基づいて算定される。

(2) 資本コストおよび長期的な結果が評価に使用できない場合、感応度はリスク費用に基づいて算定される。

一部が観察不能なデータに基づく評価技法を用いて公正価値で測定された金融資産の、
2019年12月31日現在における公正価値の感応度分析

	最善のシナリオ	計上値	最悪のシナリオ
(単位：百万ユーロ)			
顧客に対する貸出金等-FVM	203	185	166
その他のデリバティブ-FVM	843	837	831
有価証券および投資-FVM	956	842	758
合計	2,001	1,864	1,755

一部が観察不能なデータに基づく評価技法を用いて公正価値で測定された金融負債の、
2019年12月31日現在における公正価値の感応度分析

	最善のシナリオ	計上値	最悪のシナリオ
(単位：百万ユーロ)			
債務証券-FVD	16	16	16
その他のデリバティブ-FVM	49	49	50
合計	65	66	66

一部が観察不能なデータに基づく評価技法を用いて公正価値で測定された金融資産の、
 2018年12月31日現在における公正価値の感応度分析

	最善のシナリオ	計上値	最悪のシナリオ
	(単位：百万ユーロ)		
顧客に対する貸出金等-FVM	201	186	169
その他のデリバティブ-FVM	580	575	569
有価証券および投資-FVM	876	778	709
合計	1,656	1,539	1,447

一部が観察不能なデータに基づく評価技法を用いて公正価値で測定された金融負債の、
 2018年12月31日現在における公正価値の感応度分析

	最善のシナリオ	計上値	最悪のシナリオ
	(単位：百万ユーロ)		
債務証券-FVD	55	55	55
その他のデリバティブ-FVM	96	97	98
合計	151	152	153

(63)マイクロヘッジによる公正価値ヘッジ会計の開示

マイクロヘッジによる公正価値ヘッジ会計におけるヘッジ対象に関するリスクタイプ別の開示-2019年

	ヘッジ対象の簿価	公正価値ヘッジ会計に係る差額累計 (ヘッジ対象のヘッジ対象リスクの公正価値)	償却される公正価値ヘッジ会計に係る差額 (ヘッジ関係の中止)	ヘッジ対象が計上される財政状態計算書の項目	ヘッジの無効性を決定するヘッジ対象における公正価値の変動 (損益計算書への影響-ヘッジ対象)
	(単位：百万ユーロ)				(単位：百万ユーロ)
資産					
金利リスク					
債券	26,301	428	0	有価証券および投資	204
金利-通貨リスク					
債券	219	1	0	有価証券および投資	0
負債および資本					
金利リスク					
手形貸付	2,254	412	3	銀行に対する債務および顧客に対する債務	-44
債務証券	141,458	4,613	649	債務証券	-3,162
金利-通貨リスク					
手形貸付	0	0	0	銀行に対する債務および顧客に対する債務	0
債務証券	148,741	4,003	-2	債務証券	-1,993

マイクロヘッジによる公正価値ヘッジ会計におけるヘッジ対象に関するリスクタイプ別の開示-2018年

	ヘッジ対象の簿価	公正価値ヘッジ会計に係る差額累計 (ヘッジ対象のヘッジ対象リスクの公正価値)	償却される公正価値ヘッジ会計に係る差額 (ヘッジ関係の中止)	ヘッジ対象が計上される財政状態計算書の項目	ヘッジの無効性を決定するヘッジ対象における公正価値の変動 (損益計算書への影響-ヘッジ対象) (単位:百万ユーロ)
	(単位:百万ユーロ)				(単位:百万ユーロ)
資産					
金利リスク					
債券	23,880	224	0	有価証券および投資	99
金利-通貨リスク					
債券	215	1	0	有価証券および投資	1
負債および資本					
金利リスク					
手形貸付	6,296	367	4	銀行に対する債務および顧客に対する債務	50
債務証券	113,554	1,435	1,193	債務証券	-386
金利-通貨リスク					
手形貸付	0	0	0	銀行に対する債務および顧客に対する債務	0
債務証券	144,221	1,903	-2	債務証券	444

マイクロヘッジによる公正価値ヘッジ会計におけるヘッジ手段に関するリスクタイプ別の開示-2019年

	ヘッジ手段 の額面価額	ヘッジ手段 の簿価	ヘッジ手段が 計上される 財政状態計算書 の項目	ヘッジの無効性を 決定するヘッジ 手段における 公正価値の変動 (損益計算書への 影響-ヘッジ手段) (単位: 百万ユーロ)	ヘッジ手段の 平均利率 %
	(単位:百万ユーロ)				
資産					
金利リスク					
金利関連取引: 金利スワップ	140,692	3,802	ヘッジ会計に 指定された デリバティブ	-199	1.4
金利-通貨リスク					
通貨関連取引: クロスカレンシー 金利スワップ	154,793	7,038	ヘッジ会計に 指定された デリバティブ	0	1.8(1)
負債および資本					
金利リスク					
金利関連取引: 金利スワップ	28,641	260	ヘッジ会計に 指定された デリバティブ	3,202	1.6
金利-通貨リスク					
通貨関連取引: クロスカレンシー 金利スワップ	70,799	2,468	ヘッジ会計に 指定された デリバティブ	2,011	3.2(1)

(1) クロスカレンシー金利スワップは、主として金利リスクをヘッジするために使用されるが、外国為替リスクをヘッジするためにも使用される。金利スワップとクロスカレンシー金利スワップの平均利率の差は、各要素の中でもとりわけ、ヘッジされた通貨の金利の差によるものである。

マイクロヘッジによる公正価値ヘッジ会計におけるヘッジ手段に関するリスクタイプ別の開示-2018年

	ヘッジ手段 の額面価額	ヘッジ手段 の簿価	ヘッジ手段が 計上される 財政状態計算書 の項目	ヘッジの無効性を 決定するヘッジ 手段における 公正価値の変動 (損益計算書への 影響-ヘッジ手段) (単位: 百万ユーロ)	ヘッジ手段の 平均利率 %
	(単位:百万ユーロ)				
資産					
金利リスク					
金利関連取引: 金利スワップ	92,950	2,712	ヘッジ会計に 指定された デリバティブ	-96	1.4
金利-通貨リスク					
通貨関連取引: クロスカレンシー 金利スワップ	84,707	6,643	ヘッジ会計に 指定された デリバティブ	-1	2.9(1)
負債および資本					
金利リスク					
金利関連取引: 金利スワップ	36,058	1,434	ヘッジ会計に 指定された デリバティブ	364	1.9
金利-通貨リスク					
通貨関連取引: クロスカレンシー 金利スワップ	163,884	4,862	ヘッジ会計に 指定された デリバティブ	-437	2.6(1)

(1) クロスカレンシー金利スワップは、主として金利リスクをヘッジするために使用されるが、外国為替リスクをヘッジするためにも使用される。金利スワップとクロスカレンシー金利スワップの平均利率の差は、各要素の中でもとりわけ、ヘッジされた通貨の金利の差によるものである。

ヘッジ手段の額面価額の2019年12月31日現在における残存期間に応じたヘッジ関係別内訳

期限	1ヶ月以内	1ヶ月超 3ヶ月以内	3ヶ月超 1年以内	1年超 5年以内	5年超
	(単位:百万ユーロ)				
資産					
金利リスク					
金利関連取引: 金利スワップ	3,134	500	6,955	78,760	51,342
金利-通貨リスク					
通貨関連取引: クロスカレンシー 金利スワップ	7,404	260	33,313	95,471	18,345
負債および資本					
金利リスク					
金利関連取引: 金利スワップ	363	135	2,887	17,221	8,034
金利-通貨リスク					
通貨関連取引: クロスカレンシー 金利スワップ	1,028	288	27,987	31,712	9,785

ヘッジ手段の額面価額の2018年12月31日現在における残存期間に応じたヘッジ関係別内訳

期限	1ヶ月以内	1ヶ月超 3ヶ月以内	3ヶ月超 1年以内	1年超 5年以内	5年超
(単位：百万ユーロ)					
資産					
金利リスク					
金利関連取引： 金利スワップ	3,200	2,915	3,392	43,246	40,197
金利-通貨リスク					
通貨関連取引： クロスカレンシー 金利スワップ	36	3,953	18,833	47,347	14,538
負債および資本					
金利リスク					
金利関連取引： 金利スワップ	302	659	3,863	17,991	13,242
金利-通貨リスク					
通貨関連取引： クロスカレンシー 金利スワップ	1,317	4,072	35,524	104,880	18,091

(64) マクロヘッジによる公正価値ヘッジ会計の開示

マクロヘッジによる公正価値ヘッジ会計におけるヘッジ対象に関するリスクタイプ別の開示-2019年

	ヘッジ対象 の簿価	マクロヘッジ による 公正価値 ヘッジ会計に 係る 評価差額	償却される マクロヘッジ による 公正価値 ヘッジ会計に 係る評価差額 (ヘッジ関係 の中止)	ヘッジ対象が計上される 財政状態計算書の項目		ヘッジの無効 性を決定する ヘッジ対象に おける公正 価値の変動 (損益計算書 への影響- ヘッジ対象) (単位： 百万ユーロ)
				マクロヘッジ による公正価 値ヘッジ会計 に係る評価 差額計上前の 簿価	マクロヘッジ による 公正価値 ヘッジ会計に 係る評価差額	
(単位：百万ユーロ)						
金利リスク						
資産	193,602	10,887	764	銀行に対する 貸出金等 および 顧客に対する 貸出金等	マクロヘッジ による公正価 値ヘッジ会計 に係る 評価差額	2,405
負債および資本	0	77	77	銀行に対する 債務および 顧客に対する 債務	マクロヘッジ による公正価 値ヘッジ会計 に係る 評価差額	23

マクロヘッジによる公正価値ヘッジ会計におけるヘッジ対象に関するリスクタイプ別の開示-2018年

	ヘッジ対象 の簿価	マクロヘッジ による 公正価値 ヘッジ会計に 係る 評価差額	償却される マクロヘッジ による公正価 値ヘッジ会計 に係る 評価差額 (ヘッジ関係 の中止)	ヘッジ対象が計上される 財政状態計算書の項目		ヘッジの無効 性を決定する ヘッジ対象に おける公正 価値の変動 (損益計算書 への影響- ヘッジ対象) (単位： 百万ユーロ)
				マクロヘッジ による公正価 値ヘッジ会計 に係る評価 差額計上前の 簿価	マクロヘッジ による公正価 値ヘッジ会計 に係る 評価差額	
(単位：百万ユーロ)						
金利リスク						
資産	171,009	9,071	1,359	銀行に対する 貸出金等 および顧客に 対する 貸出金等	マクロヘッジ による公正価 値ヘッジ会計 に係る 評価差額	212
負債および資本	0	98	98	銀行に対する 債務および 顧客に対する 債務	マクロヘッジ による公正価 値ヘッジ会計 に係る 評価差額	28

マクロヘッジによる公正価値ヘッジ会計におけるヘッジ手段に関するリスクタイプ別の開示-2019年

	ヘッジ手段 の額面価額	ヘッジ手段 の簿価	ヘッジ手段が 計上される 財政状態計算書の 項目	ヘッジの無効性を 決定するヘッジ手段 における公正価値の 変動 (損益計算書への 影響-ヘッジ手段) (単位:百万 ユーロ)
	(単位:百万ユーロ)			(単位:百万 ユーロ)
資産				
金利リスク				
金利関連取引:			ヘッジ会計に 指定された デリバティブ	96
金利スワップ	18,905	19		
負債および資本				
金利リスク				
金利関連取引:			ヘッジ会計に 指定された デリバティブ	-2,542
金利スワップ	178,405	3,947		

マクロヘッジによる公正価値ヘッジ会計におけるヘッジ手段に関するリスクタイプ別の開示-2018年

	ヘッジ手段 の額面価額	ヘッジ手段 の簿価	ヘッジ手段が 計上される 財政状態計算書の 項目	ヘッジの無効性を 決定するヘッジ手段 における公正価値の 変動 (損益計算書への 影響-ヘッジ手段) (単位:百万 ユーロ)
	(単位:百万ユーロ)			(単位:百万 ユーロ)
資産				
金利リスク				
金利関連取引:			ヘッジ会計に 指定された デリバティブ	-244
金利スワップ	19,973	157		
負債および資本				
金利リスク				
金利関連取引:			ヘッジ会計に 指定された デリバティブ	446
金利スワップ	165,288	3,595		

ヘッジ手段の額面価額の2019年12月31日現在における残存期間別内訳

期限	1ヶ月以内	1ヶ月超 3ヶ月以内	3ヶ月超 1年以内	1年超 5年以内	5年超
(単位：百万ユーロ)					
資産					
金利リスク					
金利関連取引： 金利スワップ	300	0	589	8,329	9,687
負債および資本					
金利リスク					
金利関連取引： 金利スワップ	1,825	1,375	13,076	85,198	76,930

ヘッジ手段の額面価額の2018年12月31日現在における残存期間別内訳

期限	1ヶ月以内	1ヶ月超 3ヶ月以内	3ヶ月超 1年以内	1年超 5年以内	5年超
(単位：百万ユーロ)					
資産					
金利リスク					
金利関連取引： 金利スワップ	0	9	1,275	6,437	12,253
負債および資本					
金利リスク					
金利関連取引： 金利スワップ	957	800	9,085	79,415	75,031

(65)デリバティブに関する追加開示

デリバティブの種類別内訳

	額面価額		公正価値 2019年12月31日現在		公正価値 2018年12月31日現在	
	2019年 12月31日 現在	2018年 12月31日 現在	正	負	正	負
			(単位：百万ユーロ)			
金利関連デリバティブ	490,412	454,253	8,134	5,188	6,593	5,913
通貨関連デリバティブ	200,301	196,941	8,072	3,916	7,993	6,494
クレジット・ デリバティブ	0	10	0	0	0	0
合計	690,714	651,203	16,205	9,104	14,586	12,407

クロスカレンシー・スワップは、通貨関連デリバティブに表示されている。

デリバティブの取引相手別内訳

	額面価額		公正価値 2019年12月31日現在		公正価値 2018年12月31日現在	
	2019年 12月31日 現在	2018年 12月31日 現在	正	負	正	負
			(単位：百万ユーロ)			
OECD銀行	677,606	638,428	15,368	8,978	13,987	12,165
非OECD銀行	189	441	0	4	0	14
その他の取引相手	10,554	9,966	816	28	586	74
公共機関	2,365	2,369	22	94	13	154
合計	690,714	651,203	16,205	9,104	14,586	12,407

内訳には、金融デリバティブおよびクレジット・デリバティブが含まれ、これらはヘッジ会計に指定されたデリバティブ項目およびその他のデリバティブ項目に表示されている。区分処理されるべき組込デリバティブは含まれていない。

元本総額が6,138億ユーロ（2018年12月31日現在は5,850億ユーロ）の金融デリバティブを用いた経済的ヘッジの効果は、財務書類に反映されており、残りの金融デリバティブのリスク軽減効果は財務書類に反映すること（ヘッジ会計）が不可能であった。

2018年12月31日現在と変わらず、KfWグループは、デリバティブ取引において、支払期限が過ぎていなくても随時転売または再担保に供することが可能な担保（有価証券として）を差し入れていない。

ただし、合計1,197百万ユーロ（2018年12月31日現在は2,851百万ユーロ）の流動性のある担保を提供しており、これは銀行および顧客に対する貸出金等に認識されている。

2018年12月31日現在と変わらず、KfWグループは、デリバティブ取引において、プロテクションの売り手による支払期限が過ぎていなくても随時転売または再担保に供することが可能な担保（有価証券として）を受け取っていない。

ただし、合計8,846百万ユーロ（2018年12月31日現在は4,978百万ユーロ）の流動性のある担保を受け取っており、これは銀行および顧客に対する債務に認識されている。

取引価格と、観察不能なデータを相当程度用いる評価技法を用いて算定した公正価値の当初の差額のうち、該当金融商品の期間にわたる今後の償却予定額は、報告期間において以下の通り推移した。

初日利得または損失

	2019年	2018年
	（単位：百万ユーロ）	
1月1日現在	-93	-91
追加	-23	-14
戻入	14	13
為替の変動	-2	-1
12月31日現在	-104	-93

ヘッジ会計に非適格な金融デリバティブの純損益は、償却の影響額である8百万ユーロ（2018年は9百万ユーロ）を含んでいる。

(66)銀行に対する債務に関する追加開示

損益を通じて公正価値で測定することが指定された銀行に対する債務の開示

	2019年12月31日現在	2018年12月31日現在
	(単位：百万ユーロ)	
簿価	255	240
満期における返済額	245	245
差異	-10	5

満期における返済額と簿価との差額のうち、0百万ユーロ（2018年12月31日現在も0百万ユーロ）は、期限を徒過した利息が資産計上される結果、返済金額が増加する借入金によるものである。

(67)顧客に対する債務に関する追加開示

損益を通じて公正価値で測定することが指定された顧客に対する債務の開示

	2019年12月31日現在	2018年12月31日現在
	(単位：百万ユーロ)	
簿価	1,464	1,659
満期における返済額	2,234	2,765
差異	770	1,105

満期における返済額と簿価との差額のうち、772百万ユーロ（2018年12月31日現在は1,105百万ユーロ）は、期限を徒過した利息が資産計上される結果、返済金額が増加する借入金によるものである。

(68)債務証券に関する追加開示

損益を通じて公正価値で測定することが指定された債務証券の開示

	2019年12月31日現在	2018年12月31日現在
	(単位：百万ユーロ)	
簿価	11,294	10,967
満期における返済額	12,267	12,905
差異	973	1,938

満期における返済額と簿価との差異のうち、2,220百万ユーロ（2018年12月31日現在は3,115百万ユーロ）は、期限を徒過した利息が資産計上される結果、返済金額が増加する借入金によるものである。

(69)金融商品から生じる契約上の支払債務

2019年12月31日現在の支払債務の内訳（満期期間別）(1)

	1ヶ月以内	1ヶ月超 3ヶ月以内	3ヶ月超 1年以内	1年超 5年以内	5年超	合計
	(単位：百万ユーロ)					
銀行および顧客に対する債務	9,537	2,763	574	1,406	12,457	26,736
債務証券	36,347	25,058	53,542	224,913	107,964	447,824
デリバティブ金融商品から生じる純債務	-1,118	-561	-2,530	-6,928	-5,288	-16,425
そのうちデリバティブ金融商品から生じる総債務	26,520	22,764	44,307	90,134	31,102	214,827
貸借対照表上の金融商品から生じる債務	44,766	27,260	51,586	219,391	115,132	458,135
貸借対照表外の取引から生じる債務	87,327	0	0	0	0	87,327
合計	132,093	27,260	51,586	219,391	115,132	545,462

(1) デリバティブ金融商品に基づく純債務は、デリバティブ契約上の対応する債権と相殺される支払債務で構成される。総債務は、デリバティブ金融商品に基づく債務として計上されている。貸借対照表外の取引は、通常、最初の満期期間に割り当てられている。

2018年12月31日現在の支払債務の内訳（満期期間別）(1)

	1ヶ月以内	1ヶ月超 3ヶ月以内	3ヶ月超 1年以内	1年超 5年以内	5年超	合計
	(単位：百万ユーロ)					
銀行および顧客に対する債務	5,311	59	2,999	1,448	12,878	22,694
債務証券	23,277	27,882	64,737	213,225	108,050	437,170
デリバティブ金融商品から生じる純債務	-247	-44	-1,936	-2,406	-3,491	-8,123
そのうちデリバティブ金融商品から生じる総債務	11,710	19,141	50,230	105,942	36,420	223,442
貸借対照表上の金融商品から生じる債務	28,341	27,897	65,800	212,268	117,436	451,742
貸借対照表外の取引から生じる債務	88,212	0	0	0	0	88,212
合計	116,553	27,897	65,800	212,268	117,436	539,954

(1) デリバティブ金融商品に基づく純債務は、デリバティブ契約上の対応する債権と相殺される支払債務で構成される。総債務は、デリバティブ金融商品に基づく債務として計上されている。貸借対照表外の取引は、通常、最初の満期期間に割り当てられている。

借り手としてのリース債務の満期分析は、その他の注記（「借り手としてのリース取引」の項）に記載されている。

(70)買戻し条件付契約の開示

レポ取引の開示

	2019年12月31日現在	2018年12月31日現在
	(単位：百万ユーロ)	
有価証券および投資において継続して認識される レポ取引に基づく売却有価証券の簿価	217	126
銀行に対する債務(カウンターバリュー)	217	121

有価証券および投資において継続して認識されるレポ取引に基づく売却利付証券の公正価値は、合計217百万ユーロ(2018年12月31日現在は125百万ユーロ)である。これに対応する払戻義務の公正価値は、217百万ユーロ(2018年12月31日現在は121百万ユーロ)である。

さらに、2018年同様、KfWグループは、レポ取引において、支払期限が過ぎていなくても随時転売または再担保に供することが可能な担保(有価証券として)を差し入れていない。

2018年同様、KfWグループは、レポ取引において、支払期限が過ぎていなくても随時転売または再担保に供することが可能な担保(有価証券として)を受け取っていない。

2018年同様、KfWグループは、流動性のある担保の差入れおよび受取りをしていない。

リバース・レポ取引の開示

	2019年12月31日現在	2018年12月31日現在
	(単位：百万ユーロ)	
銀行に対する貸出金等(カウンターバリュー)	2,274	3,027
顧客に対する貸出金等(カウンターバリュー)	0	0
合計	2,274	3,027

認識されていないリバース・レポ取引による取得利付証券の公正価値は、2,335百万ユーロ(2018年12月31日現在は3,145百万ユーロ)である。

さらに、2018年12月31日現在と変わらず、KfWグループは、リバース・レポ取引において、プロテクションの売り手による支払期限が過ぎていなくても随時転売または再担保に供することが可能な担保(有価証券として)を受け取っていない。

2018年12月31日現在と変わらず、KfWグループは、リバース・レポ取引において、支払期限が過ぎていなくても随時転売または再担保に供することが可能な担保(有価証券として)を差し入れていない。

2018年同様、KfWグループは、流動性のある担保の差入れおよび受取りをしていない。

(71)金融商品の相殺の開示

KfWは、EUREX中央清算システムをデリバティブ取引の一部の決済に使用している。デリバティブ取引の決済方法において、EUREXが中央清算機関として関与することは、IFRSに規定される相殺要件のすべてを満たすため、影響を受けた取引については、財政状態計算書上で純額が認識される。これは、EUREXが中央清算機関を務めるデリバティブの正および負の公正価値は、対応する担保と相殺され、財政状態計算書において純額項目に計上されることを意味する。

関連するIFRSの要件が充足される場合、EUREXが中央清算機関を務める債券レポ取引（リバース・レポ取引およびレポ取引）については、債権および負債が相殺される。さらに、OTCデリバティブおよび債券レポ取引のためのネットリング契約を盛り込んだ枠組み契約が、KfWとその事業パートナーとの間で締結されている。

ネットリングの1つの形態として、クローズアウト・ネットリングがある。クローズアウト・ネットリングにおいては、枠組み契約が契約パートナーにより解除された場合または契約パートナーが倒産した場合、当該枠組み契約に基づく個別取引に関するすべての権利および義務は、解除された個別取引の正味再調達原価をその金額とする単一の補償債権（または債務）に置き換えられることにより消滅する。これは、現時点において法的強制力のある相殺権に相当しない。

クローズアウト・ネットリングを、通常の営業過程における支払の相殺と混同してはならない。当該枠組み契約には、後者、すなわち、同一の期日に同一の通貨で行われるべき支払を相殺し、各個別の決済の代わりに差額の決済を行うことができること（ペイメント・ネットリング）が定められている。これは、現時点において法的強制力のある相殺権に相当する。

二当事者間OTCデリバティブ（中央清算されるものを除く。）に関するKfWの枠組み契約にはすべて、事業パートナーとの間のクローズアウト・ネットリング契約が含まれている。ペイメント・ネットリングは、当該契約において関連する個別取引に限定されており、そのため、複数の取引に関するペイメント・ネットリングは行われていない。したがって、かかる種類のKfWのOTCデリバティブについて、金融資産と金融負債の相殺要件は充足されていない。

レポ取引に関するKfWの枠組み契約には、クローズアウト・ネットリング契約が含まれており、また、事業パートナーとのペイメント・ネットリング契約が含まれている場合もある。しかし、KfWは、原則として、レポ取引についても複数の取引に関するペイメント・ネットリングを行わないため、かかるKfWのレポ取引について、金融資産と金融負債の相殺要件は充足されていない。

OTCデリバティブおよびレポ取引のために締結された担保契約に従い、クローズアウト・ネットリングにおける単一の補償債権（または債務）の決定において、利用可能な担保の価値が使用される。現金および有価証券の両方とも、KfWとその事業パートナーとの間の既存の担保契約の下で許可された担保の形態である。担保契約には、有価証券が担保である場合には所有権が移転することが規定されている。その結果として、譲渡された有価証券は、売却または担保差入れの制限を受けない。

ネットティング契約の対象となっている金融資産の開示（2019年12月31日現在）

	相殺前の 金融資産の 簿価 (総額)	相殺された 金融負債の 簿価の数値 (総額)	計上された 金融資産 (純額)	相殺不能な 金融負債の 簿価	受入担保の 公正価値	純額合計
(単位：百万ユーロ)						
OTCデリバティブ	21,416	6,044	15,372	7,419	7,920	33
リバース・レポ取引	2,274	0	2,274	217	2,056	0
合計	23,689	6,044	17,646	7,636	9,976	33

ネットティング契約の対象となっている金融負債の開示（2019年12月31日現在）

	相殺前の 金融負債の 簿価 (総額)	相殺された 金融資産の 簿価の数値 (総額)	計上された 金融負債 (純額)	相殺不能な 金融資産の 簿価	差入担保の 公正価値	純額合計
(単位：百万ユーロ)						
OTCデリバティブ	17,839	8,858(1)	8,981	7,419	1,185	376
レポ取引	217	0	217	217	0	0
合計	18,056	8,858	9,198	7,636	1,185	376

(1) 中央清算機関としてのEUREXにおけるOTCデリバティブの現金担保からの債権は、総額2,815百万ユーロである。

ヘッジ会計に指定されたデリバティブおよびその他のデリバティブの項目には、純額に加えて、区分処理された組込デリバティブのうちネットティング契約の対象となっていないものも含まれる。

リバース・レポ取引に係る債権は銀行および顧客に対する貸出金等に計上されている。

ネットティング契約の対象となっている金融資産の開示（2018年12月31日現在）

	相殺前の 金融資産の 簿価 (総額)	相殺された 金融負債の 簿価の数値 (総額)	計上された 金融資産 (純額)	相殺不能な 金融負債の 簿価	受入担保の 公正価値	純額合計
(単位：百万ユーロ)						
OTCデリバティブ	16,795	2,778	14,017	8,997	4,830	190
リバース・レポ取引	3,027	0	3,027	121	2,893	12
合計	19,822	2,778	17,044	9,119	7,723	202

ネットティング契約の対象となっている金融負債の開示（2018年12月31日現在）

	相殺前の 金融負債の 簿価 (総額)	相殺された 金融資産の 簿価の数値 (総額)	計上された 金融負債 (純額)	相殺不能な 金融資産の 簿価	差入担保の 公正価値	純額合計
(単位：百万ユーロ)						
OTCデリバティブ	18,820	6,641(1)	12,179	8,997	2,835	347
レポ取引	121	0	121	121	0	0
合計	18,942	6,641	12,300	9,119	2,835	347

(1) 中央清算機関としてのEUREXにおけるOTCデリバティブの現金担保からの債権は、総額3,863百万ユーロである。

[前へ](#) [次へ](#)

その他の注記

(72)貸借対照表外の取引

科目別内訳

	2019年12月31日現在	2018年12月31日現在
	(単位：百万ユーロ)	
取消不能貸出コミットメント	83,108	84,116
金融保証契約	1,375	1,145
金融保証からの偶発債務	1,275	1,166
その他の偶発債務	2,048	1,711
合計	87,806	88,139

貸借対照表外の取引はすべて、関連する引当金控除後の額面価額で本注記に開示されている。

その他の偶発債務には、全額払込済となっていない、連結対象外の株式投資に帰属する支払債務が含まれる。

KfWは、2008年のIKBにおける持分の売却の一環として、特定の法的リスクに伴う損失を一定額までIKBに補填することで合意した。報告期間末現在、これに関連してIKBに対する係争中の訴訟はない。

IAS第37号92項に従い、偶発債務についてのさらなる開示は行われなかった。

(73)信託事業および管理融資

信託事業の科目別内訳（第三者勘定・KfW名義の取引）

	2019年12月31日現在	2018年12月31日現在
	(単位：百万ユーロ)	
銀行に対する貸出金等	839	912
顧客に対する貸出金等	10,840	11,297
有価証券および投資	5,196	4,623
信託に保有する資産	16,875	16,832
銀行に対する債務	0	0
顧客に対する債務	16,875	16,832
信託に保有する負債	16,875	16,832

信託に保有する資産のうち、12,494百万ユーロ（2018年12月31日現在は12,439百万ユーロ）は、発展途上国および新興経済国支援事業部門に帰属するものである。それ以外に、連邦政府を信託設定者とする取引3,552百万ユーロ（2018年12月31日現在は3,567百万ユーロ）があり、これはKfW法第2条第(4)項に従って連邦政府により委任されたもので、有価証券および投資に含まれる。

管理融資額（第三者勘定・第三者名義の貸出）

	2019年12月31日現在	2018年12月31日現在
	(単位：百万ユーロ)	
管理融資	18,646	17,975

(74) 借り手としてのリース取引

リース契約の開示（2019年12月31日現在）

	1年以内	1年超 5年以内	5年超	合計
	(単位：百万ユーロ)			
リース債務（割引なし）	11	45	14	70

リース契約の開示（2018年12月31日現在）

	1年以内	1年超 5年以内	5年超	合計
	(単位：百万ユーロ)			
オペレーティング・リース				
将来の最低リース支払額	16	58	6	80

前年に開示された当グループが借り手となっている契約（不動産リースを含む。）は、オペレーティング・リースに分類されている。これに対応する支払賃料は前年の一般管理費に含まれている。

KfWグループが貸し手となっている少数のリース契約は、オペレーティング・リースに分類されている。これに対応する賃料収入は、その他の営業収益に認識されている。

(75) 当会計年度平均従業員数

	2019年	2018年
女性従業員	3,243	3,081
男性従業員	3,462	3,294
合計	6,705	6,376
団体賃金契約に非加盟の従業員	4,669	4,474
団体賃金契約に加盟の従業員	2,036	1,902

(76) 報酬に関する報告

報酬に関する報告においては、執行理事会および監事会を対象とする報酬制度の基本構造について記載されており、各構成員の報酬も開示されている。

執行理事会および監事会への報酬合計の概要

	2019年	2018年
	(単位：千ユーロ)	
執行理事	3,643.2	3,132.1
旧執行理事およびその生存扶養家族	4,674.9	4,767.7
監事	190.6	185.0
合計	8,508.7	8,084.8

執行理事会への報酬

KfWの執行理事会を対象とする報酬制度は、執行理事に対しその責務や責任について適切な報酬を支給することを目的としている。執行理事会との契約は、1992年度版の連邦政府系金融機関の執行理事の雇用に関する方針 (*Grundsätze für die Anstellung der Vorstandsmitglieder bei den Kreditinstituten des Bundes*) をもとに起草されている。これらの契約が起草される際は、連邦パブリック・コーポレート・ガバナンス法 (*Public Corporate Governance Kodex des Bundes*) (以下「PCGK」という。) が考慮されている。各契約は、これを踏まえ、適切に個別に作成されている。

報酬内容

執行理事は、定額の報酬を毎月均等払いで受給する。

以下の表は、報酬合計における、各執行理事の報酬部分およびその他の形態の報酬ならびに年金引当金への繰入額部分の内訳を示したものである。

2019会計年度および2018会計年度の執行理事会の年次報酬および年金引当金への繰入額(1)

		固定報酬	その他の報酬	合計	年金引当金への繰入額(2)
		(単位：千ユーロ)			
ギンター・プロイニヒ博士 (最高経営責任者)	2019	772.5	30.7	803.2	868.4
	2018	760.4	30.7	791.1	280.6
イングリッド・ヘングスター 博士	2019	555.7	37.0	592.7	954.7
	2018	544.1	36.7	580.8	371.7
メラニー・ケア(3)	2019	436.8	29.5	466.3	313.0
	2018	-	-	-	-
ベルント・レーヴェン	2019	613.2	40.1	653.3	1,168.1
	2018	597.6	39.4	637.0	123.2
ヨアヒム・ナーゲル教授/博士	2019	535.0	27.1	562.1	808.6
	2018	526.7	35.1	561.8	376.5
ステファン・パイス博士	2019	543.1	22.5	565.6	1,017.8
	2018	534.6	26.8	561.4	72.9
合計	2019	3,456.3	186.9	3,643.2	5,130.6
	2018	2,963.4	168.7	3,132.1	1,224.9

(1) 表中の数値に端数処理の差異がある可能性がある。

(2) 2019年における年金債務の割引率は、長期の資本市場金利の変化を受けて、2.07%（2018年12月31日）から1.34%（2019年12月31日）に低下した。

(3) 2019年3月1日より。

責任

執行・指名委員会では、ドイツ銀行法第25d条の適用により当該委員会の構造が変化したため、執行理事会の報酬制度について、契約内容を含めて協議し、当該報酬制度を承認し、かつ定期的に見直している。執行・指名委員会は、当該事項について報酬委員会の提言を受け、一方の報酬委員会はリスク・信用委員会による報酬制度のインセンティブ効果に関する一定の分析結果を検討している。これと同様に、監事会は、報酬委員会と当該事項について相談した後、執行理事会の報酬制度の基本構造を決定している。

執行・指名委員会では、報告年度中、2019年4月8日および2019年12月11日に、報酬について議論を行い、2019年12月11日に執行理事会の報酬について調整を行うことを決議した。

現物給付

その他の報酬は、主に、契約上の現物給付から成る。執行理事は、運転手サービス付社用車を業務用および私用で使用する権利を有する。執行理事は、運転手付社用車を私用目的で使用した場合、適用される税法に従ってKfWに払戻しを行う。執行理事は、業務上必要な別宅の維持費を税法に基づき払い戻される。

執行理事は、団体傷害保険の被保険者である。健康保険および介護保険の給付金が支給されている。執行理事は、会社役員賠償責任保険（執行理事としてその職務の範囲内で従事した活動に伴う金銭的な損失を補償する保険）および追加の法務費用補償保険の被保険者である。その職務権限内で行為する限りにおいて、KfWの執行理事は、刑事訴訟を対象とする従業員向け特別法務費用補償団体保険による保護の対象にもなっている。

執行理事に対し、グループ会社における執行機関の役割を担うことによる報酬は支払われていない。

その他の経営幹部と同様に、執行理事も、繰延報酬制度（給与からの非課税拠出を原資とする補完的企業年金制度）への参加を選択できる。また、執行理事は、KfWの一般的な企業方針に従い、特別賞与を受領する権利を有する。

さらに、現物給付には、執行理事の住宅におけるセキュリティシステムの費用が含まれる。これらの手当は、その他の報酬としてではなく、人件費以外の費用として認識されている。

契約上の現物給付は、非課税扱いを受けることができない場合または課税扱いが約定されている場合には、執行理事に対する金銭等価物による給付として課税対象となる。

2019年において、執行理事に対する貸出はなかった。

いかなる執行理事も、過年度においてKfWの執行理事としての地位を勘案して、第三者から手当を提供されておらず、またその約束もされていない。

年金給付および早期退職の場合のその他の給付

KfWの定款第1条第(3)項に従って、執行理事の任命は、通常、法定退職年齢を超えて延長されない。満65歳または法定退職年齢に達し、かつ執行理事契約が終了すると、執行理事は年金の支払請求を行う権利を有し、また雇用関係が恒久的な身体障害により終了した場合、年金給付を受ける権利を有する。2006年に初めて任命され、その後再任した1名のKfWの執行理事は、満63歳で自らの希望により早期退職できる権利も有している。ノルベルト・クロッペンバーグ博士は、2017年11月1日から2019年4月30日まで、法令の経過措置に基づく契約上規定された一時給付を受給した。

執行理事およびその生存扶養家族の年金契約は、1992年度版の金融機関の執行理事の雇用に関する連邦政府の方針に基づくものである。執行理事契約を起草する際は、PCGKが考慮された。

PCGKの勧告に従い、執行理事の契約には退職金の支払の上限額が設けられている。つまり、ドイツ民法（*Bürgerliches Gesetzbuch - BGB*）第626条の規定に従って、正当な理由なく執行理事の役割を早期終了する場合の当該執行理事への支払は、2年分の給与に相当する額または契約の残余期間における報酬（現物給付を含む。）のいずれか少ない方の額を超えないものとする。

給付金の全額は、様々な契約の取り決めがあるものの、報告年度の最終報酬の49%である。退職給付金は、最初の任命で受給できる全額の70%になり、任務が終了する1年毎に契約に応じて0.98%ポイントから3.0%ポイントずつ増加する（最初の34.3%から最高は最終報酬の49%まで。）。

執行理事契約には、個別の追加規定、とりわけ年金給付の受給権の権利確定についての規定が含まれている。新しい契約には年金給付が未だ権利確定しておらず、当該執行理事が未だ再任されていない段階での遡及的年金拠出に関する条項も含まれている。

2019年および2018年における旧執行理事およびその生存扶養家族への年金支給額は以下の通りであった。

旧執行理事およびその生存扶養家族への年金支給額

	2019年人数	2019年支給額 (単位： 千ユーロ)	2018年人数	2018年支給額 (単位： 千ユーロ)
旧執行理事	18	3,694.3	19	3,875.7
生存扶養家族	9	980.6	10	892.0
合計	27	4,674.9	29	4,767.7

2019会計年度末において、旧執行理事およびその生存扶養家族への年金債務引当金72,896千ユーロ（2018年12月31日現在は69,601千ユーロ）が設定された。

2019会計年度において旧執行理事またはその生存扶養家族に対する貸出はなかった。

監事への報酬

監事への報酬額は、KfWの定款第7条第(10)項に従い、監督官庁が決定する。2010年5月に実施した前回の改定にて、KfW法第7条第(1)項第1号および第2号に従い、KfWの監事を務める連邦政府構成員に対して支給される報酬額は、0ユーロに設定された。

当報告年度において、KfW法第7条第(1)項第3号から第7号に基づくその他の監事の報酬額は、年間5,100ユーロであり、監事会の委員の報酬額は、標準額である1人当たり年間600ユーロであった。各委員長は、特別報酬を受給していない。

年度途中で就任する監事は、比例配分により報酬を受領する。また、日当（会議日1日当たり200ユーロ）を受給できるほか、請求により、旅費および適用のあるVATの払戻しも受けられる。

以下の表は、2019会計年度に監事へ支払われた報酬の詳細を示している。すべての金額は、千ユーロ単位の純額である。旅費は、領収書の提出により払い戻され、この表には含まれない。

2019会計年度に監事へ支払われた報酬

番号	氏名	2019年における 在任期間	監事会	委員会	日当(3)	合計
			構成員(1)	構成員(1)		
(単位：千ユーロ)						
1	オラフ・ショルツ	1月1日-12月31日	0.0	0.0	0.0	0.0
2	ペーター・アルトマイヤー	1月1日-12月31日	0.0	0.0	0.0	0.0
3	ドーリス・アーネン(2)	1月1日-12月31日	5.1	0.5	0.2	5.8
4	ゼーレン・バルトール	1月1日-12月31日	5.1	1.5	0.6	7.2
5	ホルガー・ピングマン博士	1月1日-12月31日	5.1	0.5	0.6	6.2
6	フォルカー・プフィエ(2)	1月1日-12月31日	5.1	1.2	0.0	6.3
7	ロベルト・フェイガー	1月1日-12月31日	5.1	0.6	0.2	5.9
8	ヴェレナ・ゲパット	1月1日-12月31日	5.1	0.0	0.0	5.1
9	オラフ・グッティン	1月1日-12月31日	5.1	0.5	0.8	6.4
10	ルイス・ハーゲン博士	1月1日-12月31日	5.1	1.2	0.2	6.5
11	ラインホルド・ヒルバース(2)	1月1日-12月31日	5.1	1.8	0.4	7.3
12	ライナー・ホーフマン	1月1日-12月31日	5.1	1.2	0.2	6.5
13	ゲルハルト・ホーフマン	1月1日-12月31日	5.1	1.2	1.0	7.3
14	ブルーノ・ホリナーゲル博士	1月1日-12月31日	5.1	0.0	0.6	5.7
15	アンドレアス・イーベル	1月1日-12月31日	5.1	0.0	0.2	5.3
16	バルトロメウス・カルプ	1月1日-12月31日	5.1	0.6	1.0	6.7
17	ユリア・クロックナー	1月1日-12月31日	0.0	0.0	0.0	0.0
18	アンドレア・コクシス	1月1日-12月31日	5.1	0.0	0.0	5.1
19	シュテファン・コルゼル	1月1日-12月31日	5.1	1.2	0.4	6.7
20	ヨアヒム・ラング博士	1月1日-12月31日	5.1	1.2	0.0	6.3
21	ルッツ・リネンカンペール(2)	1月1日-12月31日	5.1	1.2	0.4	6.7
22	ハイコ・マース	1月1日-12月31日	0.0	0.0	0.0	0.0
23	ゲルト・ミュラー博士	1月1日-12月31日	0.0	0.0	0.0	0.0
24	ハンス＝ヴァルター・ペーター博士	1月1日-12月31日	5.1	2.5	0.0	7.6
25	エックハルト・レーベルク	1月1日-12月31日	5.1	1.8	0.2	7.1
26	ヨハネス＝ヨルグ・リーグラ博士	1月1日-12月31日	5.1	0.6	1.0	6.7
27	ヨアヒム・ルークヴィート	1月1日-12月31日	5.1	0.6	0.0	5.7
28	アンドレアス・ショイアー	1月1日-12月31日	0.0	0.0	0.0	0.0
29	ヘルムット・シュリーヴァイス	1月1日-12月31日	5.1	2.5	0.0	7.6
30	カルステン・シュナイダー	1月1日-12月31日	5.1	1.2	0.6	6.9
31	スヴェンニャ・シュルツ	1月1日-12月31日	0.0	0.0	0.0	0.0
32	ホルガー・シュワネッケ	1月1日-12月31日	5.1	1.5	0.0	6.6
33	エーディト・シーツマン(2)	1月1日-12月31日	5.1	0.0	0.4	5.5
34	ペーター・シュトローベル(2)	1月1日-12月31日	5.1	0.0	0.6	5.7
35	ハイケ・タウバート(2)	1月1日-12月31日	5.1	0.0	0.2	5.3
36	フローリアン・トンカー博士	1月1日-12月31日	5.1	1.2	0.2	6.5
37	マルティン・ヴァンスレーベン博士	1月1日-12月31日	5.1	0.5	0.0	5.6
合計			153.0	26.8	10.0	189.8

(1) 2019年12月31日の報告日現在、まだ支払われていない。

(2) 州法に基づく金額。

(3) 2019会計年度の評価日までの金額。その後の請求は次の報告に含まれる。

2018会計年度に監事へ支払われた報酬

番号	氏名	2018年における 在任期間	監事会	委員会	日当(4)	合計
			構成員(1)	構成員(1)		
(単位：千ユーロ)						
1	ブリギッテ・ツイブリース	1月1日-3月14日	0.0	0.0	0.0	0.0
2	ペーター・アルトマイヤー (BMF)	1月1日-3月14日	0.0	0.0	0.0	0.0
3	ペーター・アルトマイヤー (ドイツ連 邦経済エネルギー省)	3月14日-12月31日	0.0	0.0	0.0	0.0
4	オラフ・ショルツ	3月14日-12月31日	0.0	0.0	0.0	0.0
5	ゼーレン・バルトール	4月26日-12月31日	3.8	1.1	0.6	5.5
6	ホルガー・ピングマン博士	1月1日-12月31日	5.1	0.6	0.6	6.3
7	フォルカー・プフィエ(2)	1月1日-12月31日	5.1	1.2	0.0	6.3
8	ウーヴェ・ブランドル博士	1月1日-12月31日	5.1	0.0	0.2	5.3
9	フランク・ブジルスケ	1月1日-12月31日	5.1	0.0	0.0	5.1
10	ロベルト・フェイガー	1月1日-12月31日	5.1	0.6	0.4(3)	6.1(3)
11	クラウス=ペーター・フロスパッハ	1月1日-12月31日	5.1	0.6	1.0	6.7
12	ジグマール・ガブリエル	1月1日-3月14日	0.0	0.0	0.0	0.0
13	クリスチャン・ゴールケ(2)	1月1日-12月31日	5.1	0.0	0.0	5.1
14	ルイス・ハーゲン博士	1月1日-12月31日	5.1	1.2	1.0	7.3
15	マティアス・ハース博士(2)	3月2日-12月31日	4.3	0.0	0.0	4.3
16	フベルトゥス・ハイル	1月1日-3月14日	1.3	0.5	0.0	1.8
17	モニカ・ハイノルド(2)	1月1日-12月31日	5.1	0.6	0.0	5.7
18	バルバラ・ヘンドリクス博士	1月1日-3月14日	0.0	0.0	0.0	0.0
19	ラインホルド・ヒルバース(2)	2月2日-12月31日	4.7	1.1	0.4	6.2
20	ライナー・ホーフマン	1月1日-12月31日	5.1	1.1	0.0	6.2
21	ゲルハルト・ホーフマン	1月1日-12月31日	5.1	1.2	0.8	7.1
22	ブルーノ・ホリナーゲル博士	3月1日-12月31日	4.3	0.0	0.4	4.7
23	アンドレアス・イーベル	1月1日-12月31日	5.1	0.0	0.4	5.5
24	バルトロメウス・カルプ	1月1日-12月31日	5.1	0.6	1.0	6.7
25	ユリア・クロックナー	3月14日-12月31日	0.0	0.0	0.0	0.0
26	シュテファン・コルゼル	1月1日-12月31日	5.1	1.1	0.6	6.8
27	ヨアヒム・ラング博士	1月1日-12月31日	5.1	1.1	0.0	6.2
28	ルッツ・リネンカンペール(2)	1月1日-12月31日	5.1	0.9	0.0	6.0
29	ハイコ・マース	3月14日-12月31日	0.0	0.0	0.0	0.0
30	ゲルト・ミュラー博士	1月1日-12月31日	0.0	0.0	0.0	0.0
31	ハンス=ヴァルター・ペーター博士	1月1日-12月31日	5.1	2.3	0.0	7.4
32	エックハルト・レーベルク	1月1日-12月31日	5.1	1.6	0.0	6.7
33	ヨハネス=ヨルグ・リーグラ-博士	1月1日-12月31日	5.1	0.6	0.6	6.3
34	ヨアヒム・ルークヴィート	1月1日-12月31日	5.1	0.6	0.0	5.7
35	アンドレアス・ショイアー	3月14日-12月31日	0.0	0.0	0.0	0.0
36	ヘルムット・シュリーヴァイス	1月1日-12月31日	5.1	2.3	0.0	7.4
37	クリスティアン・シュミッド (BMEL)	1月1日-3月14日	0.0	0.0	0.0	0.0
38	クリスティアン・シュミッド (BMVI)	1月1日-3月14日	0.0	0.0	0.0	0.0
39	カルステン・シュナイダー	1月1日-12月31日	5.1	1.2	1.2	7.5
40	スヴェンニャ・シュルツ	3月14日-12月31日	0.0	0.0	0.0	0.0
41	ホルガー・シュワネッケ	1月1日-12月31日	5.1	1.8	0.0	6.9
42	エーディト・シートマン(2)	1月1日-12月31日	5.1	0.0	0.0	5.1
43	フローリアン・トンカー博士	3月1日-12月31日	4.3	0.7	0.4	5.4
44	マルティン・ヴァンスレーベン博士	1月1日-12月31日	5.1	0.6	0.0	5.7
合計			150.2	25.2	9.6	185.0

(1) 2018年12月31日の報告日現在、まだ支払われていない。

(2) 州法に基づく金額。

(3) 当該金額は、2017年の支払を含む。

(4) 2018会計年度の評価日までの金額。その後の請求は次の報告に含まれる。

監事に対する年金債務はない。

監事は、当報告年度において個人的な役務提供に対する対価は受け取っていない。

当報告年度において、KfWから監事に対する承認された直接貸出はなかった。

監事もまた、会社役員賠償責任保険（監事としてその職務の範囲内で従事した活動に伴う金銭的な損失を補償する保険）および追加の法務費用補償保険の被保険者である。控除免責額は現在合意されていない。その職務権限内で行為する限りにおいて、KfWの監事は、監事に対して提起された刑事訴訟を対象とする従業員向け特別法務費用補償団体保険および団体傷害保険による保護の対象にもなっている。

(77) 関連当事者情報の開示

関連当事者とKfWグループ間の取引は、IAS第24号に従い、開示されなければならない。KfWグループの関連当事者には、重要でないために非連結である子会社、ジョイント・ベンチャー、関連会社、KfWの株主、KfWが直接的に重大な影響を及ぼす連邦政府の保有持分、主要な経営幹部およびその家族が含まれる。IAS第24号に従い、関連当事者とみなされる主要な管理職の地位にある自然人には、執行理事、KfWの取締役および監事、ならびにすべての連結子会社の運営委員会のメンバーおよび（該当する場合）監事、さらにはそれらの近親者が含まれる。関連当事者との取引は、営業活動の一環として、独立当事者間取引の条件で行われる。

KfWは、IAS第24号第25項に従い、政府関連企業に対し救済措置オプションを行使した。

株主との取引

KfWは、連邦共和国（連邦政府）が80%を、連邦諸州が20%を所有する公法機関である。2019会計年度における連邦政府および連邦諸州との取引は、KfW法に規定された規則および規制により取り扱われる。この取引には、連邦共和国が国益を有し、連邦政府がKfWに委任した取引（KfW法第2条第(4)項に準拠する委任取引）に対する保証も含まれる。連邦政府との取引は、原則として、第三者とのカウンター・トレード取引によって相殺される。これらの取引は、IAS第24号に規定される取引に該当しない。このため、IAS第24号に基づく処理は、連邦政府との事業上の関係のみに限定される。

財政状態計算書における主要な数値：KfWグループは、特に助成任務に起因する、株主との事業上の関係から生じた債権213億ユーロを計上した（2018年12月31日現在は219億ユーロ）。これは、例として、株式保有のアレンジメントおよび連邦教育促進法（BAföG）に基づく政府ローンを含む。合計33億ユーロの流動性ポートフォリオからの手形（2018年12月31日現在も33億ユーロ）は、有価証券および投資において保有される。KfWは、連邦政府への償還請求額626百万ユーロ（2018年12月31日現在は613百万ユーロ）をその他の資産において計上したが、これは代理契約に関連する債務により、同額で相殺された。資産は、56億ユーロ（2018年12月31日現在は49億ユーロ）の債務により相殺された。これらは、主に連邦政府へ支払われる受取配当金に係る債務を含んでいた。また、金利リスク・ポジションをヘッジするために、連邦政府との間で金利スワップについての契約が締結されている。これは、ヘッジ手段のマイナスの公正価値93百万ユーロ（2018年12月31日現在は153百万ユーロのマイナスの公正価値）をもたらした。

2019年12月31日現在、連邦教育促進法（BAföG）に基づく政府ローンに基づき約130億ユーロ（2018年12月31日現在は130億ユーロ）の取消不能貸出コミットメントが供与された。しかしながら、当グループは、発展途上国および新興経済国支援事業部門の市場資金事業、委任取引ならびにプロジェクト・ファイナンスおよび不動産金融等のために、株主からの貸出コミットメントおよび保証650億ユーロを受領した。

株主との取引は、結果として30百万ユーロ（2018年現在は51百万ユーロ）の正味受取利息をもたらした。また、連邦政府とKfW間の代理契約も存在しており、特に正味受取手数料に計上された。「顧客との契約から生じる収益」、「正味受取手数料」および「信託事業」に関する注記に記載の情報を参照のこと。

連邦政府の保有持分との取引

KfWは、ドイツ中央銀行において貸方残高280億ユーロ（2018年12月31日現在は170億ユーロ）を維持している。これは、結果として122百万ユーロのマイナスの受取利息（2018年現在は65百万ユーロのマイナスの受取利息）をもたらした。

その他の連邦政府の保有持分との取引には、主に、企業金融における592百万ユーロの貸出金（2018年12月31日現在は544百万ユーロ）、流動性ポートフォリオからの手形の形式での有価証券および投資27百万ユーロ（2018年12月31日現在は244百万ユーロ）ならびに供与されたコミットメントおよび保証137百万ユーロ（2018年12月31日現在は227百万ユーロ）が含まれる。これは結果として、特に11百万ユーロの正味受取利息をもたらした（2018年現在は18百万ユーロ）。

グループ会社との取引

グループ会社との取引は、貸出金1百万ユーロ（2018年12月31日現在も1百万ユーロ）となった。これらは、tbgに対するその他の債務36百万ユーロ（2018年12月31日現在は26百万ユーロ）により相殺された。6百万ユーロの正味受取利息（2018年現在は12百万ユーロ）は、主に受取配当金で構成される。

重要人物との取引

KfWと、関連当事者とみなされる自然人との事業上の関係については、主にKfWの定款およびPCGKの原則を適用して判断される。KfWグループの助成任務に基づき、KfWは主に11.7千ユーロ（2018年12月31日現在は16.6千ユーロ）の教育関連融資の供与または直接ローンを拠出した。条件および価格は、市況を反映しているか、または一般向けローン・プログラムのためのKfWの一般的条件に従って締結される。

執行理事会および監事会の報酬の詳細については、「報酬に関する報告」に関する注記を参照のこと。

(78) 監査報酬

	2019年	2018年
	(単位：千ユーロ)	
監査業務	3,880	5,209
その他の証明業務	885	854
税務アドバイザー・サービス	0	0
その他のサービス	0	0
合計	4,766	6,064

(79)非連結の組成された企業情報の開示

KfWグループの非連結の組成された企業は、IFRS第12号に規定される範囲において、以下の事業部門に關与している。

金融市場事業部門における組成された企業

KfWは、流動性の管理ならびに気候および環境保護プロジェクトへの融資の一環として、ABSおよびABCPの取引に投資しており、2019年末までは、かかる投資は中小企業の資金調達を助成する目的でも行われた。さらに、金融市場事業部門では、既存ポートフォリオも運用されており、かかるポートフォリオにおいては追加の投資は行われていない。当該ポートフォリオは、現在、2001年以降に発行された有価証券で構成されている。

保有の簿価は、2019年12月31日現在、合計55億ユーロ（2018年12月31日現在は53億ユーロ）であった。

輸出金融およびプロジェクト・ファイナンス事業部門における組成された企業

テイラード・リーシング/ファイナンスの概念は、主に「航空および鉄道」ならびに「海運業」の輸出部門における不動産賃貸事業の企業で形成される概念である。取引毎に個別の企業が設立され、KfWグループは融資者として参加する。これらの事業パートナーのうち、なかには出資者である銀行が信託会社の管理者を務める場合もあるが、ほとんどの場合、これらの事業パートナーは個別の法的主体として設立される。KfWグループは、通常はその他の金融機関と合同でこれらの企業に貸付を行っている。KfWは、また、商品金融事業の市場参加者である複数の組成された企業と信用を提供する関係を築いており、KfWグループはこれらの顧客に対して輸出前貸融資ストラクチャーによる支援を行っている。

保有の簿価は、2019年12月31日現在、合計30億ユーロ（2018年12月31日現在は37億ユーロ）であった。

発展途上国および新興経済国支援事業部門における組成された企業

金融機関およびアドバイザリー機関として、DEGは、開発マンドートの範囲内において、その事業活動指針に沿って支援を行っている。DEGのマンドートは、a) 発展途上国、b) 中央および東ヨーロッパ諸国と新独立国家（NIS）ならびにc) その他諸国における民間部門の発展をその株主であるKfWの承認を得た上で連邦政府との合意に基づき推進することである。特定の個別の件では、組成された企業への株式投資および貸付という形態の出資を通して実施される。適用されるリスク指針に従い、損失リスクはその投資額またはコミットメント額に限定される。

保有の簿価は、2019年12月31日現在、合計2億ユーロ（2018年12月31日現在も2億ユーロ）であった。

以下の表は、非連結の組成された企業に関連する資産の簿価およびそのエクスポージャーの結果生じる可能性のある最大損失予想額を示したものである。

2019年12月31日現在の最大損失リスク

	顧客に対する 貸出金等	有価証券および 投資	その他の資産	偶発債務および 取消不能貸出 コミットメント
	(単位：百万ユーロ)			
簿価	2,856	5,606	20	238
リスクおよびその他の引当金	19	1	0	0
最大損失リスク	2,837	5,606	20	238

2018年12月31日現在の最大損失リスク

	顧客に対する 貸出金等	有価証券および 投資	その他の資産	偶発債務および 取消不能貸出 コミットメント
	(単位：百万ユーロ)			
簿価	3,245	5,420	6	580
リスクおよびその他の引当金	23	1	0	1
最大損失リスク	3,222	5,420	6	579

最大損失リスクは、信用供与枠、(金融)保証およびその他の流動性ファシリティから財政状態計算書に認識される信用リスクに係る引当金を控除した額に相当する。KfWグループの出資に係る最大損失リスクは、簿価(純額)である。最大損失リスクには、最大損失リスクを軽減するためにKfWグループが行うヘッジ手段の影響は含まれない。

KfWグループの組成された企業に対する支援は、各金融支援の枠を超えるものではない。

例外として、KfWグループは、持分を保有する組成された企業に対して、連邦政府との完全な信頼関係に基づき、連邦政府を代理して出資者を務めることがある。これらの組成された企業に対するリスクは、連邦政府が完全に負うものである。このような場合において、KfWグループが連邦政府の代わりに事業体の立上げまたは組成を行うことにより、KfWグループが当該組成された企業の出資者とみなされることとなる。

(80)持分の開示

連結財務書類に含まれる子会社

商号/登録地	持分比率 %	IFRSに基づく持分 2019年12月31日 現在	IFRSに基づく持分 2018年12月31日 現在
		(単位：百万ユーロ)	
KfW IPEX銀行 (フランクフルト・アム・マイン)	100.0	3,459	3,395
DEG (ドイツ投資開発会社) (ケルン)	100.0	2,852	2,906
KfW持株有限責任会社 (ボン)	100.0	3,267	3,188
インターコネクター有限責任会社 (Interkonnektor GmbH) (フランクフルト・アム・マイン)	100.0	92	74
KfWキャピタル有限合資会社 (KfW Capital GmbH & Co. KG) (フランクフルト・アム・マイン)	100.0	241	24

連結財務書類に含まれる持分法により会計処理された関連会社

商号/登録地	持分比率 %	持分 2019年9月30日 現在	持分 2018年9月30日 現在
		(単位：百万ユーロ)	
マイクロファイナンス・エンハンスメント・ファシリティ・エスエー (Microfinance Enhancement Facility S.A.) (ルクセンブルク)	19.2	517	501
グリーン・フォー・グロウス・ファンド、サウスイースト・ヨーロッパ・エスエー (Green for Growth Fund, Southeast Europe S.A.) (ルクセンブルク)	13.2	411	371
ドイツ中小企業向けAF エクイティファンド有限合資会社 (AF Eigenkapitalfonds für deutschen Mittelstand GmbH & Co. KG) (ミュンヘン)	47.5	85	113
公的ベンチャー・キャピタル共同投資基金 (coparion GmbH & Co. KG) (ケルン)	16.4	84	45

商号/登録地	持分比率 %	持分 2019年12月31日 現在	持分 2018年12月31日 現在
		(単位：百万ユーロ)	
DC北海海底ケーブル有限合資会社 (DC Nordseekabel GmbH und Co. KG) (パイロイト)	50.0	760	602

マイクロファイナンス・エンハンスメント・ファシリティ・エスエー (以下「MEF」という。)は、2009年より持分法により会計処理されている。KfWのマイクロファイナンス機関向けのリファイナンス・ファシリティへの投資であるMEFは、発展途上国および新興経済国支援事業部門の一部である。

グリーン・フォー・グロウス・ファンド、サウスイースト・ヨーロッパ・エスエー (以下「GGF」という。)は、2010年より持分法により連結財務書類に含まれている。GGFは、中小企業および一般世帯によるバルカン半島西部地域およびトルコにおける省エネおよび再生可能エネルギー事業への投資を促進するためのファンドである (KfWのGGFに対する投資は、発展途上国および新興経済国支援事業部門の一部でもある。)。

KfW（個別対応金融および公的顧客事業部門）は、2010年7月にコメルツ銀行と共同でドイツ中小企業向けAF エクイティファンド有限合資会社（ドイツ中小企業株式ファンド）を設立し、各々約100百万ユーロの資金を提供している。同ファンドは、持分法により会計処理されている。同ファンドは、500百万ユーロを最高年間収益とする小規模および中規模の（同族）会社に重点的に投資している。同ファンドは、少数株主持分を取得し、特に成長資金の提供を目的として当該会社に現実資本を提供している。

DC北海海底ケーブル有限合資会社（以下「DC北海海底ケーブル」という。）は、インターコネクター有限責任会社（輸出金融およびプロジェクト・ファイナンス事業部門内の北海海底ケーブル・プロジェクト、ノードリンク）のジョイント・ベンチャーとして2015会計年度、初めて持分法により会計処理された。ノードリンク・プロジェクトは、欧州のエネルギー部門における主要なプロジェクトの1つであり、約15億ユーロから20億ユーロの投資額がある。主に再生可能エネルギーとして機能するため、海底ケーブルは、ドイツにおけるエネルギー転換の成功において重要な役割を果たす。ノルウェー国有の送電網運営会社であるスタットネット（Statnett）、KfWおよび送電システム会社であるテンネット（TenneT）は、2015年2月にドイツとノルウェー間に海底ケーブルを敷設する協力協定を結んだ。テンネットは、北海のドイツ領海について責任を負う。ノードリンク・プロジェクトは、スタットネットおよびDC北海海底ケーブルがそれぞれ50%の株式を保有するシンジケートによって実現される。KfW（子会社であるインターコネクター有限責任会社を通じて保有する。）とテンネットはそれぞれDC北海海底ケーブルの株式を50%保有しており、DC北海海底ケーブルは建設およびドイツの認可取得の責任を負う。

公的ベンチャー・キャピタル共同投資基金（KfWキャピタル事業部門）は、2016会計年度、初めて持分法により会計処理される関連会社となった。

かかるKfWおよびドイツ連邦経済エネルギー省による共同投資基金は、ベンチャー・キャピタルを提供することにより、民間リード投資家とともに、新しいテクノロジー企業に参与している。

連結財務書類に含まれない会社

KfWグループの純資産、財政状態および経営成績の表示において重要性の低い、子会社4社、ジョイント・ベンチャー3社、関連会社7社および特別目的会社8社（組成された企業を含む。）は連結対象外であるが、代わりに、これらは財政状態計算書上の有価証券および投資または貸出金等に表示されている。これらの会社は、KfWグループの総資産の約0.04%に相当する。

2019年12月31日現在のKfWグループの持分の一覧

番号	名称	所在地	持分 比率 %	CC (1)	為替レート 1.00ユーロ = CU (2) (2019年 12月31日 現在)	持分 (2)(3)	当期純利益 (2)(3)
						(単位:TCU)	
KfWの持分							
A. 連結財務書類に含まれる完全連結子会社							
1	DEG-Deutsche Investitions- und Entwicklungsgesellschaft mbH (ドイツ投資開発会社)(5)	ケルン	100.0	EUR	1.0000	2,472,195	-54,571
2	Interkonnektor GmbH(5)	フランクフルト・ アム・マイン	100.0	EUR	1.0000	81,874	-1,810
3	KfW Beteiligungsholding GmbH (KfW持株有限責任会社)(5)	ボン	100.0	EUR	1.0000	1,995,503	-220,412
4	KfW Capital GmbH & Co. KG (KfWキャピタル有限合資会 社)(5)	フランクフルト・ アム・マイン	100.0	EUR	1.0000	219,526	0
B. 連結財務書類に含まれない子会社							
5	Finanzierungs-und Beratungsgesellschaft mbH (融資協議有限責任会社)(5)	ベルリン	100.0	EUR	1.0000	4,896	-105
6	tbG Technologie- Beteiligungsgesellschaft mbH (技術資本参加合資会社)(5)	ボン	100.0	EUR	1.0000	66,099	6,082
C. 連結財務書類に含まれないジョイント・ベンチャー							
7	Deutsche Energie-Agentur GmbH (dena)(4)	ベルリン	26.0	EUR	1.0000	5,178	38
D. 持分を有するその他の会社(持分比率が少なくとも20%の会社のみ)							
8	AF Eigenkapitalfonds für deutschen Mittelstand GmbH & Co. KG (ドイツ中小企業向けAF エク イティファンド有限合資会社) (4)	ミュンヘン	47.5	EUR	1.0000	95,389	4,213
9	Berliner Energieagentur GmbH (4)	ベルリン	25.0	EUR	1.0000	6,665	607
10	eCapital Technologies Fonds II GmbH & Co. KG(4)	ミュンスター	24.8	EUR	1.0000	13,031	-545
KfW IPEX銀行が持分を有する会社							
A. 連結財務書類に含まれない子会社							
1	Bussard Air Leasing Ltd.i.L. (4)	ダブリン、アイル ランド	100.0	USD	1.1234	-2,152	165
2	Sperber Rail Holdings Inc. (4)	ウィルミントン、 米国	100.0	USD	1.1234	378	233

番号	名称	所在地	持分 比率 %	CC (1)	為替レート 1.00ユーロ = CU (2) (2019年 12月31日 現在)	持分 (2)(3)	当期純利益 (2)(3)
						(単位:TCU)	
KfW持株有限責任会社が持分を有する会社							
A. 連結財務書類に含まれる完全連結子会社							
1	KfW IPEX-Bank GmbH (KfW IPEX銀行)	フランクフルト・ アム・マイン	100.0	EUR	1.0000	4,078,858	0
DEG-ドイツ投資開発会社が持分を有する会社							
A. 連結財務書類に含まれないジョイント・ベンチャー							
1	PCC-DEG Renewables GmbH	デュースブルク	40.0	EUR	1.0000	16,278	663
B. 持分を有するその他の会社(持分比率が少なくとも20%の会社のみ)							
2	Aavishkaar Frontier Fund	エベネ サイバー シティ、モーリ シャス	20.8	USD	1.1234	24,509	-1,082
3	Ace Power Embilipitiya Pvt Ltd.	コロombo、スリラ ンカ	26.0	LKR	203.6295	4,736,828	1,708,229
4	ACON Latin America Opportunities Fund IV-A, L.P.	トロント、カナダ	39.9	USD	1.1234	65,839	1,924
5	Acon Latin America Opportunities Fund-A, L.P.	トロント、カナダ	40.0	USD	1.1234	19,230	1,420
6	ACON Retail MXD, L.P.	トロント、カナダ	100.0	USD	1.1234	5,944	-3,136
7	Adobe Social Mezzanine Fund I, L.P.	モントリオール、 カナダ	24.8	USD	1.1234	14,801	543
8	ADP Enterprises W.L.L.	マナマ、バーレー ン	23.3	EUR	1.0000	252,162	67,291
9	ADP II Holding 11 S.A.R.L.	マンズバッハ、ル クセンブルク	33.3	USD	1.1234	(4)	(4)
10	Advent Latin American Private Equity Fund III-B, L.P.	ウィルミントン、 米国	100.0	USD	1.1234	1,640	119
11	AEP China Hydro Ltd.	エベネ サイバー シティ、モーリ シャス	30.2	USD	1.1234	50,579	-5,056
12	AfricInvest III - SPV 1	ポートルイス、 モーリシャス	21.8	EUR	1.0000	58,060	-606
13	Agrofundos Brasil VI Fundo de Investimento em Participações Multiestratégia	サンパウロ、ブラ ジル	29.9	BRL	4.5127	452,826	210,521
14	AO Bucharagips	カガン、ウズベキ スタン	24.9	EUR	1.0000	1,363	1,010
15	Apis Growth 2 Ltd.	エベネ サイバー シティ、モーリ シャス	25.6	USD	1.1234	39,903	2,391
16	Banque Nationale de Développement Agricole S.A.	バマコ、マリ	21.4	XOF	655.9570	53,154,335	7,978,244
17	Banyan Tree Growth Capital, LLC	モーリシャス、 モーリシャス	27.0	USD	1.1234	34,843	-1,018
18	Benetex Industries Ltd.	ダッカ、バングラ デシュ	28.3	BDT	95.3767	(4)	(4)
19	Berkeley Energy Wind Mauritius Ltd.	エベネ サイバー シティ、モーリ シャス	25.8	EUR	1.0000	64,261	-21,164
20	CGFT Capital Pooling GmbH & Co. KG	ベルリン	40.0	EUR	1.0000	9,531	380

為替レート
1.00ユーロ
= CU (2)
(2019年
12月31日
現在)

番号	名称	所在地	持分 比率 %	CC (1)	為替レート 1.00ユーロ = CU (2) (2019年 12月31日 現在)	持分 (2)(3)	当期純利益 (2)(3)
						(単位: TCU)	
21	CoreCo Central America Fund I, L.P.	ウィルミントン、 米国	22.0	USD	1.1234	28,329	-961
22	Crescera Investimentos Growth Capital Fund I-B, L.P.	ジョージタウン、 ケイマン諸島	20.0	USD	1.1234	31,373	4,581
23	Darby Latin American Private Debt Fund IIIA, L.P.	トロント、カナダ	37.6	USD	1.1234	9,377	-418
24	Deep Catch Namibia Holdings (Pty.) Ltd.	ウィントフック、 ナミビア	38.6	NAD	15.7158	124,629	13,329
25	ECP Africa Fund IV LLC	エベネ サイバーシ ティ、モーリシャ ス	34.6	USD	1.1234	37,948	-5,896
26	Emerald Sri Lanka Fund I Ltd.	エベネ サイバーシ ティ、モーリシャ ス	23.5	USD	1.1234	13,632	-921
27	Emerging Europe Leasing and Finance (EELF) B.V.	アムステルダム、 オランダ	25.0	EUR	1.0000	918	-23
28	EMF NEIF I (A), L.P.	フェアラム、英国	28.1	USD	1.1234	28,376	-28,968
29	EMX Capital Partners, L.P.	トロント、カナダ	20.1	USD	1.1234	64,022	7,282
30	Frontier Bangladesh II, L.P.	ジョージタウン、 ケイマン諸島	20.0	USD	1.1234	17,031	-1,896
31	Grassland Finance Ltd.	香港、香港	24.9	CNY	7.8205	463,533	19,100
32	Kandao Fund II (A), L.P.	トロント、カナダ	53.1	USD	1.1234	37,368	-1,205
33	Kendall Court Mezzanine (Asia) Bristol Merit Fund, L.P.	ジョージタウン、 ケイマン諸島	24.4	USD	1.1234	11,011	-1,761
34	Kibele B.V.	アムステルダム、 オランダ	22.3	USD	1.1234	(4)	(4)
35	Knauf Gips Buchara 000	ブハラ、ウズベキ スタン	25.0	EUR	1.0000	20,258	5,194
36	Knauf Gypsum Philippines Inc.	マカティ、フィリ ピン	25.0	PHP	56.9000	1,730,364	-224,471
37	Leiden PE II, L.P.	トロント、カナダ	26.6	USD	1.1234	52,034	487
38	Lereko Metier REI PPP Fund Trust	サンドハースト、 南アフリカ	32.3	ZAR	15.7773	828,149	35,611
39	Lereko Metier Solafrica Fund I Trust	ヨハネスブルグ、 南アフリカ	47.5	ZAR	15.7773	211,020	30,406
40	Lovcen Banka AD	ポドゴリツァ、モ ンテネグロ	27.5	EUR	1.0000	15,539	1,768
41	MC II Pasta Ltd.	コルミ、マルタ	36.1	EUR	1.0000	(4)	(4)
42	Medisia Investment Holdings Pte Ltd.	シンガポール、シ ンガポール	32.7	USD	1.1234	114,042	30,915
43	Metier Retailability en Commandite Partnership	サンドハースト、 南アフリカ	23.8	ZAR	15.7773	457,720	35,422
44	Navegar II (Netherlands) B.V.	アムステルダム、 オランダ	29.2	USD	1.1234	(4)	(4)
45	Operadora de Servicios Mega, S.A. de C.V., SOFOM E.R.	サボパン、メキシ コ	21.9	MXN	21.2202	1,005,136	87,751
46	Orilus Investment Holdings Pte. Ltd.	シンガポール、シ ンガポール	33.0	USD	1.1234	79,936	-232

番号	名称	所在地	持分 比率 %	CC (1)	為替レート 1.00ユーロ = CU (2) (2019年 12月31日 現在)	持分 (2)(3)	当期純利益 (2)(3)
					(単位:TCU)		
47	Russia Partners Technology Fund, L.P.	ジョージタウン、ケイマン諸島	21.6	USD	1.1234	119,492	19,467
48	SEAF Central and Eastern Europe Growth Fund LLC	ウィルミントン、米国	23.9	USD	1.1234	87	-686
49	Sierra Madre Philippines I, L.P.	ジョージタウン、ケイマン諸島	20.0	USD	1.1234	5,857	-1,427
50	Stratus Capital Partners B, L.P.	エディンバラ、英国	75.0	USD	1.1234	19,902	-1,048
51	Stratus SCP Fleet Fundo de Investimento em Participações – Multiestratégia	サンパウロ、ブラジル	39.7	BRL	4.5127	44,065	305
52	Takura II Feeder Fund Partnership	ケープタウン、南アフリカ	25.0	USD	1.1234	84,837	38,041
53	The Kibo Fund LLC.	エベネ サイバーシティ、モーリシャス	20.0	USD	1.1234	46,434	5,257
54	Tolstoi Investimentos S.A.	サンパウロ、ブラジル	31.1	BRL	4.5127	(4)	(4)
55	T00 Isi Gips Inder	インデルボルス キィ、カザフスタン	40.0	EUR	1.0000	1,457	103
56	T00 Knauf Gips Kaptschagaj	カブチャガイ、カザフスタン	40.0	EUR	1.0000	15,244	7,031
57	Triple P SEA Financial Inclusion Fund LP	シンガポール、シンガポール	25.2	USD	1.1234	6,290	-1,442
58	Vietnam Opportunity Fund II PTE. LTD.	シンガポール、シンガポール	32.0	USD	1.1234	(4)	(4)
59	Whitlam Holding PTE. Ltd.	シンガポール、シンガポール	38.7	USD	1.1234	53,064	24,125
60	Worldwide Group, Inc	チャールスタウン、セントクリストファー・ネイビス	33.4	USD	1.1234	25,462	1,225

Interkonnektor GmbHが持分を有する会社

A. 連結財務書類に含まれるジョイント・ベンチャー							
1	DC Nordseekabel GmbH & Co. KG	バイロイト	50.0	EUR	1.0000	759,197	10,862
B. 連結財務書類に含まれないジョイント・ベンチャー							
2	DC Nordseekabel Beteiligungs GmbH	バイロイト	50.0	EUR	1.0000	63	5
3	DC Nordseekabel Management GmbH	バイロイト	50.0	EUR	1.0000	114	7

KfWキャピタル有限合資会社が持分を有する会社

A. 連結財務書類に含まれない子会社							
1	KfW Capital Verwaltungs GmbH	フランクフルト	100.0	EUR	1.0000	19	-7
B. 持分を有するその他の会社(持分比率が少なくとも20%の会社のみ)							
2	Hedosophia Partners III SCSp	ルクセンブルク	20.0	EUR	1.0000	5,079	0

(1) ISO通貨コード。

(2) CU=各国の通貨単位、TCU=各国の通貨の千単位。

(3) 財務書類は、各国の会計基準に従って作成されている。

(4) 現在、入手可能な年次財務書類はない。

(5) 2019年12月31日現在の速報値が入手可能である。当該データは、被投資会社の直近の年次財務書類(入手可能な場合)に基づいている。

監査報告書⁽¹⁾

KfW 御中

意見

私共は、2019年12月31日現在の連結財政状態計算書、2019年1月1日から2019年12月31日までの年度の連結包括利益計算書、連結持分変動計算書および連結キャッシュ・フロー計算書、ならびに重要な会計方針の要約を含む財務諸表注記から成る、KfW（フランクフルト・アム・マイン）およびその子会社（当グループ）の連結財務書類を監査した。さらに、2019年1月1日から2019年12月31日までの年度のKfWのグループ営業報告書を監査した。ドイツの法定要件に従い、グループ営業報告書のうち、「コンプライアンスの公表」の項および「非財務書類」の項の内容は監査していない。

私共の監査結果に基づく意見は以下の通りである。

- ・ 添付の連結財務書類は、すべての重要な点において、EUで採用されたIFRSおよびドイツ商法第315e条に基づくドイツ商法の追加要件に準拠し作成されており、またかかる要件に基づき、2019年12月31日現在の当グループの資産、負債および財政状態、ならびに2019年1月1日から2019年12月31日までの年度の財務成績を真実かつ公正に表示している。
- ・ 添付のグループ営業報告書は、その全体を通して、当グループの状態に関する適切な見解を提供している。グループ営業報告書は、すべての重要な点において、連結財務書類と一貫してドイツの法定要件を遵守しており、将来の展開における機会およびリスクを適切に表示している。グループ営業報告書についての私共の意見は、グループ営業報告書中の「コンプライアンスの公表」の項および「非財務書類」の項を対象範囲としていない。

私共の監査において、連結財務書類およびグループ営業報告書の法令遵守に関して、ドイツ商法第322条第(3)項第1号に準じ、いかなる問題もないことを断言する。

意見の根拠

私共は、ドイツ商法第317条およびドイツ経済監査士協会（IDW - *Institut der Wirtschaftsprüfer*）（以下「IDW」という。）により公表されたドイツで一般に採用されている財務諸表監査基準に従い、連結財務書類およびグループ営業報告書の監査を行った。これらの要件および基準に基づく私共の責任についての詳細は、本監査報告書の「連結財務書類およびグループ営業報告書監査に関する監査法人の責任」の項に記載されている。私共は、ドイツ商法および専門法の要件に従いグループ事業体から独立しており、これらの要件に従って自身のその他のドイツ専門家義務を遵守している。私共は、自身の入手した監査証拠が、連結財務書類およびグループ営業報告書に対する本意見の根拠として十分かつ適切であると考えている。

その他の情報

KfWの定款第8条によると、監事会は、監事会の年次報告書を作成する責任がある。KfWの定款第19条によると、執行理事会および監事会は、毎年、パブリック・コーポレート・ガバナンス法の認識の公表を行うことおよびコーポレート・ガバナンスに関する報告書の一部としてコンプライアンスの公表を行うことを義務付けられている。その他のあらゆる点において、執行理事会は、その他の情報に対して責任がある。その他の情報は、私共が報告日以前に入手したグループ営業報告書の「コンプライアンスの公表」および「非財務書類」の項ならびにコーポレート・ガバナンスに関する報告書、さらに報告日以降に提供されることが見込まれる執行理事会の書簡、監事会の報告書、ならびに年次報告書の「監事会の構成員およびその職務」および「KfWグループの執行理事会、取締役および運営理事」の項に記載される情報を含む。

連結財務書類およびグループ営業報告書に対する私共の意見は、かかるその他の情報を網羅しておらず、その結果として、私共はそれらについていかなる意見その他の確証も表明していない。

私共の監査に関する私共の責任は、かかるその他の情報を精読し、その際に、以下について検討することである。

- ・ かかるその他の情報が連結財務書類およびグループ営業報告書または監査により取得された私共の知識と著しく矛盾していないかどうか
- ・ その他の点において、かかるその他の情報が重大な虚偽記載であると考えられないかどうか

連結財務書類およびグループ営業報告書に対する執行理事会および監事会の責任

執行理事会は、EUが採用したIFRSおよびドイツ商法第315e条第(1)項に基づくドイツ商法の追加要件に、すべての重要な点において従う連結財務書類の作成、ならびにこれらの要件に従った連結財務書類が、当グループの資産、負債、財政状態および財務成績を真実かつ公正に示すことに対して責任がある。さらに、不正または過失による重大な虚偽記載のない連結財務書類を作成するために必要であると決断した、内部統制に対して責任がある。

執行理事会は、連結財務書類の作成において、当グループの継続企業の前提に関する評価に対して責任がある。また、執行理事会は、適用ある場合、継続企業に関する事項を開示する責任がある。さらに、当グループを清算するか、もしくは業務を停止する意図がある場合でない限り、またはそれら以外の現実的な代替案が存在しない場合でない限り、執行理事会は、継続企業の前提による会計基準を使用した財務報告書作成に対して責任がある。

加えて、執行理事会は、その全体を通して当グループの状態に関する適切な見解を提供し、すべての重要な点において、連結財務書類と一貫してドイツの法定要件を遵守しており、将来の展開における機会およびリスクを適切に表示するグループ営業報告書の作成に対して責任がある。その上、執行理事会は、適用あるドイツの法定要件に準拠したグループ営業報告書の作成に必要であると判断した準備および方策（システム）、ならびに当該グループ営業報告書の主張のための十分かつ適切な証拠提供を実現することに対して責任がある。

監事会は、連結財務書類およびグループ営業報告書作成のための、当グループの財務報告書作成行程に対する監督責任がある。

連結財務書類およびグループ営業報告書監査に関する監査法人の責任

私共の目的は、不正または過失によるものかを問わず、連結財務書類全体に重大な虚偽記載がないこと、ならびにグループ営業報告書全体を通して当グループの状態に関する適切な見解を提供し、すべての重要な点において、連結財務書類および監査で得た情報と一貫してドイツの法定要件を遵守していること、また将来の展開における機会およびリスクを適切に表示することについて合理的な確証を得て、連結財務書類およびグループ営業報告書に対する私共の意見を含む監査報告書を発行することである。

合理的な確証とは、高い水準の確証であるが、ドイツ商法第317条およびIDWにより公表されたドイツで一般に採用されている財務諸表監査基準に従い実施されている監査が、重大な虚偽記載を常に検知することを保証するものではない。虚偽記載は、不正または過失により生じることがあり、かかる連結財務書類およびグループ営業報告書に基づくユーザーの経済的意思決定に個別にまたは全体的に影響を及ぼすと合理的に予測される場合、重大であると考えられる。

私共は、監査全体にわたり専門的な判断を行い、職業的懐疑心を維持している。私共はまた、以下を行っている。

- ・ 不正または過失によるものかを問わず、連結財務書類およびグループ営業報告書の重大な虚偽記載に関するリスクの特定および評価、かかるリスクに対応する監査手続の策定および実施、ならびに私共の意見の根拠を提供するのに十分かつ適切な監査証拠を得ること。不正は、談合、偽造、意図的な不作為、虚偽表示または内部統制の無効化を含むことがあるため、不正により生じた重大な虚偽記載を検知できないリスクは、過失により生じたかかる記載を検知できないリスクよりも高い。
- ・ 状況に応じて適切な監査手続を策定するために、連結財務書類の監査に関連する内部統制、ならびにグループ営業報告書の監査に関連する準備および方策（システム）の理解を得ること。ただし、これらのシステムの有効性に対し意見を表明することが目的ではない。
- ・ 執行理事会に採用された会計方針の適切性、ならびに執行理事会が行った見積もりおよび関連する開示の妥当性を評価すること。
- ・ 執行理事会による継続企業の会計基準の使用の適切性について結論を下し、当グループの継続企業の前提に重要な疑いを掛ける可能性のある事象または状況に関して重大な不確実性が存在するかどうかについて、得た監査証拠に基づき結論を下すこと。私共が重大な不確実性が存在すると結論を下した場合、私共は、本監査報告書において関連する連結財務書類およびグループ営業報告書の開示について注意を促し、またかかる開示が不十分である場合、私共の各意見を修正する義務を負う。私共の結論は、本監査報告書の日付までに得られた監査証拠に基づいている。しかし、将来の事象または状況により、当グループが継続企業であり続けることができなくなる可能性がある。
- ・ 開示書類を含む連結財務書類の全体の表示、構造および内容、ならびに連結財務書類が、EUで採用されたIFRSおよびドイツ商法第315e条第(1)項に基づくドイツ商法の追加要件に準拠し、当グループの資産、負債、財政状態および財務成績の真実かつ公正な表示を達成する方法で、基本的な取引および事象を表示しているかどうかについて評価すること。
- ・ 連結財務書類およびグループ営業報告書に対して意見を述べるために、当グループ内の事業体および事業活動の財務情報に関する十分かつ適切な監査証拠を得ること。私共は、グループ監査において指示、監督および実行に対して責任がある。私共の責任は、私共の意見に対してのみに留まる。
- ・ グループ営業報告書の連結財務書類およびドイツの法定要件との一貫性、ならびにかかる報告書が報告する当グループの財政状態について評価すること。

- ・ グループ営業報告書に、執行理事会によって提供された将来予測に関する情報を元に監査手続を行うこと。私共は、十分かつ適切な監査証拠に基づいて、特に、将来予測に関する情報の根拠として執行理事会に使用された重要な仮定およびこれらの仮定からの将来予測に関する情報の正確な導出を評価する。私共は、将来予測に関する情報および根拠として使用された仮定に対し、独立した意見を述べない。将来の事象が将来予測に関する情報と著しく異なるという、相当な回避不能リスクが存在する。

私共は、数ある事項の中で、監査の計画範囲および実施時期、ならびに私共が監査の中で特定した内部統制における重大な欠陥を含む監査上の重大な発見事項に関して責任を負う者に対して意見を伝えている。

注1) KfW (フランクフルト・アム・マイン) の執行理事会によりドイツ語で作成された連結財務書類に対する、ドイツ語で発行された独立監査人による監査報告書の翻訳。ドイツ語の書類が決定力を有する。

エシュボルン/フランクフルト・アム・マイン
2020年3月3日

Ernst & Young GmbH
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

ドイツ経済監査士 (*Wirtschaftsprüfer*)
ミュラー-トロンニエ

ドイツ経済監査士 (*Wirtschaftsprüfer*)
コッホ

[前へ](#)

(6)【その他】

2020年3月31日に終了した3ヶ月間の業績

EUにより採用され、中間財務報告に適用されるIFRSに準拠して中間財務書類を作成し、公表することをKfWに対して義務付ける法律はない。したがって、KfWは、完全な中間財務書類ではなく、要約した中間財務書類のみを作成している。以下の情報は、中間財務報告に適用されるIFRSの認識および測定原則に基づいて、KfWにより作成された、当該要約中間財務書類（未監査）に基づいている。かかる情報は、KfWグループの2020年12月31日に終了する1年間の数値を必ずしも示唆するものではない。

2020年3月31日現在のKfWグループの総資産は、2019年12月31日現在の5,060億ユーロから3.7%（187億ユーロ）増加して、5,247億ユーロとなった。2020年3月31日に終了した3ヶ月間のKfWグループの評価および助成活動前営業損益は、2019年同期の392百万ユーロに対し、435百万ユーロであった。2020年3月31日に終了した3ヶ月間のKfWグループの評価および助成活動前営業損益の主な要因は、正味受取利息であった。KfWグループの評価および助成活動前営業損益は、（ ）貸出事業に係るリスク引当金、（ ）有価証券および投資から生じる純損益、（ ）ヘッジ会計および損益を通じて公正価値で測定されるその他の金融商品から生じる純損益、ならびに（ ）助成活動に係る費用を控除する前の営業損益である。かかる評価の影響は、主に以下で構成される。

- ・ 2020年3月31日に終了した3ヶ月間における、リスク引当金に係る385百万ユーロの費用（2019年同期は、14百万ユーロの費用）
- ・ 2020年3月31日に終了した3ヶ月間における、有価証券および株式投資の市場価格が下落したことによる610百万ユーロのマイナスの影響（2019年同期は、21百万ユーロのプラスの影響）
- ・ 2020年3月31日に終了した3ヶ月間における、限定的リスク・ポジションにおけるヘッジ目的でのみ使用されるデリバティブの公正価値の変化による75百万ユーロの正味費用（2019年同期は、22百万ユーロの正味費用）^{注1)}
- ・ 2020年3月31日に終了した3ヶ月間の24百万ユーロの助成活動に係る費用（2019年同期は、58百万ユーロの費用）

注1) KfWは通常、その融資および資金調達に関連して金利および通貨リスクを経済的にヘッジするためにデリバティブ取引を行う。経済的ヘッジ関係の中には、IFRSに基づくヘッジ会計または公正価値オプションとして適格ではないものもある。こうした場合、ヘッジ手段における公正価値の変動のみが連結損益計算書において、損益を通じて公正価値で測定されるその他の金融商品から生じる純損益として認識され、ヘッジ対象における公正価値の変動についてはかかる認識はなされない。その結果、かかるヘッジ関係がもたらす経済リスク軽減効果は連結損益計算書には反映されていない。

2020年3月31日に終了した3ヶ月間のKfWグループの連結損益は、2019年同期が295百万ユーロの利益であったのに対し、592百万ユーロの損失であった。

助成事業額

下表は、2019年3月31日に終了した3ヶ月間と比較した2020年同期の事業部門別コミットメント額の内訳である。

事業部門別助成事業額

	2020年3月31日に 終了した3ヶ月間	2019年3月31日に 終了した3ヶ月間	前年比
	(単位：百万ユーロ)		(%)
中小企業銀行および民間顧客	11,887	9,099	31
個別対応金融および公的顧客	1,615	1,721	-6
KfWキャピタル	69	33	109
輸出金融およびプロジェクト・ ファイナンス (KfW IPEX銀行)	5,666	4,786	18
発展途上国および新興経済国支援	542	971	-44
このうちKfW開発銀行	315	815	-61
このうちDEG (ドイツ投資開発会社)	227	156	46
金融市場	77	321	-76
助成事業額の合計 (1)(2)	19,806	16,931	17

(1) 2020年3月31日に終了した3ヶ月間の助成事業額の合計は、輸出金融およびプロジェクト・ファイナンスに関してKfW IPEX銀行が行い、かつ、中小企業銀行の助成プログラムの一部に基づきファイナンスされた50百万ユーロ (2019年同期は0百万ユーロ) のコミットメント額に関する調整を含む。

(2) コミットメント額とは、各期間の貸出およびその他の取引 (州立支援財団に対するプログラム・ベースのグローバル・ローンおよび2020年の州立支援財団に対するグローバル融資枠を除く。) についてコミットされた資金額をいい、翌期以降貸し出される金額を含むが、前期までに行われたコミットメントに基づきその期間に貸し出された金額を含まない。州立支援財団に対するプログラム・ベースのグローバル・ローンおよび2020年の州立支援財団に対するグローバル融資枠については、コミットメント額とは、各期間に実際に貸し出された資金額をいう。2019年第2四半期において、グローバル融資枠の統計報告は、コミットされた資金額から実際に貸し出された額へと変更された。

2020年3月31日に終了した3ヶ月間のKfWの助成事業総額は、2019年同期の169億ユーロから198億ユーロに増加した。KfWの国内事業部門である中小企業銀行および民間顧客事業部門ならびに輸出金融およびプロジェクト・ファイナンス事業部門におけるコミットメント額は大幅に増加したが、かかる増加は、金融市場事業部門ならびに発展途上国および新興経済国支援事業部門におけるコミットメント額の大幅な減少により一部相殺された。

2020年3月31日に終了した3ヶ月間の中小企業銀行および民間顧客事業部門におけるコミットメント額は、2019年同期が91億ユーロであったのに対して、119億ユーロであった。かかる大幅な増加は、民間顧客部門のうち主にKfWの住宅投資プログラムならびに省エネ建築および改修プログラムにおけるコミットメント額が増加したことによるものである。それと同時に、中小企業銀行部門におけるコミットメント額は減少した。2020年3月23日、KfWは、ドイツで継続中のCOVID-19のパンデミックによる経済的影響を緩和するための政府の一連の措置の一環として、新たな「2020年KfW特別プログラム(KfW-Sonderprogramm 2020)」を開始した。連邦共和国は、個別の保証宣言に基づき、2020年KfW特別プログラムに関してKfWが負う財務リスクを負担する。2020年3月31日に終了した3ヶ月間において、かかるプログラムにおける、中小企業銀行部門が提供する既存の貸出オプションを通じて行われるコミットメント額は、5億ユーロであった。

2020年3月31日に終了した3ヶ月間の個別対応金融および公的顧客事業部門におけるコミットメント額は、2019年同期の17億ユーロから16億ユーロに減少した。かかる減少は主に、州立支援財団に対するグローバル融資枠の減少によるものである。

2020年3月31日に終了した3ヶ月間のKfWキャピタル事業部門におけるコミットメント額は、2019年同期の33百万ユーロから69百万ユーロに増加した。2020年3月31日に終了した3ヶ月間において、67百万ユーロがERPベンチャー・キャピタル基金を通じて投資された。

2020年3月31日に終了した3ヶ月間のKfWの輸出金融およびプロジェクト・ファイナンス事業部門におけるコミットメント額は、2019年同期が48億ユーロであったのに対して、57億ユーロであった。かかる増加は、2020年3月31日に終了した3ヶ月間のKfW IPEX銀行の様々な部門におけるコミットメント額の増加によるものであるが、これには基礎産業部門が最も大きく寄与していた。

2020年3月31日に終了した3ヶ月間のKfWの発展途上国および新興経済国支援事業部門に関するコミットメント額は、2019年同期の971百万ユーロから542百万ユーロへと大幅に減少した。かかる減少は、KfW開発銀行のコミットメント総額（特に金融支援促進ローンに関するコミットメント額）の減少が、DEGによる民間部門における貢献の増加を上回ったことに起因している。

2020年3月31日に終了した3ヶ月間のKfWの金融市場事業部門におけるコミットメント額は、2019年同期の321百万ユーロから77百万ユーロに減少した。かかる減少は、KfWの資本市場における中小企業向け助成活動が2019年12月31日をもって終了したことに起因している。2020年3月31日に終了した3ヶ月間のKfWの金融市場事業部門における77百万ユーロのコミットメント額はすべて、KfWのグリーンボンドポートフォリオにおいて行われており、2019年同期のKfWのグリーンボンドポートフォリオにおけるコミットメント額の24百万ユーロから増加した。

資金源

2020年4月30日に終了した4ヶ月間に資本市場から調達した資金額は合計350億ユーロであり、このうち67.0%はユーロ建、17.0%は米ドル建、残りはその他の12通貨で調達された。

KfWグループの資本および債務構成（2020年3月31日現在）

（単位：百万ユーロ）

借入金	
短期資金	51,401
債券およびその他の確定利付証券	404,418
その他の借入金	21,240
借入金合計	477,059
株主持分	
払込済資本 (1)	3,300
資本準備金	8,447
ERP特別基金からの準備金	1,191
利益剰余金	18,150
一般銀行業務上のリスクに対する積立金	600
再評価準備金	-532
株主持分合計	31,157
資本構成合計	508,215

(1) KfWの自己資本（そのうち80%を連邦政府が所有し、残りの20%を連邦諸州が所有している。）は、2020年3月31日現在3,750百万ユーロであった。そのうち、3,300百万ユーロは連邦政府および連邦諸州の所有割合に応じて払い込まれている。

2020年3月31日現在のKfWグループの資本構成は、2020年12月31日現在に計上される資本構成を必ずしも示唆するものではない。

2020年3月31日現在のKfWグループの株主持分合計額は、2019年12月31日現在が31,362百万ユーロであったのに対し、31,157百万ユーロであった。株主持分合計額の205百万ユーロの減少は、以下を反映したものである。

- () 2020年3月31日に終了した3ヶ月間における592百万ユーロのKfWグループの連結損失
- () 年金および自己信用リスクに関して評価損益が株主持分に直接認識されたことによる再評価準備金の387百万ユーロの増加

銀行監督法を段階的にKfWに準用させることに関連して、銀行がその業務を行う上で十分な自己資金（*Eigenmittel*）を有することを求めるCRR（EU規則575/2013）、ドイツ銀行法およびドイツ支払能力規制（*Solvabilitätsverordnung*）の規定は、2016年1月1日よりKfWにも準用されている。2017年6月、KfWは、2017年6月30日現在のKfWの大部分のポートフォリオにつき、先進的IRBAに従って規制上の自己資本要件を計算することについて、BaFinの承認を得た。KfWは、規制要件に従い、2022年1月1日以降の期間にその他の副次的ポートフォリオ・セグメントについても先進的IRBAに従って規制上の自己資本要件を計算することについて、追加承認を得る予定である。

2020年3月31日に終了した3ヶ月間の業績によると、2020年3月31日現在のCRR第92条によるKfWの総自己資本比率およびTier 1資本比率はそれぞれ24.1%および24.0%であり、2019年12月31日現在の総自己資本比率およびTier 1資本比率である21.3%から増加したが、これは主に、信用リスクについての新たな規制評価システムの初回適用ならびに2019年第3四半期および第4四半期に発生した中間利益の認識によるものであったが、2020年第1四半期の評価損益によるマイナスの影響により一部相殺された。

その他の最近の動向

継続中のCOVID-19のパンデミックの影響

2020年KfW特別プログラム 2020年3月13日、連邦政府は、「(7) 発行者の属する国等の概況 6) その他 その他の最近の動向」に記載のドイツで継続中のCOVID-19のパンデミックによる経済的影響を緩和するための一連の措置を発表した。連邦政府のイニシアチブの一環として、KfWは連邦政府より、ドイツの銀行部門とともに、かかる部門と緊密に連携し、2020年KfW特別プログラムという追加融資制度を通じてドイツの企業の流動性支援を行う使命について委任を受けた。

2020年3月23日、KfWは、連邦政府と緊密に連携し、2020年KfW特別プログラムを開始した。かかるプログラムに基づき、COVID-19のパンデミックにより影響を受けているドイツのあらゆる規模の企業ならびに自営業者およびフリーランスの専門家が、商業銀行またはその他の融資パートナーを通じてKfWに融資の申請書を提出することができる。2020年KfW特別プログラムの下での融資は、2019年12月31日現在財政状態に問題はなかったが、COVID-19のパンデミックの結果、現在は一時的な資金難に直面している企業が一般的に利用できる。企業は、2020年KfW特別プログラムに基づいて受領した資金を投資および運転資金需要に使用することができる。

2020年KfW特別プログラムは、中小企業銀行部門が起業融資および一般投資の分野において提供する既存の貸出オプションを通じて実施されるが、その助成要件は、関係する商業銀行およびその他の融資パートナーによる融資の承認および実行を促進するために大幅に変更された。KfWのローン・プログラムの大部分に適用される転貸原則に従い、KfWは、最終借入人に資金を転貸する商業銀行に対する融資を行うことにより、商業銀行を融資の取扱いに関与させている。さらに、新たな特別プログラム (*Direktbeteiligung für Konsortialfinanzierung*) は、KfWが他の融資パートナーの大規模協調融資に参加し、中規模から大規模の企業に対する個別対応の融資構造を可能にすることを企図しており、これにより企業の流動性へのアクセスを促進している。

2020年4月6日、連邦政府は、継続中のCOVID-19のパンデミックによるドイツの中規模企業へのマイナスの経済的影響の増大に対し、迅速にかつ目標を定めて対応するための追加措置を発表した。2020年3月19日に導入され2020年4月3日に修正された国家の援助措置に関するEUの暫定枠組み（以下「暫定枠組み」という。）に基づき、連邦政府はKfWに対し、「2020年KfW即時ローン」 (*KfW-Schnellkredit 2020*) というドイツの中規模企業向けの追加的な商品に着手するよう委任した。KfW即時ローンは、2020年KfW特別プログラムの一部であり、2020年4月15日に開始された。KfW即時ローンは、上記の2020年KfW特別プログラムに基づく商品と一定の特徴が共通しており、例えば、2019年12月31日現在は財政状態に問題はなかったがCOVID-19のパンデミックの結果現在は一時的な資金難に直面している企業が一般的に融資を利用することができ、受領した資金は投資および運転資金需要に使用することができる。しかし、上記の2020年KfW特別プログラムに基づく商品と比較すると、KfW即時ローンには、通常のリスク評価の全面的な放棄と、関係する転貸商業銀行または融資パートナーに対する債務の完全な免除が含まれており、これは、KfW即時ローンのすべての信用リスクがKfWに残ることを意味する。これらの修正は、転貸商業銀行およびその他の融資パートナーからの融資を促進、加速させることを目的としており、これにより承認される融資件数が増加する見込みである。

連邦共和国は、別個の保証宣言に基づき、2020年KfW特別プログラム（KfW即時ローンの形式を含む。）に関してKfWが負う財務リスクを負担する。

2020年KfW特別プログラムのリファイナンス 現在のところ、2020年KfW特別プログラムに対する需要の進展を見積もることはできず、そのため、2020年KfW特別プログラムに関連する資金需要の進展も見積もることはできない。COVID-19のパンデミックにより引き起こされた未曾有の困難により、連邦財務省は、2020年KfW特別プログラムから生じるKfWの資金需要につき、1,000億ユーロを上限としてリファイナンスする権限を与えられている。連邦財務省によるリファイナンスはいずれも、COVID-19のパンデミックに対応して現在設立している新たな政府所有の経済安定化基金（WSF-*Wirtschaftsstabilisierungsfonds*）（以下「WSF」という。）によって提供される。WSFは、連邦共和国の借入れおよび債務の管理のための中央サービス・プロバイダーであるドイツ連邦共和国金融公社有限責任会社（*Bundesrepublik Deutschland – Finanzagentur GmbH*）（以下「金融公社」という。）によって運営される。WSFの詳細については、「(7) 発行者の属する国等の概況 6) その他 その他の最近の動向 COVID-19のパンデミックによる経済的影響を緩和するためのドイツにおける措置」を参照のこと。

WSFを通じたKfWの新たなリファイナンスの可能性は、KfWの通常の資本市場における活動を補完する。連邦財務省、金融公社、WSFおよびKfWは、かかるリファイナンスの利用について、次のガイドラインを考慮し、緊密に連携し、定期的に協議する。第一に、2020年KfW特別プログラムの資金調達には常に保証されるべきである。第二に、金融公社およびKfWは、すべての資金調達手段および資金源を最適な方法で利用する。最後に、KfWは、資金調達を最適化するために、短期の商品/手段を通じて2020年KfW特別プログラムの資金を事前に調達し、後日、かかる事前の資金調達を、WSFを通じたより長期の資金調達に置き換えることができる。

事業、運営および流動性 COVID-19のパンデミックにかかわらず、KfWは現在も完全に運営し、通常の事業行程で活動を継続して行っている。KfWは、予防措置として、そのガバナンスおよび事業運営に対する潜在的な混乱を防止するための手順を整備した。さらにKfWは、従業員の健康および安全を確保するための慎重な措置を採用しており、これには、移動制限、公的行事の延期またはバーチャル形式での開催、および状況が正常化するまで従業員の一部にテレワークを求めることを含む。KfWは引き続き状況を注意深く観察していく。COVID-19のパンデミックによる国際金融市場の不確実性という一般情勢にもかかわらず、KfWは現在、主に流動性管理についての慎重なアプローチの結果として、堅固な流動性ポジションと、必要な流動性資源へのアクセスについての柔軟性を維持している。

短期金融市場での資金調達

KfWは、2020年4月中旬にUSCPプログラムの規模を100億米ドルから200億米ドルに拡大した。

経営陣および従業員

2017年11月からKfWの執行理事を務めるヨアヒム・ナーゲル教授/博士は、最近、2020年10月31日付でKfWの執行理事を辞任すると発表した。

(7)【発行者の属する国等の概況】

ドイツ連邦共和国

1) 概括

面積、位置および人口



BERLIN : ベルリン
Hamburg : ハンブルク
Munich : ミュンヘン
Cologne : ケルン
Frankfurt : フランクフルト
Stuttgart : シュトゥットガルト
Düsseldorf : デュッセルドルフ
Essen : エッセン
Bremen : ブレーメン
Hannover : ハノーファー
Leipzig : ライプチヒ
Dresden : ドレスデン
Nürnberg : ニュルンベルク
Duisburg : デュイスブルク
Bonn : ボン
Mannheim : マンハイム
Karlsruhe : カールスルーエ
Wiesbaden : ヴィースバーデン

連邦共和国は中央ヨーロッパに位置し、面積は約358,000km²（約138,000平方マイル）である。総人口は、2018年末が8,300万人であったのに対し、2019年末は8,320万人まで増加したと推定される。この推定された増加は、過去と同様に、ドイツの予想される入移民超過によるもので、この入移民超過は、自然減（すなわち、出生数と死亡数の差がマイナスとなること）を上回るとされている。ドイツ連邦統計局（Statistisches Bundesamt）の暫定データによると、2019年の入移民超過は30万人から35万人の間であった。入移民超過は、2015年に極めて大人数の外国人の流入があった後、4年連続で減少している。2017年において、総人口のうち約16.8%は（人口の多い順に）ベルリン、ハンブルク、ミュンヘン、ケルンおよびフランクフルト・アム・マイン等の人口50万人超の都市部に集中していた。

(出典：Statistisches Bundesamt, Statistisches Jahrbuch 2019, Tables 1.1.2, 2.1.9

(https://www.destatis.de/DE/Themen/Querschnitt/Jahrbuch/statistisches-jahrbuch-2019-dl.pdf?__blob=publicationFile&v=5); Statistisches Bundesamt, Population growth in 2019 expected to be lowest since

2012, press release of January 27, 2020

(https://www.destatis.de/EN/Press/2020/01/PE20_022_12411.html; jsessionid=

55AAA4B8DC997B16E8D9B85A659A550F.internet731; German version:

https://www.destatis.de/DE/Presse/Pressemitteilungen/2020/01/PD20_022_12411.html))

下表は、連邦共和国の各年の主要な人口統計指標を示したものである。

人口

	2018年	2017年(1)	2016年(1)	2015年	2014年
	(単位：人)				
総人口	83,019,213	82,792,351	82,521,653	82,175,684	81,197,537
年齢分布	(総人口に占める割合)(%)				
20歳未満	18.4	18.4	18.4	18.3	18.2
20歳 - 40歳	24.6	24.6	24.5	24.5	24.1
40歳 - 60歳	28.8	29.1	29.4	29.8	30.3
60歳 - 80歳	21.7	21.7	21.6	21.6	21.8
80歳以上	6.5	6.2	6.0	5.8	5.6
増加率	(前年からの変動率)(%)				
総人口	0.3	0.3	0.4	1.2	0.5
20歳未満	0.3	0.2	1.0	2.2	0.5
20歳 - 40歳	0.5	0.7	0.6	2.6	1.1
40歳 - 60歳	-0.8	-0.8	-0.9	-0.4	-0.6
60歳 - 80歳	0.3	0.5	0.4	0.4	0.7
80歳以上	4.6	4.2	4.5	4.1	4.1

(1) 方法論の変更およびさらなる技術的な発展により、2017報告年度および2016報告年度の結果は、過去の報告年度の数値とある程度までしか比較できない。特に2016年の結果の正確性が限定的な理由は、特に移民の増加および保護を求める人々についての報告に関する法律に基づいた登録に問題が生じていることに関連する不整合性である。

(出典：Statistisches Bundesamt, Bevölkerung, Bevölkerungsstand, Bevölkerung nach Altersgruppen, Deutschland (<https://www.destatis.de/DE/Themen/Gesellschaft-Umwelt/Bevoelkerung/Bevoelkerungsstand/Tabellen/liste-altersgruppen.html>); Statistisches Bundesamt, Bevölkerung, Bevölkerungsstand, Bevölkerung nach Altersgruppen, Veränderungsraten zum Vorjahr in % (<https://www.destatis.de/DE/Themen/Gesellschaft-Umwelt/Bevoelkerung/Bevoelkerungsstand/Tabellen/liste-altersgruppen.html>))

ドイツの人口は、近年、入移民超過により増加したが、徐々に進む人口の高齢化により、減少に向かっている。1972年以降は毎年の死亡者数が出生者数を上回っていたことから、入移民超過がなければ、人口は、1972年以降、毎年減少していたはずである。かかる状況は、今後数十年間にわたって継続し、さらに進むものと予想され、これにより、長期的にドイツの潜在成長力が低下するおそれがある。ドイツ連邦統計局の推計によると、入移民のさらなる超過は長期的な人口趨勢に限定的な影響しか持たず、高齢化への傾向を覆すことはできないとされている。

(出典：Statistisches Bundesamt, Population growth in 2019 expected to be lowest since 2012, press release of January 27, 2020 (https://www.destatis.de/EN/Press/2020/01/PE20_022_12411.html); Statistisches Bundesamt, Bevölkerung Deutschlands bis 2060, 13. koordinierte Bevölkerungsvorausberechnung 2015 (https://www.destatis.de/DE/Themen/Gesellschaft-Umwelt/Bevoelkerung/Bevoelkerungsvorausberechnung/Publikationen/Downloads-Vorausberechnung/bevoelkerung-deutschland-2060-presse-5124204159004.pdf?__blob=publicationFile&v=3); Statistisches Bundesamt, Currently high immigration cannot reverse population ageing, press release of January 20, 2016 (https://www.destatis.de/EN/PressServices/Press/pr/2016/01/PE16_021_12421.html))

政府

連邦共和国は、1949年憲法（*Grundgesetz*）でその形成が成文化された連邦共和国である。首都はベルリンであり、16の連邦諸州（*Länder*）から成る。連邦諸州は、連邦共和国の立法、行政および司法機関に明示的に留保されていない事項につき立法権を有する。

憲法は、連邦大統領（*Bundespräsident*）、二院制の国会（連邦議会（*Bundestag*）および16の連邦諸州の政府代表から成る連邦参議院（*Bundesrat*））、連邦首相（*Bundeskanzler*）、および連邦憲法裁判所（*Bundesverfassungsgericht*）について各々定めている。首相は、首相と連邦大臣から成る連邦政府（*Bundesregierung*）の首長である。連邦大統領は国家元首として行為する。

連邦議会（*Bundestag*）の総選挙は比例代表制により、通常4年毎に行われる。直近の総選挙は2017年9月24日に行われた。

政党は、総選挙で少なくとも投票総数の5%を獲得するかまたは最も多く得票した候補者が当選する小選挙区で3名の当選議員を出さなければ、連邦議会（*Bundestag*）における議席を配分されない。首相は連邦議会（*Bundestag*）により選出され、これに対し責任を負う。

政党

連邦議会（*Bundestag*）の現政党は、キリスト教民主同盟（CDU）およびそのバイエルンにおける姉妹政党であるキリスト教社会同盟（CSU）、社会民主党（SPD）、ドイツのための選択肢（AfD）、自由民主党（FDP）、左翼党（*Die Linke*）（左翼党は、左翼党-民主社会党（*Linkspartei.PDS*）と労働と社会的公正のための選挙代案（WASG）の合併により2007年に結成された。）、ならびに90年同盟/緑の党（*Bündnis 90/Die Grünen*）である。

1949年以降、連邦共和国では19回の任期を8人の首相が務めてきた。長期にわたる交渉の後、2017年9月に行われた直近の総選挙では、キリスト教民主・社会同盟（CDU/CSU）と社会民主党（SPD）による連立となった。2018年3月14日、連邦議会（*Bundestag*）は、アンゲラ・メルケル首相（CDU）を4期目に再任した。メルケル氏は、2005年以降、首相を務めているが、2018年10月20日、自身の首相としての任期は、今期が最後になるであろうと発表した。

(出典：The Federal Returning Officer, Official final result of the 2017 Bundestag Election, press release of October 12, 2018 (https://www.bundeswahlleiter.de/en/info/presse/mitteilungen/bundestagswahl-2017/34_17_endgueltiges_ergebnis.html); Koalitionsvertrag zwischen CDU, CSU und SPD Ein neuer Aufbruch für Europa. Eine neue Dynamik für Deutschland. Ein neuer Zusammenhalt für unser Land, March 12, 2018 (https://www.bundeskanzlerin.de/Content/DE/_Anlagen/2018/03/2018-03-14-koalitionsvertrag.pdf?__blob=publicationFile&v=1); The Federal Chancellor, Angela Merkel re-elected Chancellor, news of March 14, 2018 (https://www.bundeskanzlerin.de/Content/EN/Artikel/2018/03_en/2018-03-14-wahl-im-bundestag_en.html); CDU, Angela Merkel verzichtet auf erneute Kandidatur für CDU-Vorsitz, press release of October 29, 2018 (<https://www.cdu.de/artikel/angela-merkel-verzichtet-auf-erneute-kandidatur-fuer-cdu-vorsitz>))

下表は最近5回の連邦議会（*Bundestag*）の総選挙の結果である。

ドイツ連邦議会選挙結果

	2017年選挙		2013年選挙		2009年選挙		2005年選挙		2002年選挙	
	投票 総数に 占める 割合 (%)	議席								
CDU/CSU	33.0	246	41.5	311	33.8	239	35.2	226	38.5	248
SPD	20.5	153	25.7	193	23.0	146	34.2	222	38.5	251
AfD	12.6	94	4.7							
FDP	10.7	80	4.8		14.6	93	9.8	61	7.4	47
左翼党(1)	9.2	69	8.6	64	11.9	76	8.7	54	4.0	2
90年同盟/緑の党 ...	8.9	67	8.4	63	10.7	68	8.1	51	8.6	55
その他	5.0		6.2		6.0		3.9		3.0	
合計		709		631		622		614		603

(1) 2005年より前は、民主社会党（PDS）の選挙結果である。

(出典：Der Bundeswahlleiter 2018 (<https://www.bundeswahlleiter.de/bundestagswahlen/2017/ergebnisse/bund-99.html>), Statistisches Bundesamt, Statistisches Jahrbuch 2016, Tables 10.1.1 and 10.1.2; Statistisches Bundesamt, Statistisches Jahrbuch 2011, Tables 4.3.1, 4.3.2 and 4.6)

国際機関

連邦共和国は、EUに加え、国連、IMF、国際復興開発銀行（以下「IBRD」という。）、国際開発協会（以下「IDA」という。）、欧州理事会、OECD、および北大西洋条約機構等の様々な主要国際機関の一員である。また、連邦共和国は関税および通商に関する一般協定の批准国であり、世界貿易機関（World Trade Organization）（以下「WTO」という。）のメンバーの一員でもある。さらに、EIB、欧州復興開発銀行（以下「EBRD」という。）、アジアインフラ投資銀行および欧州原子力機構の出資者でもある。

EUと欧州統合

連邦共和国は、1951年に設立され、その後EUに発展した欧州石炭鉄鋼共同体の設立メンバーであった。その設立以来、EUは、時間とともに大きく成長している。2020年1月31日に英国がEUを離脱した後、現在27ヶ国がEUに加盟している。それは、オーストリア、ベルギー、ブルガリア、クロアチア、キプロス、チェコ共和国、デンマーク、エストニア、フィンランド、フランス、ドイツ、ギリシャ、ハンガリー、アイルランド、イタリア、ラトビア、リトアニア、ルクセンブルク、マルタ、オランダ、ポーランド、ポルトガル、ルーマニア、スロバキア共和国、スロベニア、スペインおよびスウェーデンである（以下総称して「EU加盟国」または「EU加盟諸国」という。）。英国のEU離脱の決断および離脱過程についての詳細は、下記「政治的統合」を参照のこと。暫定的なデータによると、2019年1月1日現在のEU加盟国27ヶ国の総人口は、約4億4,700万人であった。EUは、現在も変化し続けている。トルコ、モンテネグロおよびセルビアとは正式な加盟交渉が現在行われている。2020年3月25日、アルバニアおよび北マケドニアとの加盟交渉の開始が決定された。ボスニア・ヘルツェゴビナおよびコソボは潜在的加盟候補国であるが、交渉はまだ開始されていない。

(出典：European Union, The history of the European Union (http://europa.eu/about-eu/eu-history/index_en.htm); European Union, The history of the European Union: 1945-1959 (https://europa.eu/european-union/about-eu/history/1945-1959_en); European Union, About the EU (https://europa.eu/european-union/about-eu/countries_en#28members); Statistical Office of the European Communities, Total population (<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm/table.do?tab=table&language=en&pcode=tps00001&tableSelection=1&footnotes=yes&labeling=labels&plugin=1>); European Commission, Enlargement, Countries, Check current status (http://ec.europa.eu/enlargement/countries/check-current-status/index_en.htm); European Commission, Commission welcomes the green light to opening of accession talks with Albania and North Macedonia, press release of March 25, 2020 (https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/IP_20_519))

政治的統合

EUの主要機関は、EUの理事会（EU加盟国の政府を代表する。）（以下「欧州理事会」という。）、欧州議会（EU加盟国の市民により選出され、当該市民を代表する。）および欧州委員会（EUの執行機関）の3つである。さらに、欧州理事会は、EU加盟国の国家元首または政府の長、欧州理事会議長および欧州委員会委員長で構成され、EU全体の政治的方向性および優先事項を定める。欧州理事会は、EUの立法機関の1つではないが、従来、懸念事項および取るべき措置を特定する会合において結論を採択することで、EUの政策課題を定めている。

リスボン条約は、EUとEU加盟諸国との間の最新の拘束力のある協定で、2009年12月1日に発効した。これはEUの基礎となる既存の条約を修正および補足するもので、将来の課題への対処と加盟国市民のニーズへの対応に必要な法的枠組みと手段をEUに提供する。リスボン条約は、数ある課題の中でも、欧州議会と各国議会の役割を強化し、市民が政策提案に関する情報を提供できる機会を増やし、EU加盟国およびEUの権限を明確に区分し、またEU加盟国がEUを離脱する可能性を明示的に認めることにより、EUの民主性と透明性を高めることを目指すものである。EUの拡大を反映し、その意思決定の有効性と効率を高めるために、この条約はさらにEUの制度を合理化および現代化し、運営方法および議決規則を簡略化した。また、欧州理事会の常任議長および外務・安全保障政策上級代表が設置された。

(出典：European Commission, Europe in 12 lessons by Pascal Fontaine (<https://publications.europa.eu/en/publication-detail/-/publication/a5ba73c6-3c6a-11e8-b5fe-01aa75ed71a1>); Europa.eu, EU treaties: Treaty of Lisbon (http://europa.eu/european-union/law/treaties_en); European Council, Council of the European Union, The European Council (<https://www.consilium.europa.eu/en/european-council/>))

英国国民は、2016年6月23日に、EUを離脱することを可決し、それに応じて、英国は、2017年3月29日に、欧州理事会に離脱の意思を通知した。欧州連合条約第50条に基づき、EU加盟国の離脱の手配について定める合意の発効日以降、または離脱意思の通知から2年以内に、EU条約は離脱加盟国に適用されなくなるが、その日（第50条の日）は2019年3月29日であった。欧州理事会は、関連するEU加盟国との合意に基づき、かかる期間を2年を超えて延長することを全会一致により決定することができる。このオプションは、英国の秩序あるEU離脱の条件に関する交渉の際に繰り返し用いられた。

2019年10月17日、欧州理事会は、双方の交渉担当者による離脱合意を承認した。また、EUと英国の将来の関係の枠組みに関する政治宣言を承認した。2020年1月29日、英国は、EUに対し、離脱合意の発効に必要な国内手続きが完了したことを通知した。離脱合意の承認後、英国は、2020年1月31日にEUを離脱した。これは、離脱合意に定められた、英国とEUの将来の関係について交渉するための移行期間の始まりでもあった。この将来の関係の枠組みは、2019年10月に双方が合意した政治宣言で定められたものである。移行期間は、2020年12月31日に終了するが、2020年7月1日までに双方が合意した場合には、移行期間を1回に限り、1年間または2年間延長することができる。移行期間中、英国は、引き続きEU法を適用するが、EUの諸制度には参加しない。移行期間の終了までにEUと英国の将来の関係について合意に至らなかった場合、EUと英国（北アイルランドを除く。）の間の貿易は、WTOの規則に従うことになる。

(出典：European Council, Policies, Brexit (<https://www.consilium.europa.eu/en/policies/eu-uk-after-referendum/>); Council of the EU, Consolidated versions of the Treaty on European Union and the Treaty on the Functioning of the European Union, Article 50, page 59-60 (<http://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-6655-2008-REV-8/en/pdf>); Agreement on the Withdrawal of the United Kingdom of Great Britain and Northern Ireland from the European Union and the European Atomic Energy Community, October 18, 2019 (<https://data.consilium.europa.eu/doc/document/XT-21054-2019-INIT/en/pdf>); European Council, Council of the EU, Brexit: Council adopts decision to conclude the withdrawal agreement, press release of January 30, 2020 (<https://www.consilium.europa.eu/en/press/press-releases/2020/01/30/brexit-council-adopts-decision-to-conclude-the-withdrawal-agreement/>))

経済統合

EUは創設当初から、その前身諸機関と同様に、EU加盟諸国の経済的な統合を基本的な目的としていた。長い統合プロセスの最後を飾る形で、1993年1月1日、EU加盟諸国間の財およびサービス、人、ならびに資本の自由な移動を可能にする単一市場が誕生した。EU加盟諸国の企業に平等な競争の場を与え、それにより経済効率を高めることを目指す欧州の競争政策および欧州消費者政策は、EU加盟諸国の経済統合および単一市場の完成も促進している。これに加えて、通信・エネルギー部門等で自由化と調和化に向けた様々な方策も実施されている。金融部門では、資本の移動が自由化されたことと、「単一パスポート」（これにより、金融機関は、あるEU加盟国で取得した単一のライセンスに基づき、EU全域で金融サービスを提供することができる。）の下にEU全域で銀行業務を営むことが自由化されたことにより、単一市場が促進されている。EUの経済統合を進めるため、地域支援策が講じられている。これは、EUの全人口の中で不利な条件に置かれた一定の地域および区域に開発努力を集中する政策である。EUにとってもう一つの重要な課題は、農業および水産業政策である。

EUの多年度財政枠組み（multiannual financial framework）（以下「MFF」という。）を定めた規則が、2013年12月に正式に採択された。MFFでは、2014年から2020年までのコミットメント額の割当についてその上限額を定めており、当該上限額は一定の歳出項目に1年以上にわたって資金を投入するために提供されるコミットメント額を補うに足るものである。さらにMFFでは、支払の割当について1年間の上限額を定義しており、当該上限額は当該会計年度および/またはその前の会計年度中に契約した法定コミットメント額の引受を目的とした支払を補うに足るものである。欧州理事会および欧州議会によって2019年11月に採択され、2020年2月に公表された2020年EU予算では、コミットメント額の割当分は1,687億ユーロ、支払の割当分は1,536億ユーロとなっている。EU予算の全額はEU国民総所得の約1%に相当する。2020年3月27日、欧州委員会は、COVID-19発生への対応の一環として、2020年EU予算の修正を提案した。COVID-19のパンデミックに対するEUの対応についての詳細は、「6) その他 その他の最近の動向 COVID-19のパンデミックに対するEUの対応」を参照のこと。

EUは、非加盟国との貿易問題について責任を負う。財の取引の分野においては、EUは独占的な権限を持っている。さらに、EUの責任範囲は、サービス貿易、知的財産（特許等）の商業的側面、公的調達および外国直接投資も含む。特に、EUは、国際貿易協定の交渉および締結、貿易障害および貿易相手国による不公平な取引慣行の特定ならびに適切な対応策の導入について責任を負う。貿易協定は、欧州理事会の承認を受けて、欧州委員会により交渉される。欧州委員会が交渉を完了すると、欧州理事会および欧州議会は、最終的な交渉による合意を検討し、その承認をもって決定する。EUおよびEU加盟国間の責任が混在している分野を規制する貿易協定については、すべてのEU加盟国による批准後にのみ締結することができる。

(出典: European Commission, Europe in 12 lessons by Pascal Fontaine (<https://publications.europa.eu/en/publication-detail/-/publication/a5ba73c6-3c6a-11e8-b5fe-01aa75ed71a1>); European Banking Authority, Topics, Passporting and supervision of branches (<https://eba.europa.eu/regulation-and-policy/passporting-and-supervision-branches>); European Council, Council adopts the multiannual financial framework 2014-2020, Press Release, December 2, 2013 (http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_Data/docs/pressdata/en/ecofin/139831.pdf); Council of the European Union, EU budget for 2020: Council endorses deal with Parliament, Press Release, November 25, 2019 (<https://www.consilium.europa.eu/en/press/press-releases/2019/11/25/eu-budget-for-2020-council-endorses-deal-with-parliament/>); EUR-Lex, Budget 2020, General budget, Total revenue (<https://eur-lex.europa.eu/budget/data/General/2020/en/GenRev.pdf>); European Commission, Publications, Draft Amending Budget 1/2020 (https://ec.europa.eu/info/publications/amending-budget-no-1-2020_en); European Commission, Business, Economy, Euro, Trade with non-EU countries, EU trade policy-making (<http://ec.europa.eu/trade/policy/policy-making>); Federal Ministry for Economic Affairs and Energy, Topics, Trade Policy, European Trade Policy (<http://www.bmwi.de/Redaktion/EN/Dossier/trade-policy.html>))

金融統合

連邦共和国は、1992年2月の欧州連合条約（別名「マーストリヒト条約」）の調印国であり、これを批准している。マーストリヒト条約は、EMUの設立の基礎となった。そして、EMUは、1998年12月31日に、ユーロと当初のEU加盟諸国の通貨との永久固定レートを採用し、1999年1月1日に、ユーロ圏内の単一欧州通貨としてユーロを導入した。2002年1月1日、当時ユーロ圏を構成していた12のEU加盟国（オーストリア、ベルギー、フィンランド、フランス、ドイツ、ギリシャ、アイルランド、イタリア、ルクセンブルク、オランダ、ポルトガルおよびスペイン）で、各国通貨に代わり、ユーロ建紙幣および硬貨が法定通貨として導入された。スロベニア、マルタ、キプロス、スロバキア、エストニア、ラトビアおよびリトアニアが、その後にユーロ圏に加わった。

ECBは、1998年6月1日、ESCBの一部として設立された。マーストリヒト条約に従い、ESCBは、物価水準を一定に保つことを主たる目的としている。物価を安定させるという目的を侵害することなく、ESCBはEU内の総合的な経済政策を支援している。ECB、ESCBおよび欧州の金融制度の詳細については、「3) 通貨・金融制度」を参照のこと。ECBとユーロ通貨を使用するEU加盟国（以下「ユーロ圏加盟国」という。）の中央銀行から成るユーロシステムは、1999年1月1日にユーロ圏の金融政策に関する責任を単独で担うこととなった。

(出典: European Union, EU treaties, Treaty on European Union – Maastricht Treaty (https://europa.eu/european-union/law/treaties_en); European Central Bank, Economic and Monetary Union (EMU) (<http://www.ecb.int/ecb/history/emu/html/index.en.html>); European Central Bank, Use of the euro (<https://www.ecb.europa.eu/euro/intro/html/index.en.html>); European Central Bank, Monthly Bulletin, 10th Anniversary of the ECB (<https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/10thanniversaryoftheecbmb200806en.pdf>))

EU経済ガバナンス

EU経済ガバナンス構想は、過剰な財政赤字または国債といった経済成長を妨げ、経済をリスクにさらすような問題のある経済動向の察知、阻止および是正を目的としている。かかる構想は以下の主要な項目により構成される。

SGP 国家財政・経済政策の監視および協調を強化するため、EU加盟国は1997年に安定成長協定（Stability and Growth Pact）（以下「SGP」という。）を制定した。SGPが持つ予防的側面は、EU加盟国に健全な財政政策へのコミットメントと、各EU加盟国の中期的な歳出目標を定めることによる協調を義務付けている。これらの予算赤字（または黒字）目標は景気循環を考慮して単発および暫定的施策の影響を除外した構造的財政収支により定義される。SGPの是正の側面は、過剰財政赤字手続（excessive deficit procedure）（以下「EDP」という。）により構成される。EDPは、過剰財政赤字（GDPの3%を超える赤字と定義される。）または過剰公的債務水準（債務比率が十分な下降傾向もなく、GDPの60%を超過している状態と定義される。）の是正を保証する。SGPの予防または是正規則を尊重しないEU加盟国は、最終的に制裁を科される場合がある。ユーロ圏加盟国の場合、これらは、制裁金を含め、警告や金銭的制裁という形で実行される可能性がある。加えて、すべてのEU加盟国は、是正規則に従わなかった場合、EUの構造的投資ファンドからの出資確定または支払実行を停止される可能性がある。SGPには、例外的な状況に関する規則が含まれている。特に、一般政府の財政状態に重大な影響を及ぼす、関連するEU加盟国の管理の及ばない異常な事態が発生した場合、またはユーロ圏もしくはEU全体の深刻な景気後退時において、EU加盟国は、欧州委員会の提案および欧州理事会の承認に基づき、通常適用される予算要件から逸脱することが認められる。COVID-19のパンデミックにおけるこの一般的な「免責条項」の適用については、「6) その他 その他の最近の動向 COVID-19のパンデミックに対するEUの対応」を参照のこと。

EU加盟国は毎年4月、SGPに定められた経済ガバナンス規則に基づき、財政計画を策定することを義務付けられている。ユーロ圏加盟国は、「安定プログラム（Stability Programs）」として知られる文書によりこれを行い、その通貨がユーロではないEU加盟国は、金融政策に関する追加情報を記載した「収斂プログラム（Convergence Programs）」を提出する。加えて、ユーロ圏加盟国間の財政政策の協調を図るため、各国政府は欧州の経済ガバナンス規則により、毎年10月15日までに翌年度の予算案を欧州委員会に提出しなければならない。

(出典：European Commission, Business, Economy, Euro, Economic and fiscal policy coordination, EU economic governance (https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/economic-and-fiscal-policy-coordination/eu-economic-governance-monitoring-prevention-correction_en); European Commission, Business, Economy, Euro, Economic and fiscal policy coordination, EU economic governance, Stability and Growth Pact (https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/economic-and-fiscal-policy-coordination/eu-economic-governance-monitoring-prevention-correction/stability-and-growth-pact_en); European Commission, Business, Economy, Euro, Economic and fiscal policy coordination, EU economic governance, Stability and Growth Pact, Stability and convergence programmes (https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/economic-and-fiscal-policy-coordination/eu-economic-governance-monitoring-prevention-correction/stability-and-growth-pact/stability-and-convergence-programmes_en); European Commission, Vade Mecum on the Stability & Growth Pact 2019 edition, page 25 (https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/economy-finance/ip101_en.pdf); European Commission, Business, Economy, Euro, Economic and fiscal policy coordination, EU economic governance, Stability and Growth Pact, Annual draft budgetary plans (DBPs) of euro area countries (https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/economic-and-fiscal-policy-coordination/eu-economic-governance-monitoring-prevention-correction/stability-and-growth-pact/annual-draft-budgetary-plans-dbps-euro-area-countries_en))

MIP 2011年に制定されたマクロ経済不均衡手続 (macroeconomic imbalance procedure) (以下「*MIP*」という。)は、早期の段階で経済の潜在的リスクを特定し、悪質なマクロ経済不均衡の発生を防ぎ、既存の過剰な不均衡を是正することを目的とする、EUおよびEU加盟諸国を対象とした調査の仕組みである。*MIP*の予防的側面は、指標のスコアボードおよび徹底的な国別調査を駆使した早期警告システムに依拠している。この予防的側面により、欧州委員会および欧州理事会は該当するEU加盟国に対し、早期に予防的勧告を提案することができる。すでにEU加盟国において過剰なマクロ経済不均衡が発生している場合、是正的側面により過剰不均衡手続が開始される場合がある。この場合、対象となったEU加盟国は是正措置計画および定期経過報告書を提出しなければならない。*MIP*の施行制度は、再三にわたり義務を履行しないユーロ圏加盟国に対する最大GDP比0.1%の制裁金を含む、ユーロ圏加盟国に対する金銭的制裁から構成されている。直近の一連の調査では、ドイツを含む13のEU加盟国が*MIP*の一環として徹底的な調査の対象となった。このうち9のEU加盟国においてマクロ経済不均衡が、3のEU加盟国において過剰な不均衡が生じていることが確認された。欧州委員会の査定によると、ドイツではマクロ経済不均衡が生じている(「2) 経済 国際的経済関係 ドイツの経常黒字および*MIP*」を参照のこと。)

(出典: European Commission, Business, Economy, Euro, Economic and fiscal policy coordination, EU economic governance, Macroeconomic imbalance procedure, Dealing with macroeconomic imbalances (https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/economic-and-fiscal-policy-coordination/eu-economic-governance-monitoring-prevention-correction/macro-economic-imbalance-procedure/dealing-macro-economic-imbbalances_en); European Commission, European Semester 2019: Winter Package puts competitive sustainability at the heart of the European Semester, press release of February 26, 2020 (https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/ip_20_320))

*EMU*における*TSCG* 2012年3月に調印され、2013年1月1日より施行された*EMU*における安定、調整およびガバナンスに関する条約 (Treaty on Stability, Coordination and Governance) (以下「*TSCG*」という。)は、財政協定を通じた参加EU加盟国の財政規律の促進を目的とするものである。ユーロ圏加盟国はかかる財政協定の規定に拘束されることになるが、一方でその他の参加EU加盟国はユーロを採用した場合にのみ拘束され、当該条約の特定の規定に拘束される意思を事前に表明しない限り拘束されない。*TSCG*は、参加国各国の中期財政目標 (SGPにおいて定義される。)の構造的赤字の下限をGDP比0.5% (または、*TSCG*の債務の対GDP比が60%を大きく下回る場合は、GDP比1%) に統一するよう要求している。この要件から逸脱した場合は、自動是正メカニズムが働く。ただし、例外的な状況のための適用除外も設けている。この財政に係る規則は、同条約の施行から1年以内、すなわち遅くとも2014年1月1日までに、「法的拘束力があり恒久的な性質 (望ましくは憲法的性質) を有する」規則を通じて、国内法的効力を有するとされた。

(出典: European Council, Fiscal compact signed: Strengthened fiscal discipline and convergence in the euro area, press release of March 2, 2012 (http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_Data/docs/pressdata/en/ec/128454.pdf); Deutsche Bundesbank, Glossary: Treaty on Stability, Coordination and Governance in the EMU (*TSCG*) (<https://www.bundesbank.de/dynamic/action/en/homepage/glossary/729724/glossary?firstLetter=T&contentId=653696#panel-653696>); European Commission, The EU's economic governance explained, press release of November 26, 2015 (http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-15-6071_en.htm))

欧州ソブリン債務危機への対応

暫定的金融安定メカニズム EUおよびユーロ圏加盟国は、ユーロ圏のソブリン債市場が深刻な緊張状態にある中で金融情勢の安定を維持するため、2010年5月、欧州金融安定化機構（European Financial Stabilization Mechanism）（以下「EFSM」という。）および欧州金融安定化ファシリティ（European Financial Stability Facility）（以下「EFSF」という。）で構成される暫定的安定メカニズムを設置した。EFSMを通じて、欧州委員会は、黙示のEU予算による保証の下、EUに代わって最高600億ユーロまで借り入れることが許可されている。EFSFは暫定的な機関として設置され、2013年7月1日以降は新規の融資プログラムを行っていない。2020年3月現在、EFSFの 아일랜드、ポルトガルおよびギリシャ向け融資残高は約1,730億ユーロであり、これはユーロ圏加盟国による総額7,240億ユーロの実質的な保証により裏付けられている。連邦共和国は、ECBの払込済資本における自国の払込金に基づき、EFSFに約2,110億ユーロの保証を確約しており、これは有効保証額の総額の約29%を占める。EFSFは、ユーロ圏加盟国に提供したすべての金融支援およびEFSFが発行したすべての資金調達商品が全額返済され次第、解散し清算する予定である。

(出典：European Commission, Business, Economy, Euro, Economic and fiscal policy coordination, EU financial assistance, How is financial assistance given to EU countries? (http://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/economic-and-fiscal-policy-coordination/eu-financial-assistance/how-financial-assistance-given-eu-countries_en); European Commission, Business, Economy, Euro, Economic and fiscal policy coordination, EU financial assistance, Loan programmes, European Financial Stabilisation Mechanism (EFSM) (https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/economic-and-fiscal-policy-coordination/eu-financial-assistance/loan-programmes/european-financial-stabilisation-mechanism-efsm_en#support); European Financial Stability Facility, Publications, Investor Presentation (<https://www.esm.europa.eu/sites/default/files/efsfesmnewinvestorpresentationmarch2020.pdf>))

ESM 2012年10月より、国際公法の下で政府間機関として設立された欧州安定メカニズム（European Stability Mechanism）（以下「ESM」という。）は、EMUの金融安定性の保護を支援してきた。ESMは2013年7月1日付で、EFSFおよびEFSMが遂行していた任務を引き継ぎ、現在は、深刻な金融危機に脅かされているか、またはかかる危機に直面しているユーロ圏加盟国に金融支援を提供することがユーロ圏全体の財政的安定の保護のために極めて重要とみなされた場合に当該加盟国に対する主要な支援機関として機能している。ESMは、金融市場で公社債またはその他の債券を発行し、ユーロ圏加盟国に支援を提供するための資金を調達する。ユーロ圏加盟国からの保証に基づくEFSFとは異なり、ESMはユーロ圏加盟国により提供される7,050億ユーロの引受済資本を有し、これが5,000億ユーロの有効貸出可能枠の元になっている。引受済資本のうち810億ユーロはユーロ圏加盟国により提供される払込済資本の形式をとり、残りの6,240億ユーロは請求払資本の形式をとる。各ユーロ圏加盟国の拠出額はECBへの払込済資本の金額に基づく。これに基づき、連邦共和国の拠出金額は、ESMへの拠出金総額の約27%となる。連邦共和国はESMに対し、約220億ユーロの払込済資本を拠出した。

ESMの金融支援は、EU加盟国からESM理事会の議長への要請に応じて発動され、選択される手段に適した条件に従って実行される。ESMが最初に講じることのできる手段は、EFSFが実行可能な手段に基づきモデル化されており、具体的には、財政難にあるユーロ圏加盟国に対する融資、債券の発行市場および流通市場への介入、予防プログラムに基づく措置、ならびに政府への融資、または2014年12月以降であれば影響を受けている金融機関への資本再構成を目的とした直接融資等が含まれる。各手段は覚書と結びつけられ、覚書にはEU加盟国がECBとの連携の下で欧州委員会と協議してきた金融支援の条件、ならびに加盟国が金融安定に向けて確実に進展できるよう定められた監視および監督の手續が規定されている。原則として、ESMの下で行われる決定は相互合意によってなされる。しかし、欧州委員会およびECBが、ユーロ圏の財政および経済の安定性が脅かされ、金融支援に関して緊急な決定が必要であると判断した際は、相互合意の規則は85%の特定過半数に置き換えられる。連邦共和国の議決権が約27%であることを考慮すると、連邦共和国は、緊急時の投票規則の下においても、決定に対して拒否権を行使することができる。2020年3月現在、ESMのスペイン、キプロスおよびギリシャに対する貸出金残高は約900億ユーロであった。

COVID-19のパンデミックに対するEUの対応に関連したESMの役割についての詳細は、「6) その他 その他の最近の動向 COVID-19のパンデミックに対するEUの対応」を参照のこと。

(出典：European Stability Mechanism, History (<https://www.esm.europa.eu/about-us/history>); European Commission, Business, Economy, Euro, Economic and fiscal policy coordination, EU financial assistance, How is financial assistance given to EU countries? (http://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/economic-and-fiscal-policy-coordination/eu-financial-assistance/how-financial-assistance-given-eu-countries_en); European Commission, Business, Economy, Euro, Economic and fiscal policy coordination, EU financial assistance, Loan programmes, ESM (http://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/economic-and-fiscal-policy-coordination/eu-financial-assistance/loan-programmes/european-stability-mechanism-esm_en); European Stability Mechanism, How we decide (https://www.esm.europa.eu/esm-governance#anc_shareholders); European Stability Mechanism, How we work (<https://www.esm.europa.eu/about-us/how-we-work#overview>); European Stability Mechanism, Financial Assistance, Lending toolkit (<https://www.esm.europa.eu/assistance/lending-toolkit>); European Stability Mechanism, Explainers, The ESM, ESM decision making (<https://www.esm.europa.eu/explainers>); European Financial Stability Facility, Publications, Investor Presentation (<https://www.esm.europa.eu/sites/default/files/efsfesmnewinvestorpresentationmarch2020.pdf>))

ユーロ圏加盟国に対する金融支援

ギリシャ 2010年5月から2018年8月まで、ギリシャは財政難と経済面の課題に対処するため、ユーロ圏加盟国およびIMFから金融支援を受けた。この支援は経済調整プログラムという形で実施され、経済の不均衡の是正、社会面の課題への対処に向けたギリシャ政府の取り組みを支援する措置を含み、持続的な経済成長および雇用創出への下準備となった。2010年5月、ユーロ圏加盟国は、IMFによる最高300億ユーロの融資と並行して、第一次経済調整プログラムの下、2010年5月から2013年6月の期間において最高800億ユーロを支出する共同出資の二国間融資の形式で、ギリシャに安定化支援を提供することに合意した。連邦共和国は最高約223億ユーロの拠出を確約し、かかる拠出は連邦政府に代わってKfWにより行われることになっていた。2011年12月現在、総額730億ユーロが支払われ、そのうち約530億ユーロはユーロ圏加盟国から、200億ユーロはIMFから提供された。

2012年3月にユーロ圏加盟国により承認された第二次経済調整プログラムでは、EFSFおよびIMFは、第一次プログラムにおいて未払いであった金額に2012年から2014年の間で1,300億ユーロを追加した金額の拠出を確約した。このプログラムに基づく金融支援の実行は、特定の定量的な成果基準が遵守され、かつ政策基準面の進捗における好ましい評価結果が得られることを条件としていた。第二次プログラムは4ヶ月の延長を経て、2015年6月末に終了した。第二次プログラムによるEFSFのギリシャ向け融資残高は約1,309億ユーロに上る。

2015年7月、ギリシャ政府はさらなる安定化支援を求めて、ESM理事会に申請書を提出した。ESM理事会の承認を受け、欧州委員会はギリシャとの間で最高860億ユーロの融資額がESMによる拠出という形で設定された第三次経済調整プログラムに関する覚書を締結した。かかる融資の実行は、ギリシャ政府が覚書に定められた通り、ギリシャ経済を健全な財政、強化された競争力、高い雇用水準および金融安定に基づく持続可能な成長軌道に戻すための特定の政策環境の実現に向けて前進することが条件であった。2018年8月20日、ギリシャはESMが実行した金融支援プログラムを、使用可能な最大融資額を必要とせず、無事終了した。ギリシャに対するESM融資残高は599億ユーロであった。合意された改革の継続、完了および実行を支援するために、ギリシャは、ギリシャに適応したプログラム終了後の枠組みに従って、EUによるより厳しい監視下に置かれている。2020年2月末現在、ギリシャはすでに特別引出権（Special Drawing Right）（以下「SDR」という。）による232億ユーロのローンをIMFに返済している。SDRの構想の詳細については、「5）表および補足情報 . 国際金融機関に対する債務」を参照のこと。

(出典：European Commission, Policies, Information and Services, Financial assistance to Greece (https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/economic-and-fiscal-policy-coordination/eu-financial-assistance/which-eu-countries-have-received-assistance/financial-assistance-greece_en); European Stability Mechanism, Financial Assistance, Greece (<https://www.esm.europa.eu/assistance/greece>); European Stability Mechanism, Greece successfully concludes ESM programme, press release of August 20, 2018 (<https://www.esm.europa.eu/press-releases/greece-successfully-concludes-esm-programme>); International Monetary Fund, Greece: Transactions with the Fund from May 01, 1984 to February 29, 2020 (<https://www.imf.org/external/np/fin/tad/exttrans1.aspx?memberkey1=360&startdate=1984-01-01&enddate=2020-02-29&tsvflag=Y>))

アイルランド EFSMおよびEFSFの支援を最初に受けたユーロ圏加盟国はアイルランドであった。2010年12月に合意された金融支援は、経済調整プログラムを遵守することを条件に提供されており、EFSMを通じて出資される225億ユーロ、EFSFを通じた177億ユーロ、およびIMFを通じた225億ユーロを含む合計675億ユーロの金融支援から成っていた。アイルランドに対する金融支援プログラムは、2013年12月に計画通り終了した。アイルランドは、EUの金融支援として受領した金額の少なくとも75%を返済するまでは、プログラム終了後の監督の対象となり、返済は2031年より後となると予想される。アイルランドは、すでにIMFからのローンを全額返済している。

(出典：European Commission, Policies, Information and Services, Financial Assistance in EU Member States, Ireland (http://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/economic-and-fiscal-policy-coordination/eu-financial-assistance/which-eu-countries-have-received-assistance/financial-assistance-ireland_en); International Monetary Fund, Ireland: IMF Credit Outstanding as of February 29, 2020 (<https://www.imf.org/external/np/fin/tad/exportal.aspx?memberKey1=470&date1key=2020-02-29&category=EXC>))

ポルトガル 2011年4月上旬のポルトガル共和国による公式な支援申請に続き、2011年5月にポルトガルの当局と欧州委員会、IMFおよびECB幹部の間で合意された経済調整プログラムに基づき、2011年から2014年半ばまでを対象とした、ユーロ圏、EUおよびIMFによる金融支援が実施された。一連の金融支援の総額は780億ユーロに上り、EFSM、EFSFおよびIMFが各々260億ユーロを拠出している。2014年6月、ポルトガル政府は、そのマクロ経済調整プログラムを、これを引き継ぐ取決めなしに終了することを決定した。ポルトガルは、EUの金融支援として受領した金額の少なくとも75%を返済するまでは、プログラム終了後の監督の対象となり、返済は2035年までかかると予想される。ポルトガルはすでにIMFからのローンを全額返済しており、2019年10月には、EFSFに対して20億ユーロの早期返済を行った。

(出典：European Commission, Policies, Information and Services, Financial Assistance in EU Member States, Portugal (https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/economic-and-fiscal-policy-coordination/eu-financial-assistance/which-eu-countries-have-received-assistance/financial-assistance-portugal_en); International Monetary Fund, Portugal: IMF Credit Outstanding as of February 29, 2020 (<https://www.imf.org/external/np/fin/tad/exportal.aspx?memberKey1=810&date1key=2020-02-29&category=EXC>))

スペイン 2012年6月、スペイン政府は、一部の金融機関の資本再構成のために、ユーロ圏加盟国に対して金融支援を要請した。2012年7月、ユーロ圏加盟国の各国財務大臣は、自己資本要件における推定不足額に安全マージンを加えた金額をカバーすることを目的として、最大1,000億ユーロの金融支援を行うことで合意した。この金融支援は、銀行部門を重視する政策条件を伴っていた。この金融支援は、最初、EFSFによって実施され、その後、ESMに（優先的地位を与えることなしに）移管された。この金融支援プログラムは、2013年12月31日に終了した。ESMは、スペインの銀行部門の資本再構成のために同国政府に対して総額413億ユーロの融資を実行した。スペインは、金融支援として受領した金額の少なくとも75%を返済するまでは、プログラム終了後の監督の対象となる。2020年3月末現在、スペインはすでに176億ユーロのローンを、大部分は自主的にIMFに返済している。

(出典：European Commission, Policies, Information and Services, Financial Assistance in EU Member States, Spain (https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/economic-and-fiscal-policy-coordination/eu-financial-assistance/which-eu-countries-have-received-assistance/financial-assistance-spain_en); ESM, Financial Assistance, Spain (<https://www.esm.europa.eu/assistance/spain>); European Stability Mechanism, Spain successfully exits ESM financial assistance programme, press release of December 31, 2013 (<https://www.esm.europa.eu/press-releases/spain-successfully-exits-esm-financial-assistance-programme>))

キプロス キプロスに対する経済調整プログラムは、2013年5月に正式に合意された。最大100億ユーロの資金需要を満たすよう設定された融資パッケージは、ESMが最大90億ユーロを提供し、IMFが約10億ユーロを拠出している。同プログラムは、キプロスの金融部門の適正な規模への縮小、財政再建、構造改革および民営化を含め、同国の金融部門の不均衡に対処したものである。かかる金融支援プログラムは、予定通り2016年3月に終了した。ESMの融資パッケージのうち約27億ユーロは利用されていない。キプロスは金融支援として受領した金額の少なくとも75%を返済するまでは、プログラム終了後の監督の対象となり、返済は2029年より後となると予想される。

(出典: European Commission, Policies, Information and Services, Financial Assistance in EU Member States, Cyprus (https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/economic-and-fiscal-policy-coordination/eu-financial-assistance/which-eu-countries-have-received-assistance/financial-assistance-cyprus_en); ESM, Financial Assistance, Cyprus (<https://www.esm.europa.eu/assistance/cyprus>); Eurogroup, Eurogroup Statement on Cyprus, press release of March 7, 2016 (<http://www.consilium.europa.eu/de/press/press-releases/2016/03/07-eurogroup-statement-cyprus/>))

統計基準

国民経済計算に関する統計基準

2014年8月以降、ドイツ連邦統計局は、国連の国民経済計算（SNA 2008）に基づく2010年欧州国民および地域経済計算（European System of National and Regional Accounts 2010）（以下「ESA 2010」という。）に準拠してドイツ国民経済計算を作成している。1991年以降のすべての期間について再計算を実施している。

国際収支に関する統計基準

2014年7月以降、ドイツの国際収支統計に関する方法論的概念は、IMFの基準を改訂した国際収支・国際投資ポジションマニュアル第6版（sixth edition of the Balance of Payments and International Investment Position Manual）（以下「BPM6」という。）に従う。EU加盟国は、欧州委員会が採用する規則に基づき、BPM6の適用を義務付けられている。1971年以降の国際収支データは、BPM6に従って計算し直された。

(出典: Bundesbank, Statistics, Methodological notes (<https://www.bundesbank.de/en/statistics/external-sector/balance-of-payments/methodological-notes-794532>))

IMFの統計開示基準

2015年2月以降、連邦共和国は、経済に関するデータの範囲、定期性、発表の時期に関するIMFの特別データ開示基準プラス（Special Data Dissemination Standard Plus）（以下「SDDSプラス」という。）を満たしている。SDDSプラスは、既存の特別データ開示基準（Special Data Dissemination Standard）の拡張版として2012年に作成された。SDDSプラスは、経済および財政に関する比較可能なデータを提供することで、金融部門の透明性および相互依存性を改善し、ひいては早期段階におけるリスクの特定に寄与するよう設計されている。加盟国によるSDDSプラスの遵守は任意だが、これを適用すると、加盟国には、経済および財政に関するデータ開示の慣行について当該基準を守り、IMFに一定の情報を提供することが義務付けられる。

(出典: Bundesbank, Statistics, IMF related Data, SDDS Plus (Special Data Dissemination Standard) (<https://www.bundesbank.de/en/statistics/imf-related-data/sdds-plus/sdds-plus-622326>))

2) 経済

概要

連邦共和国の経済システムは、1945年以来、個人の自由な活動と進歩的な社会主義を結合させた社会的市場経済へと発展してきた。私企業の自由および私有財産について、ドイツ憲法は、かかる基本的権利が公益に反して行使された場合を除き、これらを保証する。市場経済において国家が果たす主な規制機能は、市場の営みの場となる一般的条件の枠組みを設定することである。国家が価格設定に介入する産業は、ごく少数に限られている。

主要な経済指標

ドイツ経済の規模は世界でも最大の部類に属している。現在価格で表したドイツのGDPは、2018年の3兆3,443.7億ユーロから2.7%増大して、2019年は3兆4,357.6億ユーロとなった。物価の影響を調整した後のGDPは2018年から0.6%増加し、1991年の水準を46.3%上回った。1991年は、1990年10月3日のドイツ再統一後の初年度である。就労者1人当たりの物価調整後GDPが1991年から25.6%増加し、生産性が向上したことが主因となって1991年以降のこのようなGDPの成長につながった。ドイツ連邦統計局は、物価調整後のGDP算出に当たって、前年度の物価に基づく連鎖指数を使用している。2019年の1人当たりGDP（現在価格）は41,342ユーロであり、就労者1人当たりGDP（現在価格）は75,927ユーロであった。

(出典：Statistisches Bundesamt, Fachserie 18, Reihe 1.4 – 2019 (March 2020), Table 2.1.4)

連邦共和国では、他の多くの先進国の経済と同様、サービス部門がGDP中（粗付加価値に関して）最大の割合を占めている。現在価格で測定した粗付加価値のうちサービスは、1991年に61.9%を占めたのに対し、2019年は69.3%であった。最も重要な2つのサブセクターは、「流通・運送・宿泊・飲食サービス」と「公共サービス・教育・健康」であり、「流通・運送・宿泊・飲食サービス」は、2019年に粗付加価値の16.2%（1991年は16.1%）を占め、「公共サービス・教育・健康」は2019年に粗付加価値の18.8%（1991年は15.9%）を占めた。生産部門（建設業を除く。）が粗付加価値に占める割合は、1991年の30.8%に対し、24.2%であった。また建設業が粗付加価値に占める割合は、1991年の6.0%に対し、2019年は5.6%、農林水産業が粗付加価値に占める割合は、1991年の1.2%に対し、2019年は0.9%であった。

(出典：Statistisches Bundesamt, Fachserie 18, Reihe 1.4 – 2019 (March 2020), Table 2.2.1)

2019年、GDP（現在価格）のうち民間最終消費支出は52.2%、総資本形成は21.4%、政府最終消費支出は20.4%を占めた。財およびサービスの輸出および輸入がGDP（現在価格）に占める割合はそれぞれ46.9%および40.9%であり、2019年の貿易収支（国民経済計算に準ずる。）は、前年度より減少し、GDPの6.0%に相当する黒字となった（2018年はGDPの6.2%）。

(出典：Statistisches Bundesamt, Fachserie 18, Reihe 1.4 – 2019 (March 2020), Table 2.3.1)

2019年の物価調整後GDPは2018年と比べて0.6%増加した。物価と営業日数の両方による影響を調整した後のGDPは、2018年と比べて0.6%増加した。2019年の物価調整後ベースの純輸出高は、経済成長にわずかにマイナスの影響を与えた（経済成長寄与率は-0.4%ポイント）。輸出高は0.9%（2018年は2.1%）増加し、輸入高は1.9%（2018年は3.6%）増加した（すべて物価調整後）。機械・設備における総固定資本形成は、物価調整後で、2019年に0.6%増加したが（2018年は4.4%増加）、物価調整後の建設における総固定資本形成は3.9%増加した。2018年と比較して、2019年の一般政府最終消費支出は、物価調整後で2.6%増加し、家計最終消費支出は、物価調整後で1.5%増加した。

(出典：Statistisches Bundesamt, Fachserie 18, Reihe 1.4 – 2019 (March 2020), Tables 2.1.1, 2.3.2, 2.3.5 and 2.3.10)

年間平均登録失業率（連邦雇用庁（*Bundesagentur für Arbeit*）の「国内定義」に基づいて計算したものは2018年の5.2%から減少して2019年は5.0%であった。しかしながら、国際労働機関（International Labour Organization）（以下「ILO」という。）が設定した国際比較が可能な計算方法（以下「ILO定義」という。）によれば、年間平均失業率は、2018年の3.2%から2019年の3.0%へと減少した。国内定義とILO定義との差異については、下記「雇用および労働力」を参照のこと。2019年のインフレ率（全国消費者物価指数（CPI）の上昇率で測定される。）は、2018年の1.8%に対し、1.4%に低下した。エネルギー価格を除く当該指数の上昇は1.4%であった。一般政府総債務は、2018年末の2兆686億ユーロに対し、2019年末は2兆530億ユーロであった。

（出典：Bundesagentur für Arbeit, Monatsbericht Februar 2020, Table 6.1

(<https://www.arbeitsagentur.de/datei/ba146307.pdf>); Statistisches Bundesamt, Fachserie 18, Reihe 1.4 – 2019 (March 2020), Table 2.1.13; Statistisches Bundesamt, Fachserie 17, Reihe 7 (February 2020), Table 1.1 and 1.2; Deutsche Bundesbank, Time series BBK01.BJ9059: General government debt as defined in the Maastricht Treaty—Germany—overall (https://www.bundesbank.de/dynamic/action/en/statistics/time-series-databases/time-series-databases/745582/745582?listId=www_v27_web011_21a&tsId=BBK01.BJ9059))

下表は、連邦共和国の各年の主要な経済指標を示したものである。

主要な経済指標

	2019年	2018年	2017年	2016年	2015年
	（単位：10億ユーロ、別途記載がある場合を除く）				
GDP - 現在価格	3,435.8	3,344.4	3,245.0	3,134.1	3,030.1
（前年からの変動率）（%）	2.7	3.1	3.5	3.4	3.5
GDP - 物価調整後、連鎖指数（2015年 = 100）、 営業日数による影響調整前	107.0	106.4	104.8	102.2	100.0
（前年からの変動率）（%）	0.6	1.5	2.5	2.2	1.7
GDP - 物価調整後、連鎖指数（2015年 = 100）、 営業日数による影響調整後	107.1	106.5	104.9	102.0	99.9
（前年からの変動率）（%）	0.6	1.5	2.8	2.1	1.5
失業率（ILO定義）（%）(1)	3.0	3.2	3.5	3.9	4.3
インフレ率（消費者物価指数（CPI）の対前年比 変動率）（%）	1.4	1.8	1.5	0.5	0.5
経常収支	245.5	247.4	253.9	266.7	260.3
一般政府総債務(2)	2,053.0	2,068.6	2,118.7	2,169.0	2,185.1

(1) 就業可能で求職中の失業者。

(2) マーストリヒト条約の定義による。

（出典：Statistisches Bundesamt, Fachserie 18, Reihe 1.2 - 4. Vierteljahr 2019 (February 2020), Tables 1.1 and 1.11; Statistisches Bundesamt, Preise, Verbraucherpreisindizes, Gesamtindex und 12 Abteilungen, Jahresdurchschnitte, Veränderung zum Vorjahr

(<https://www.destatis.de/DE/Themen/Wirtschaft/Preise/Verbraucherpreisindex/Tabellen/Verbraucherpreise-12Kategorien.html>); Deutsche Bundesbank, Monatsbericht März 2020, Table XII.2; Deutsche Bundesbank, Time series BBK01.BJ9059: General government debt as defined in the Maastricht Treaty—Germany—overall (http://www.bundesbank.de/Navigation/EN/Statistics/Time_series_databases/Macro_economic_time_series/its_details_value_node.html?tsId=BBK01.BJ9059&listId=www_v27_web001_02a))

経済見通し

連邦政府は、2020年4月に公表した予測において、ドイツにおける10年間の経済成長の後、世界経済およびドイツ経済の景気後退がCOVID-19のパンデミックにより生じていることから、ドイツの物価調整後GDPは、2020年には6.3%減少すると予測している。連邦政府は、2021年のドイツ経済には戻りの効果を見込み、2021年のドイツの物価調整後GDP成長率を5.2%と予想している。連邦政府の予測では、公衆衛生を守るための社会的接触を制限する広範な措置が2020年3月中旬以降2020年4月末までの間維持されたことを考慮しており、その後これらの措置が段階的に緩やかに緩和されると仮定している。したがって、現時点では、2020年第2四半期において生産高の大幅な減少が予測されているが、その後は景気の回復が見込まれている。

2020年全体では、連邦政府は、物価調整後のGDPのほぼすべての使用要素が減少すると予測している。主要な国際経済の悪化により、ドイツの輸出は、2020年において11.6%減少（2021年には7.6%増加）すると予測されている。内需の低迷により、2020年においてドイツへの輸入は、8.2%減少（2021年には6.5%増加）すると見込まれているが、「6）その他 その他の最近の動向 COVID-19のパンデミックによる経済的影響を緩和するためのドイツにおける措置」に記載されている内需および所得を支援するための広範な政策措置により、輸入は輸出ほど大きく減少しないと予測されている。このような状況を受けて、現在のドイツの対GDP経常黒字は2020年において減少すると見込まれており、連邦政府も2021年において2019年の水準を大幅に下回ると予測している。

ドイツの製造業部門の景気後退がCOVID-19のパンデミックにより悪化し、また経済の不確実性が全般的に高まったことを受けて、連邦政府は、機械・設備における総固定資本形成が2020年において15.1%減少（2021年には8.7%増加）すると予測している。建設における総固定資本形成は、低金利環境の継続および流動性の増加により刺激されると予測されている一方で、一般世帯の可処分所得の減少によって悪影響を受けるとも予測されている。さらに、国境閉鎖を含む封鎖措置および（より一般的に）不確実性の増大も、建設プロジェクトに悪影響を及ぼすと予測されている。そのため、連邦政府は、建設における総固定資本形成について、2020年においてわずかに減少し（-1.0%）、2021年には緩やかに拡大する（+1.1%）と予測している。家計最終消費支出は、2020年に減少し（-7.4%）、2021年に回復する（+6.5%）と予測されている。一般政府最終消費支出（2020年は+3.7%、2021年は+1.3%）および一般政府の総固定資本形成（2020年は+3.9%、2021年は+2.3%）は、予測期間全体にわたって増加すると予測されている。

連邦政府は、2020年において被雇用者数が約370,000人減少し、ドイツの労働市場が逼迫すると予測している。特に、宿泊・飲食サービス、流通および非正規労働者の派遣を含む企業向けサービスにおける雇用に悪影響が及ぶと予測されている。ドイツの（国内定義に基づく）年間平均失業率は、2019年の5.0%に対し、2020年には5.8%に上昇すると予測されている。

(出典：Bundesministerium für Wirtschaft und Energie, Altmaier: Corona-Pandemie führt Wirtschaft in Rezession. Müssen wirtschaftliches und gesellschaftliches Leben mit Augenmaß hochfahren, dann ist in zweiter Jahreshälfte Erholung möglich, press release of April 29, 2020
(<https://www.bmwi.de/Redaktion/DE/Pressemitteilungen/2020/20200429-altmaier-corona-pandemie-fuehrt-wirtschaft-in-rezession.html>))

一般的な経済政策

一般的事項として、連邦政府は、財政規律を維持する一方で経済成長促進の戦略を継続しており、（「債務抑制」（*Schuldenbremse*）として知られる）憲法上の財政均衡化規則に規定された要件ならびにSGPおよび財政協定等の欧州の枠組みを完全に遵守している。それと同時に、デジタル化および環境を特に重視した公共投資の拡大および民間投資環境の改善により、ドイツ経済の競争力を維持し、成長力を強化することを目標としており、これにより、デジタル時代における、また人口動態の変化を背景とするドイツ経済の長期的な実績を持続的に高める機会を拡大することができる。

2011年3月、日本の福島にある原子力発電所が被害を受けた原子力災害の後、連邦政府は、継続中のより持続可能なエネルギー構成（*Energiewende*）への移行を加速化することを決定した。とりわけ、気候保護、省エネ、および再生可能エネルギーの利用増加を重要なエネルギー目標として認識する一方で、2022年までにドイツのすべての原子力発電所を停止することを定めた法律を制定した。このため、連邦政府の当該エネルギー構想は、再生可能なエネルギー源を主要なドイツのエネルギー供給源とし、その生産および使用を増やすとともに、エネルギー需要を2050年までに50%削減することを予定している。今後のエネルギー改革の実施における包括的な原則となるのは、安定的、経済的および環境面で持続可能なエネルギー供給という「エネルギー政策の三角形」である。気候保護を基本的な世界規模の課題として認識し、197ヶ国が2015年にパリで行われた直近の世界気候会議において、地球温暖化を2 未満、可能であれば1.5 に抑えること、および遅くとも今世紀後半までに世界全体で温室効果ガス中立を達成することを公約した。この目的のため、連邦政府は、2030年までの期間の気候保護プログラムを策定した。かかるプログラムは、全分野における施策を提示し、より包括的な二酸化炭素の価格設定、二酸化炭素削減のためのサポート・プログラムおよび追加的なインセンティブ、国民および経済の救済措置ならびに遅くとも2030年までにその効果が発揮される規制措置という4つの要素で構成されている。さらに、連邦政府は、すべての石炭ベースの発電の段階的廃止に関する提言を準備するため、様々な利害関係者の代表者に向けて「成長、構造改革および雇用」に関する取組みを指示した。2019年初めに、委員会は、2038年を段階的な廃止に係る終了日として提言し、石炭地域の構造的発展に関する提案を含む報告書を提出した。

連邦共和国の財政状況および見通しの詳細については、「4) 国家財政 ドイツの一般財政赤字/黒字および一般政府総債務」および「4) 国家財政 財政見通し」を参照のこと。ドイツの金融制度を安定化させるための政府の施策については、「3) 通貨・金融制度 金融制度 ドイツの金融制度」を参照のこと。政府予算については、「4) 国家財政」を参照のこと。欧州ソブリン債務危機への対応については、「1) 概括 EUと欧州統合 欧州ソブリン債務危機への対応」および「1) 概括 EUと欧州統合 EU経済ガバナンス」を参照のこと。

進行中のCOVID-19のパンデミックが、上述した政策の対象範囲内の既存の活動に対して及ぼす潜在的な影響について評価を下すことは、時期尚早である。COVID-19のパンデミックに関連した国レベルおよびEUレベルでの現時点での状況および対応については、「6) その他 その他の最近の動向」に記載している。

(出典：Bundesministerium für Wirtschaft und Energie, Jahreswirtschaftsbericht 2020
(https://www.bmwi.de/Redaktion/DE/Publikationen/Wirtschaft/jahreswirtschaftsbericht-2020.pdf?__blob=publicationFile&v=10); Die Bundesregierung, Bund-/Länder-Einigung zum Kohleausstieg, press release of January 16, 2020, (<https://www.bundesregierung.de/breg-de/aktuelles/bund-laender-einigung-zum-kohleausstieg-1712774>); Climate Action Plan 2050, Executive Summary
(https://www.bmu.de/fileadmin/Daten_BMU/Download_PDF/Klimaschutz/klimaschutzplan_2050_kurz_f_en_bf.pdf); German Environment Agency (UBA), Erneuerbare Energien in Zahlen (<https://www.umweltbundesamt.de/themen/klima-energie/erneuerbare-energien/erneuerbare-energien-in-zahlen?sprungmarke=strom#textpart-1>); Bundesministerium für Wirtschaft und Energie, Nationales Reformprogramm 2020
(https://www.bmwi.de/Redaktion/DE/Publikationen/Europa/nationales-reformprogramm-2020.pdf?__blob=publicationFile&v=12))

GDP

下表は、連邦共和国の現在価格に基づくGDPの構成を、各年の用途および源泉により、前年からの変化とともに示したものである。

GDPの構成 用途

	2019年	2018年	2017年	2016年	2015年	2019年	2018年	2017年	2016年
	(単位：10億ユーロ)					(変動率)(%)			
国内使用	3,228.1	3,138.3	3,014.5	2,903.3	2,800.9	2.9	4.1	3.8	3.7
最終民間消費	1,794.0	1,743.7	1,697.2	1,649.8	1,602.3	2.9	2.8	2.9	3.0
最終政府消費	699.4	665.6	644.3	620.0	592.7	5.1	3.3	3.9	4.6
総固定資本形成	746.9	707.7	665.9	636.4	605.9	5.5	6.3	4.6	5.0
機械・設備	239.8	235.3	224.2	214.1	206.9	1.9	4.9	4.7	3.5
建設	373.3	344.3	320.7	307.9	291.2	8.4	7.3	4.2	5.7
その他の製品	133.7	128.1	121.0	114.4	107.8	4.4	5.9	5.8	6.1
在庫の変動(1)	-12.2	21.3	7.4	-2.9	0.1	-	-	-	-
輸出純額(1)	207.7	206.1	230.4	230.8	229.1	-	-	-	-
輸出	1,612.1	1,585.8	1,538.0	1,442.4	1,419.5	1.7	3.1	6.6	1.6
輸入	1,404.4	1,379.7	1,307.6	1,211.6	1,190.4	1.8	5.5	7.9	1.8
GDP	3,435.8	3,344.4	3,245.0	3,134.1	3,030.1	2.7	3.1	3.5	3.4

(1) 純持高は潜在的に変化する可能性があるため、変動率(%)は表示しない。

(出典：Statistisches Bundesamt, Fachserie 18, Reihe 1.2 - 4. Vierteljahr 2019 (February 2020), Tables 3.1 and 3.9)

GDPの構成 源泉

	2019年	2018年	2017年	2016年	2015年	2019年	2018年	2017年	2016年
	(単位：10億ユーロ)					(変動率)(%)			
粗付加価値 (全経済部門)	3,093.0	3,012.3	2,922.3	2,821.8	2,745.9	2.7	3.1	3.6	3.5
農林水産業	27.3	25.7	27.0	21.9	20.7	6.2	-4.7	23.3	5.6
生産部門(建設業を除く)	749.1	765.6	752.7	729.2	695.3	-2.2	1.7	3.2	4.9
建設業	171.7	152.8	137.8	132.5	124.8	12.4	10.9	3.9	6.2
流通・運送・宿泊・飲食サービス	502.0	483.7	467.2	448.2	431.8	3.8	3.5	4.2	3.8
情報・通信	144.0	138.0	134.0	130.2	126.4	4.3	3.0	2.9	3.0
金融・保険サービス	119.5	118.0	117.9	118.1	119.8	1.3	0.1	-0.2	-1.4
不動産業	326.4	315.9	308.6	305.2	300.1	3.3	2.4	1.1	1.7
企業向けサービス	354.7	346.4	334.9	317.6	308.0	2.4	3.4	5.4	3.1
公共サービス・教育・健康	581.4	553.1	531.4	510.6	490.9	5.1	4.1	4.1	4.0
その他のサービス	116.9	113.1	111.0	108.2	108.1	3.3	2.0	2.5	0.1
商品への助成金に対して相殺される商品課税	342.8	332.1	322.7	312.3	304.1	3.2	2.9	3.3	2.7
GDP	3,435.8	3,344.4	3,245.0	3,134.1	3,030.1	2.7	3.1	3.5	3.4

(出典：Statistisches Bundesamt, Fachserie 18, Reihe 1.2 - 4. Vierteljahr 2019 (February 2020), Tables 1.14 and 2.1)

経済部門

生産部門

1990年のドイツ再統一後、東部の連邦諸州（すなわち、旧ドイツ民主共和国）の産業は再編の波を耐えてきた。現在、ドイツの生産部門は、小・中・大規模企業がバランスよくミックスされていることを特徴としており、そのほとんどすべてが私企業である。付加価値に占める比率により測定すると、生産部門の約59%は、地域でいえば、ドイツ西部のバイエルン、バーデン - ビュルテンベルクおよびノルトライン - ヴェストファーレンの各連邦州に集中している。生産部門の主要セグメントは、自動車製造、機械・設備、電気・光学機器、卑金属および組立金属製品、ならびに化学品および化学製品である。粗付加価値（現在価格）に占める生産部門全体の割合は、2019年は24.2%（建設業を除く。）および29.8%（建設業を含む。）であった。当該部門の物価調整後の粗付加価値（建設業を除く。）は、2018年の1.3%の増加の後、2019年は前年比で3.7%減少した。

（出典：Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen der Länder, Reihe 1, Länderergebnisse Band 1 (March 2020), Table 2.3; Statistisches Bundesamt, Fachserie 18, Reihe 1.4 – 2019 (March 2020), Tables 2.2.1 and 2.2.2. and 3.2.1)

生産部門の生産高(1)

	(2015年 = 100)			
	2019年	2018年	2017年	2016年
生産部門合計	102.2	105.8	104.9	101.5
工業(2)	101.3	105.9	104.7	101.1
内訳：				
中間財(3)	101.4	105.5	104.9	100.9
資本財(4)	101.0	106.0	105.0	101.3
耐久消費財(5)	106.2	106.1	106.9	102.6
非耐久消費財(6)	100.7	106.9	103.0	101.0
エネルギー(7)	90.4	97.4	98.9	98.6
建設業(8)	112.9	108.9	108.7	105.3

(1) 営業日数の差異を考慮した調整後。

(2) 製造業（エネルギーの項に割り当てられたもの、鉱業および採石業を除く。）。

(3) エネルギー生産品以外の鉱業および採石業を含む。

(4) 自動車・部品製造を含む。

(5) 消費財のうち、家具等、耐用期間が長いもの。

(6) 消費財のうち、食品等、耐用期間が短いもの。印刷業および印刷関連サービス業を含む。

(7) 電力、ガス、蒸気および温水の供給、エネルギー生産品の鉱業および採石業、ならびに特に石油精製品の製造。

(8) 経済分類上の「敷地造成」および「完全または部分建設および土木工学的作業」から成る。

（出典：Deutsche Bundesbank, Monatsbericht März 2020, Table XI.2）

サービス部門

他のほとんどの工業国と同様、「流通・運送・宿泊・飲食サービス」、「情報・通信」、「金融・保険サービス」、「不動産業」、「企業向けサービス」、「公共サービス・教育・健康」および「その他のサービス」から成るサービス部門は、近年急速に拡大しており、現在では粗付加価値に占める割合は最大となっている。2019年にサービス部門が粗付加価値（現在価格）に占める割合は、1991年のわずか61.9%に比べ、前年の68.7%をわずかに超える69.3%になった。サービス部門の中でも「公共サービス・教育・健康」が粗付加価値（現在価値）の合計に占める割合は最も大きく、2018年の18.4%を経て2019年は18.8%であった。

(出典：Statistisches Bundesamt, Fachserie 18, Reihe 1.4 – 2019 (March 2020), Tables 2.2.1. and 3.2.1)

雇用および労働力

経済成長が持続した2019年に、労働市場はさらに改善した。2019年の国内定義による平均失業率は、2018年の5.2%に対して、5.0%であった。ILO定義による平均失業率は、2018年の3.2%に対して、2019年は3.0%で、1991年以来の最も低い水準の失業率まで低下した。2019年のドイツ国内に居住する被雇用者および自営業者の総数は4,510万人で、2018年と比べて0.9%増加した。

(出典：Bundesagentur für Arbeit, Monatsbericht Februar 2020, Table 6.1; Statistisches Bundesamt, Fachserie 18, Reihe 1.4 – 2019 (March 2020), Table 2.1.13)

下表は、各年の雇用および失業に関する情報を示すものである。職業訓練、雇用機会創出制度および早期退職等、失業者を減らす目的で立案されたプログラムに参加している者は、失業者として扱われないため、以下に示す失業率には含まれていない。

雇用および失業の状況

	2019年	2018年	2017年	2016年	2015年
被雇用者数（ILO定義）（単位：千人）	45,100	44,709	44,127	43,554	43,037
失業者数（ILO定義）(1)（単位：千人）	1,376	1,468	1,621	1,774	1,950
失業率（ILO定義）（%）	3.0	3.2	3.5	3.9	4.3
失業者数（国内定義）(2)（単位：千人）	2,267	2,340	2,533	2,691	2,795
失業率（国内定義）(3)（%）	5.0	5.2	5.7	6.1	6.4

(1) 就業可能で求職中の失業者。

(2) 就業可能で求職中の登録失業者（週15時間までの労働者を含む。）。

(3) 総労働人口（軍隊を除く。）に対する割合（%）。

(出典：Bundesagentur für Arbeit, Der Arbeits- und Ausbildungsmarkt in Deutschland: Dezember und das Jahr 2019, Table 10.1; Statistisches Bundesamt, Fachserie 18, Reihe 1.2 – 4. Vierteljahr 2019 (February 2020), Table 1.11)

下表は、2018年および2008年の性別および年齢別の雇用率に関する情報を示すものである。

雇用率 性別・年齢別

(年齢)	合計		男性		女性	
	2018年	2008年	2018年	2008年	2018年	2008年
	(同年代・同性の総人口に対する被雇用者の割合(%))					
15歳-19歳	26.7	29.0	28.9	31.8	24.3	25.9
20歳-24歳	65.7	64.5	66.6	66.7	64.7	62.0
25歳-29歳	79.7	74.7	82.5	79.1	76.7	70.2
30歳-34歳	83.2	79.0	88.9	87.4	77.1	70.5
35歳-39歳	84.9	82.3	90.7	89.9	78.9	74.6
40歳-44歳	86.8	84.1	91.1	90.0	82.5	78.1
45歳-49歳	87.6	83.3	90.8	88.3	84.5	78.2
50歳-54歳	86.2	79.1	89.8	84.4	82.6	73.9
55歳-59歳	80.8	68.6	84.9	76.3	76.7	61.1
60歳-64歳	60.4	35.0	65.5	43.0	55.6	27.2
65歳以上	7.4	3.8	10.2	5.6	5.2	2.5
合計(15歳以上)	59.2	54.4	64.2	61.2	54.3	48.0

(出典: Statistisches Bundesamt, Erwerbsbeteiligung, Erwerbstätige und Erwerbstätigenquote nach Geschlecht und Alter 2008 und 2018, Ergebnis des Mikrozensus

(https://www.destatis.de/DE/ZahlenFakten/GesamtwirtschaftUmwelt/Arbeitsmarkt/Erwerbstaetigkeit/TabelleArbeitskraefteerhebung/ET_ETQ.html))

下表は、2019年および2009年の経済部門別の雇用形態に関する情報を示すものである。

雇用形態 経済部門別

	2019年	2009年
	(全体に対する割合(%))	
農林水産業	1.3	1.6
生産部門(建設業を除く)	18.5	19.2
内訳: 製造業	17.2	17.8
建設業	5.6	5.6
流通・運送・宿泊・飲食サービス	22.6	23.2
情報・通信	3.0	2.9
金融・保険サービス	2.4	3.0
不動産業	1.1	1.1
企業向けサービス	13.7	12.2
公共サービス・教育・健康	25.0	23.9
その他のサービス	6.7	7.3
合計(1)	100.0	100.0

(1) 四捨五入により合計が一致しない場合がある。

(出典: Statistisches Bundesamt, Fachserie 18, Reihe 1.4 – 2019 (March 2020), Table 2.2.9)

下表は、各年の被雇用者1人当たりの年間賃金水準および実働1時間当たりの単位労働コストの変化を示したものである。

賃金動向および労働コスト

	2019年	2018年	2017年	2016年	2015年
被雇用者1人当たりの総賃金および給与 (ユーロ)	37,015	35,922	34,825	33,958	33,128
前年からの変動率(%)	3.0	3.2	2.6	2.5	2.9
実働1時間当たり単位労働コスト 指数(2015年=100)	108.4	104.9	102.3	101.1	100.0
前年からの変動率(%)	3.4	2.5	1.2	1.1	1.8

(出典: Statistisches Bundesamt, Fachserie 18, Reihe 1.2 – 4. Vierteljahr 2019 (February 2020), Tables 2.17 and 2.20)

ドイツの労働者の約6分の1は労働組合に加入しており、ドイツ労働組合同盟 (*Deutscher Gewerkschaftsbund*) が8つの労働組合を統括している。2018年には、約600万人がドイツ労働組合同盟の傘下の組合に加入しており、これはドイツ再統一後の初年度であった1991年の1,180万人と比較すると、大幅に少ない。かかる1991年以来の大幅な減少は主に、再統一後、東部の連邦諸州における製造業の雇用が著しく減少したことによるものである。

各労働組合には通常、個人の職種に関係なく、ある産業の全労働者が加入している(「一業種一組合」の原則)。その結果、雇用者側は通常、各特定産業の労働者側を代表する単一の交渉相手と交渉を行うこととなる。各特定産業の労働組合と雇用者側は、政府の干渉を受けずに、労働協約 (*Tarifverträge*) を締結する。雇用者がその産業の雇用者協会の会員であれば(ほとんどの場合がこれに該当する。)、被雇用者が労働組合に加入しているか否かを問わず、大抵は当該産業の全労働者に労働協約が適用される。その拘束力にもかかわらず、労働協約には多くの場合、オプトアウト条項 (*Öffnungsklauseln*) が含まれ、雇用者と労使協議会間で会社独自の調整を協議することが認められている。さらに、労働協約の条項から逸脱するさらなる可能性が広く認められている。また東部の連邦諸州では多くの雇用者が雇用者協会の会員ではなく、賃金は個別交渉に委ねられるため、労働協約で定められているよりも賃金水準が低くなるのが通常である。

(出典: Deutscher Gewerkschaftsbund, DGB-Mitgliederzahlen ab 2010 (<http://www.dgb.de/uber-uns/dgb-heute/mitgliederzahlen/2010>); Deutscher Gewerkschaftsbund, Mitgliederzahlen 1950-1993 (<http://www.dgb.de/uber-uns/dgb-heute/mitgliederzahlen/1950-1993>); European Trade Union Institute, National Industrial Relations, Countries, Germany, Trade Unions (<http://www.worker-participation.eu/National-Industrial-Relations/Countries/Germany>); Bundeszentrale für politische Bildung, Tarifautonomie (<http://www.bpb.de/nachschlagen/lexika/handwoerterbuch-politisches-system/202193/tarifautonomie>))

社会保障、社会的保護および社会政策

現在連邦共和国で実施されている社会保障および社会的保護の総合的制度には、特に、健康保険、長期介護保険、退職・高度障害年金、参加給付および医学的リハビリテーションのための給付、強制的労働災害保険による労働災害および疾病の影響に対する保護、失業手当、短時間労働制度 (*Kurzarbeit*) における労働者への補償、家族給付、障害者のための給付およびリハビリテーション、孤児手当、扶養独身者手当ならびに貧困者に対する一般公的補助が含まれている。ドイツの人口の大半は強制的法定退職年金および健康保険の対象者となっている。児童や障害者向けの病院および施設は地方自治体、教会、慈善団体および民間業者によって運営されている。

これらの社会サービスの大部分に必要な資金は、特に各社会サービスが拠出金により賄われる保険に基づく制度により提供されているのか、または税金により賄われる社会扶助類似のプログラムにより提供されているのかに応じて、主に雇用者および被雇用者からの社会保障制度拠出金で賄われ、一部は連邦共和国、連邦諸州、地方自治体、その他の公的機関からの直接拠出金によって賄われている。

連邦共和国の法定退職保険制度は賦課方式で実施されており、現役の雇用者と被雇用者からの拠出金をすでに退職した者への支払に充てている。一般に、大半の被雇用者ならびに一部の自営業者およびその他の者は、法定退職制度における強制保険の対象である。特定の専門職（一部の自由契約の専門職を含む。）の被雇用者等は、法定退職年金保険制度の強制加入に対する免除申請を行うことができる一方、その他の者は、公務員の場合と同様に、自動的に当該強制加入を免除される。免除された者達は、代わりに、職種別年金制度または公的年金制度に拠出しなければならず、公務員およびこれに類似するグループについては、公務員向け特別年金制度から給付を受ける。さらに、退職基金法（*Altersvermögensgesetz*）は、法定退職年金保険からの支払を削減するとともに、一定の賞与の支払や税制上の優遇措置を受けられる、指定された個人積立年金制度または法人積立年金制度にも登録するように被保険者に推奨することで、法定退職年金保険制度の長期にわたる存続可能性の確保を目指している。

法定健康保険による補償は、適用される適格基準を満たした者すべてに対して引き続き提供されなければならない。法定健康保険制度においては、被保険者は長年事業を展開してきた数多くの法定健康保険基金の中から、加入先を選択することができる。総所得が一定の基準値を上回る者や、公務員、自営業者および一定の専門職に該当する者は、法定制度に加入せず、民間健康保険を選択することができる（法定制度に加入しない場合には、民間健康保険への加入が義務付けられている。）。法定健康保険制度への拠出金は、被保険者の所得状況のみに基づいて決定され、被保険者の性別、年齢および健康上のリスクとは無関係であるが、これに対して、民間健康保険に対する拠出金は、主に年齢、健康上のリスクおよび希望する補償範囲を基に計算されている。

2019年の国民経済計算に示される社会保障収入の総額は6,902億ユーロ、支出は6,803億ユーロであった。したがって、2019年の社会保障予算は、2018年の159億ユーロの黒字の後、99億ユーロの黒字であった。

(出典：Statistisches Bundesamt, Fachserie 18, Reihe 1.4 – 2019 (March 2020), Table 3.4.3.7)

人口構成の変化に照らして、連邦政府は、長期にわたる年金制度の持続可能性を確保するために法定年金制度の構造改革をすでに実行している。さらに、連邦共和国においては、法定年金保険の改革が実施され、2012年から定年を段階的に2歳引き上げて67歳とすることになった。例えば、1964年に出生した集団は、2031年に通常の定年である67歳を迎えることになる。

健康保険制度の持続可能性を高めるために、連邦共和国においては、医療サービスの効率性および質を改善することを目的として医療提供者の間の競争を強化するための複数の構造改革策が実施されている。

(出典：Bundesministerium der Gesundheit, Gesundheitsfonds

(<http://www.bmg.bund.de/themen/krankenversicherung/finanzierung/gesundheitsfonds.html>); Bundesministerium für Arbeit und Soziales, Pensions from age 67 (<http://www.bmas.de/EN/Our-Topics/Pensions/pensions-from-age-67.html>))

国際的経済関係

国際的経済関係は、ドイツ経済にとって極めて重要である。2019年の財およびサービスの輸出および輸入は、現在価格に基づくGDPのそれぞれ46.9%および40.9%を構成している。連邦共和国は、EUが関税その他の貿易障壁を取り除くことを目的とした自由貿易政策を推進できるよう支援している。EUにおける貿易問題（特に自由貿易協定の交渉）の責任は、欧州委員会にある。貿易問題に関するEUの責任の詳細については、「1）概括 EUと欧州統合経済統合」を参照のこと。

(出典：Statistisches Bundesamt, Fachserie 18, Reihe 1.4 – 2019 (March 2020), Table 2.3.1)

連邦共和国の経済は輸出に依存しているため、特に保護関税等の貿易障壁から被害を受けやすい。そこで連邦政府は、現在行われているドーハ開発アジェンダに基づくWTOの枠組み内の交渉等で、貿易障壁を取り除くための取組みを支援している。また、連邦政府は、欧州とカナダとの間で締結された貿易契約である、包括的経済貿易協定（以下「CETA」という。）を支援している。この協定は2017年2月に欧州議会に承認された。2017年9月21日、CETAが暫定的に発効した。すなわち、投資保護、資産運用投資に対する投資市場のアクセスおよび投資法廷制度を除く大半の合意は、すでに発効済みである。CETAは、すべてのEU加盟国による批准後、完全に発効する。2019年2月、EUおよび日本の間での自由貿易合意（経済連携協定）が発効したが、これにより大半の義務および規制による障害が解消することが見込まれる。

(出典：Bundesministerium für Wirtschaft und Energie, WTO-Welthandelsrunde “Doha Development Agenda” (<https://www.bmwi.de/Redaktion/DE/Artikel/Aussenwirtschaft/wto-doha.html>); Bundesministerium für Wirtschaft und Energie, CETA – Das europäisch-kanadische Wirtschafts- und Handelsabkommen (<http://www.bmwi.de/Redaktion/DE/Dossier/ceta.html>); Bundesministerium für Wirtschaft und Energie, Europäisches Parlament stimmt CETA zu, press release of February 15, 2017 (<http://www.bmwi.de/Redaktion/DE/Pressemitteilungen/2017/20170215-europaeisches-parlament-stimmt-ceta-zu.html>); European Commission, CETA explained (<http://ec.europa.eu/trade/policy/in-focus/ceta/ceta-explained/>); Bundesministerium für Wirtschaft und Energie, EU-Japan Free Trade Agreement (<https://www.bmwi.de/Redaktion/EN/Artikel/Foreign-Trade/free-trade-agreement-japan.html>))

国際収支

連邦共和国は、財の貿易について概ね黒字を達成している。かかる黒字は従来、サービスおよび第二次所得等のその他の分野の赤字により一部相殺されてきた。2019年の経常黒字の総額は、2018年の2,474億ユーロに対して19億ユーロ減少し、2,455億ユーロであった。これにより、現在の経常黒字は、名目GDPの7.1%に減少した。

(出典：Deutsche Bundesbank, Monatsbericht März 2020, Table XII.2)

ドイツ中央銀行が作成したデータによれば、消費者物価指数に基づき、56の貿易相手国と比較したドイツの価格競争力の一般的な月別指標の年間平均を適用すると、ドイツの価格競争力は、1999年以降比較的安定を保っており、1999年から2019年の間では平均指標値の約10%の範囲内で推移している。2019年の価格競争力は主に、米ドル、英ポンド、中国人民元、日本円、カナダドルおよびスイスフランを含む複数通貨に対するユーロ安により2018年と比較して1.3%改善した。しかし、為替レートの変動の影響を検討する際には、ユーロ圏加盟国がドイツ輸出の大部分（2019年は37.1%）を占めるという事実を考慮に入れなければならない。

ユーロ導入以来、対米ドルの為替レートは、激しく変動している。2001年6月から2008年7月までの間に米ドルに対して約85%ユーロ高になった後、2008年7月から2010年6月にかけてユーロは米ドルに対して約23%と大幅にユーロ安になった。多くの変動を経て、2014年半ばには、ユーロの長期的な下落が始まった。2015年および2016年にわたって、ユーロは、平均1ユーロ当たり1.1米ドルの水準で比較的安定した。2017年は、米ドルに対するユーロの平均価格は、2016年の平均より2.1%高かった。2018年は、2017年の平均と比較してユーロはさらに4.5%高かった。2019年における米ドルに対するユーロの平均価格は、2018年の平均より5.2%低かった。2020年2月における米ドルに対するユーロの平均価格は、2019年の平均より2.6%低かった。

(出典：Deutsche Bundesbank, Monatsbericht März 2020, Tables XII.3, XII.10 and XII.12)

下表は、各年の連邦共和国の国際収支を示したものである。

国際収支

	2019年	2018年	2017年	2016年	2015年
	(単位：百万ユーロ)				
経常収支					
財の貿易(1)	221,303	226,181	252,831	252,409	248,394
サービス(2)	-20,472	-19,686	-24,372	-20,987	-18,516
第一次所得	92,312	89,453	75,419	76,199	69,262
第二次所得	-47,612	-48,571	-49,995	-40,931	-38,854
経常収支合計	245,532	247,377	253,883	266,689	260,286
資本収支(3)	-323	436	-2,999	2,142	-48
金融収支					
ドイツの海外投資純額(増加をプラス値で表す。)	193,147	390,059	406,588	407,469	276,351
他国のドイツへの投資純額(増加をプラス値で表す。)	-11,479	153,123	123,380	146,346	41,959
金融収支純額 (純貸出(+)/純借入(-))	204,625	236,936	283,208	261,123	234,392
誤差脱漏(4)	-40,584	-10,887	32,323	-7,708	-25,845

(1) 補足的貿易品目を含む。

(2) 外国貿易に関する運賃および保険料を含む。

(3) 非生産非金融資産の取得・処分を含む。

(4) 金融収支の残高と、経常収支および資本収支の残高との差額により生じる統計的な誤差脱漏。

(出典：Deutsche Bundesbank, Zahlungsbilanzstatistik, Statistisches Beiheft 3 zum Monatsbericht März 2020, Tables I.1. and I.9.a)

貿易収支

下表は、連邦共和国の各年の外国貿易に関する情報を示したものである。

財の貿易(1)

	2019年	2018年	2017年	2016年	2015年
	(単位：百万ユーロ)				
財の輸出	1,307,803	1,292,948	1,256,492	1,179,166	1,166,594
財の輸入	1,086,500	1,066,767	1,003,661	926,757	918,200
貿易黒字	221,303	226,181	252,831	252,409	248,394

(1) 補足的貿易品目を含む。

(出典：Deutsche Bundesbank, Zahlungsbilanzstatistik, Statistisches Beiheft 3 zum Monatsbericht März 2020, Table I.1)

連邦共和国の主たる輸出品は、あらゆる種類の機械、自動車、コンピューター、電子光学製品および化学製品である。主たる輸入品は、あらゆる種類の機械、自動車、コンピューター、電子光学製品および鉱物燃料である。連邦共和国は、比較的工業製品の原料資源に乏しい。その結果、原料の需要についてはほとんど輸入に頼らざるを得ず、特に銅、タングステン、ニオブ、レアアース（希土類）、リン鉱石、炭酸リチウム、ポーキサイト、マンガン、チタンおよびスズ等の鉱物については外国からの供給に大きく依存している。連邦共和国は、現在、原油のほぼ全量および天然ガスの大半を含むエネルギー需要の約70%を輸入しており、原子力発電に必要な濃縮ウランも全量輸入に頼っている。

(出典：Statistisches Bundesamt, Fachserie 7, Reihe 1 - Dezember 2019 (March 2020), Tables 3.1 and 3.2; Bundesanstalt für Geowissenschaften und Rohstoffe, Deutschland – Rohstoffsituation 2018 (https://www.bgr.bund.de/DE/Themen/Min_rohstoffe/Downloads/rohsit-2018.pdf?__blob=publicationFile&v=5); Bundesministerium für Wirtschaft und Energie, Zahlen und Fakten Energiedaten, Tabelle 3 (<https://www.bmwi.de/Redaktion/DE/Artikel/Energie/energiedaten-gesamtausgabe.html>))

ドイツの経常黒字およびMIP

欧州委員会は、2011年に制定されたMIPの枠組みの中で、2019年12月17日に2020年警戒メカニズム報告書を公表した。この報告書では、前年の報告書と同様、とりわけ、ドイツにおいて観察された経常黒字が注目されていた。ドイツの対外収支を精査し、国内の動向を分析し、ドイツにマクロ経済不均衡が生じているか評価するためにドイツについて徹底的な審査が行われた。この審査の結果によれば、ドイツではマクロ経済不均衡が引き続き生じており、特に過剰な貯蓄ならびに脆弱な公共投資および民間投資に関連するものである。経常黒字は、引き続きMIPスコアボードの基準値である6%を大きく上回る水準にある。経常黒字の調整は、現時点では限定的だが、黒字の水準が継続して上昇傾向にある一方で、継続して漸次的に削減されることが決まっている。連邦政府は、MIPの実施について、欧州委員会を支援している。連邦政府は、欧州のパートナーとともに、改定されたSGPの規則を遵守しつつ、経済的不均衡を削減することを目指している。ただし、連邦政府は、ドイツ企業の競争力および輸出力は欧州経済全体の要であることを指摘している。連邦政府は、公共部門および民間部門への投資の両方を強化する包括的な取り組みを行っており、投資力学をさらに後押しするために数々の措置を講じている。また、ドイツの経常黒字の大部分は、為替レートや原油価格の変動といった一時的な要因だけでなく、人口動態といった基礎的な要因によって説明されるであろう。これらの要因は通常、経済施策および金融政策措置の影響を受けない。

(出典: European Commission, Report from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Central Bank and the European Economic and Social Committee, Alert Mechanism Report 2020, dated December 17, 2019 (<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?qid=1578392070452&uri=CELEX%3A52019DC0651>); European Commission, Commission Staff Working Document, Country Report Germany 2020, Including an In-Depth Review on the prevention and correction of macroeconomic imbalances (https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/2020-european_semester_country-report-germany_en.pdf); European Commission, Economic and Financial Affairs, EU Economic governance: monitoring, prevention, correction, Macroeconomic imbalance procedure (http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/macroeconomic_imbalance_procedure/mip_reports/index_en.htm); Bundesministerium für Wirtschaft und Energie, Nationales Reformprogramm 2020 (https://www.bmwi.de/Redaktion/DE/Publikationen/Europa/nationales-reformprogramm-2020.pdf?__blob=publicationFile&v=12); Bundesministerium der Finanzen, Monatsbericht des BMF März 2017, Analysen und Berichte, Der deutsche Leistungsbilanzsaldo – Entwicklung und wirtschaftspolitische Implikationen (<http://www.bundesfinanzministerium.de/Monatsberichte/2017/03/Inhalte/Kapitel-3-Analysen/3-2-Der-deutsche-Leistungsbilanzsaldo.html>))

輸出入品目の構成

	2019年(1)	
	輸入	輸出
	(全体に対する割合(%))	
農業および狩猟製品	2.5	0.6
林業製品	0.1	0.1
魚介および水産物	0.1	0.0
石炭および褐炭	0.4	0.0
原油および天然ガス	5.7	0.9
金属鉱石	0.7	0.0
その他の鉱産物および採石物	0.1	0.1
食品	4.5	4.2
飲料	0.6	0.4
たばこ製品	0.1	0.2
繊維	1.0	0.9
衣服	3.1	1.6
革製品類	1.4	0.8
木材ならびに木製品およびコルク製品(家具を除く。)、わら製品および編み物	0.6	0.6
紙および紙製品	1.4	1.5
コークスおよび石油精製品	2.2	1.0
薬品および化学製品	7.8	8.9
基礎製薬および医薬品	5.3	6.2
ゴムおよびプラスチック製品	2.8	3.5
その他の非金属鉱産物	1.0	1.2
卑金属	5.1	4.3
金属製品(機械・設備を除く。)	2.8	3.3
コンピューター、電子製品および光学機器	10.6	8.9
電気設備	6.0	6.7
機械・設備(別項にないもの。)	7.9	14.6
自動車、ハウストレーラーおよびセミトレーラー	11.5	16.8
その他の輸送機器	3.5	4.8
家具	1.1	0.8
エネルギー	0.2	0.3
その他の財	10.1	6.7
合計	100.0	100.0

(1) 速報値。

(出典：Statistisches Bundesamt, Fachserie 7, Reihe 1 – 2019 (March 2020), Tables 1.11.1 and 1.11.2; KfWによる割合の算出は、それぞれ千ユーロ単位での輸入額および輸出額に基づいている。四捨五入により合計が一致しない場合がある。)

国グループ別および国別外国貿易（特別貿易）(1)

	2019年	2018年	2017年
	(単位：百万ユーロ)		
輸出先：			
合計	1,327,778	1,317,440	1,278,958
内訳：			
米国	118,669	113,341	111,805
フランス	106,810	105,359	105,687
中国(2)	96,013	93,004	86,141
オランダ	91,708	91,061	84,661
英国	78,703	82,164	85,440
イタリア	68,119	69,813	65,422
オーストリア	65,934	65,027	62,656
スイス	56,354	54,021	53,913
アジアにおける新工業国および新興市場(3)	54,126	54,995	53,425
ベルギー/ルクセンブルク	51,884	50,389	50,071
スペイン	44,330	44,184	43,067
日本	20,664	20,436	19,546
輸入元：			
合計	1,104,264	1,088,720	1,031,013
内訳：			
中国(2)	109,664	106,065	101,837
オランダ	98,695	97,709	90,597
フランス	66,078	65,024	64,329
米国	71,420	64,493	61,902
イタリア	57,105	60,223	55,342
アジアにおける新工業国および新興市場(3)	51,917	52,945	50,873
ベルギー/ルクセンブルク	46,382	49,315	43,689
スイス	46,303	45,913	45,689
オーストリア	44,021	42,994	40,686
英国	38,336	37,025	36,820
スペイン	33,195	32,399	31,396
日本	23,940	23,710	22,955

(1) 輸出（FOB）は仕向地別、輸入（CIF）は出荷地別。特別貿易は主に連邦共和国内での使用、消費、改造または加工の目的で輸入される財および連邦共和国内で生産、製造、改造または加工された後、輸出される財から成る。

(2) 香港を除く。

(3) ブルネイ・ダルサラーム、香港、インドネシア、マレーシア、フィリピン、シンガポール、韓国、台湾およびタイを含む。

(出典：Deutsche Bundesbank, Monatsbericht März 2020, Table XII.3)

海外直接投資

下表は、2017年末における海外直接株式投資を示したものである。

2017年末における海外直接株式投資

	対外(1)	対内(2)
	(単位：10億ユーロ)	
合計(3)	1,196.4	533.8
<i>主要な国および地域</i>		
EU	506.4	386.2
そのうち、欧州通貨同盟	237.3	323.2
そのうち、英国(4)	145.0	38.1
スイス	38.8	40.9
ロシア	20.8	3.4
米国	335.2	49.9
カナダ	17.7	2.4
中央アメリカ	21.8	3.3
南アメリカ	29.5	0.5
アジア圏	167.6	33.9
そのうち、中国	81.0	3.3
そのうち、インド	15.6	0.4
そのうち、日本	13.2	19.8
オーストラリア	19.5	2.5
アフリカ	10.8	-0.2
<i>投資対象の主要な経済部門</i>		
製造業	403.8	135.6
そのうち、化学品および化学製品	84.3	12.2
そのうち、機械・設備	40.4	17.6
そのうち、自動車・トレーラー・セミトレーラー	99.4	3.1
電力、ガス、蒸気および空調の供給	38.6	21.1
卸売業、小売業ならびに自動車およびバイク修理	185.5	62.7
情報・通信	78.8	45.1
金融業・保険業	349.1	177.1
不動産業	36.8	28.6
専門的な科学技術活動	20.2	32.0

(1) ドイツの国外に対する海外直接投資。

(2) 海外によるドイツ国内に対する海外直接投資。

(3) 第一次直接投資および第二次直接投資（合計）。

(4) 英国は、2020年1月31日にEUを脱退した。

(出典：Deutsche Bundesbank, Bestandserhebung über Direktinvestitionen, Statistische Sonderveröffentlichung 10 (April 2019), Tables 1.2.a, 1.2. c, II.2.a, II.2.b)

[次へ](#)

3) 通貨・金融制度

ESCBおよびユーロシステム

ESCBは、ECBおよびEU加盟国の中央銀行で構成されている。一方、ユーロシステムは、ECBおよびユーロ圏加盟国の中央銀行で構成されている。

ユーロシステムは、ユーロ圏内の単一金融政策に関する責任を負っている。ユーロシステムの意思決定機関は、ECBの政策理事会および役員会である。ユーロシステムに参加していないEU加盟国の中央銀行はECBの一般理事会のメンバーではあるが、特に金融政策上の意思決定における議決権はない。ESCBの第一の目的は物価の安定を維持することである。この目的を損なうことなく、ESCBはEUの一般的経済政策を支援している。

ドイツ中央銀行は、ESCBに参画するドイツの国立中央銀行であり、ドイツ国内における単一金融政策の実施に関する責任を負っている。同行は、現金不要の支払システムの運営や出納管理を行い、銀行業および金融市場の監督において重要な役割を担う等、その他様々な任務を遂行している。詳細については下記「金融制度」を参照のこと。

(出典：European Central Bank, Annual Report 2016, pages 101-107

(<http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/annrep/ar2016en.pdf>); European Central Bank, About, Organisation: ECB, ESCB and the Eurosystem (<https://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/escb/html/index.en.html>); Deutsche Bundesbank, Tasks (<https://www.bundesbank.de/en/tasks>))

ESCBの金融政策手段

ESCBは、その運営上の目標を達成するために、公開市場操作を行い、スタンディング・ファシリティを提供し、また、ESCBの口座に最低限の準備金を留保するように信用機関に義務付けている。公開市場操作は金利を調整し、市場の流動性を管理するために、ESCBの金融政策上、重要な役割を果たしている。公開市場操作では、リバース取引、アウトライト取引、債務証券の発行または為替スワップ、および定期預金の回収を行うことができる。スタンディング・ファシリティは、翌日物の流動性を確保および制限するものである。最低準備預金制度により、ESCBは短期金融市場金利の安定化、構造的な流動性不足の創出（または拡大）、および場合によっては資金量拡大の抑制への貢献を行うことができる。ESCBは、世界的経済金融危機および欧州ソブリン債務危機に対応して様々な非標準的政策手段を採用した。詳細については下記「金融制度 欧州の金融制度 世界的金融経済危機に対する政策対応」を参照のこと。ESCBはまた、COVID-19のパンデミックに関しても、かかる手段を利用している。「6) その他
その他の最近の動向 COVID-19のパンデミックに対する金融政策」を参照のこと。

(出典：European Central Bank, Monetary Policy: The Eurosystem's Instruments

(<https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/html/index.en.html>))

金融政策戦略と物価

ECBは物価安定の中期的な維持を主要目標としている。物価安定とは、ユーロ圏の総合消費者物価指数の上昇率を前年同期比2%未満に維持することと定義されているが、ECBは、この定義の範囲内でインフレ率を2%に近づけようとしていることを明確にしている。この目標は、デフレの危険を回避するのに十分な余裕をもたせるコミットメントの表れである。ECBが当該目標を達成するために使用する、ユーロシステムの安定を志向した金融政策戦略は、次の2つの柱に基づいている。すなわち、(1) 物価安定に対する短・中期のリスクの分析および査定（経済分析）ならびに(2) 中・長期の金融動向の査定（金融分析）である。

(出典：European Central Bank, Monetary Policy: Strategy

(<https://www.ecb.europa.eu/mopo/strategy/html/index.en.html>))

下表は、ドイツにおける各年の物価動向を示している。

物価動向

	2019年	2018年	2017年	2016年	2015年
	(前年からの変動率) (%)				
総合消費者物価指数 (HICP)	1.4	1.9	1.7	0.4	0.7
消費者物価指数 (CPI)	1.4	1.8	1.5	0.5	0.5
国内市場で販売される工業製品の 生産者物価指数(1)	1.1	2.6	2.7	-1.6	-1.9

(1) VATを除く。

(出典：Statistisches Bundesamt, Preise, Verbraucherpreisindizes, Harmonisierter Verbraucherpreisindex, Jahresdurchschnitte, Veränderung zum Vorjahr
(<https://www.destatis.de/DE/Themen/Wirtschaft/Preise/Verbraucherpreisindex/Tabellen/Harmonisierter-Verbraucherpreisindex.html>); Statistisches Bundesamt, Preise, Verbraucherpreisindizes, Verbraucherpreise, Jahresdurchschnitte, Veränderung zum Vorjahr
(<https://www.destatis.de/DE/Themen/Wirtschaft/Preise/Verbraucherpreisindex/Tabellen/Verbraucherpreise-12Kategorien.html>); Deutsche Bundesbank, Monatsbericht Dezember 2019, Table XI.7; Deutsche Bundesbank, Monatsbericht Februar 2020, Table XI.7)

外貨準備高

下表は、各年の年末現在における、連邦共和国の外貨準備高の内訳である。

連邦共和国の外貨準備高(1)

	2019年 12月31日 現在	2018年 12月31日 現在	2017年 12月31日 現在	2016年 12月31日 現在	2015年 12月31日 現在
	(単位：百万ユーロ)				
金	146,562	121,445	117,347	119,253	105,792
外貨残高	32,039	31,796	31,215	34,993	33,423
SDR	14,642	14,378	13,987	14,938	15,185
IMF外貨準備持高	6,051	5,518	4,294	6,581	5,132
合計	199,295	173,138	166,842	175,765	159,532

(1) EMU内のドイツ中央銀行の対外ポジション。すべてのEMU加盟国およびEMU非加盟国に対する資産および負債。

(出典：Deutsche Bundesbank, Monatsbericht Februar 2020, Table XII.8)

連邦共和国の外貨準備資産はドイツ中央銀行によって管理されている。ユーロ圏加盟国は、ECBに対し、手持ち外貨および金から成る総額約403億ユーロ相当額の外貨準備資産を譲渡しており、ECBがこれを管理している。ECBに譲渡されなかった外貨準備資産は、ユーロ圏加盟各国の中央銀行が引き続き保有し、管理している。EMU内の単一金融政策および為替政策の一貫性を確かなものにするため、ECBは当該資産に関し行われる市場取引を監視し、調整している。

(出典：European Central Bank, Annual Report 1998, page 74 (<http://www.ecb.int/pub/pdf/annrep/ar1998en.pdf>); European Central Bank, Annual Accounts 2019, 2.1 Balance Sheet as at 31 December 2019 (<https://www.ecb.europa.eu/pub/annual/annual-accounts/html/ecb.annualaccounts2019-9eecd4e8df.en.html#toc12>))

銀行の対外ポジション

下表は、各年の年末現在における、ドイツ中央銀行および連邦共和国の銀行（通貨金融機関）が有する対外資産および対外負債を示す。

部門別対外金融資産・負債

	2019年	2018年	2017年	2016年	2015年
	(単位：10億ユーロ)				
ドイツ中央銀行					
資産	1,161.0	1,210.0	1,142.8	990.5	800.7
そのうち、ESCBの交換勘定内(1)	895.2	966.2	906.9	754.3	584.2
負債(2)	673.6	770.7	668.7	592.7	481.8
純持高	487.3	439.3	474.2	397.7	318.9
銀行					
外国銀行に対する貸出	1,064.2	1,014.1	963.8	1,055.9	1,066.9
外国ノンバンクに対する貸出	795.3	762.0	723.9	756.2	751.5
外国銀行からの借入れ	680.6	643.1	659.0	696.1	611.9
外国ノンバンクからの借入れ	229.8	231.5	241.2	206.2	201.1

(1) 主に、EMU全体における国外送金の即時処理のための銀行間決済システム（TARGET2）に対する正味債権から成る。

(2) 国外の流通貨幣の推測値を含む。

(出典：Deutsche Bundesbank, Monatsbericht März 2020, Tables IV.4 and XII.8)

外国為替相場および外国為替管理

ユーロは、自由交換可能通貨である。ユーロは、1999年の導入以来、世界で2番目に広く使用される国際通貨となっている。通貨取引は、免許またはその他の許可を要しない。資本市場取引も免許または同様の要件に服することなしに行うことができる。金の輸出入も自由に行うことができるが、一定の取引においてはVATが課される。

(出典：International Monetary Fund, Selected Decisions and Selected Documents of the IMF, Thirty-Ninth Issue—Freely Usable Currencies, Prepared by the Legal Department of the IMF, As updated as of April 30, 2019 ([https://www.imf.org/external/pubs/ft/sd/index.asp?decision=11857-\(98/130\)](https://www.imf.org/external/pubs/ft/sd/index.asp?decision=11857-(98/130))); Bank for International Settlements, Triennial Central Bank Survey, Foreign exchange turnover in April 2019, September 2019, Table “Currency distribution of OTC foreign exchange turnover”, p. 10 (https://www.bis.org/statistics/rpfx19_fx.pdf))

下表は、主要通貨の各年における対ユーロ年平均為替相場を示したものである。

ユーロの年平均為替相場(1)

	2019年	2018年	2017年	2016年	2015年
1ユーロ当たり米ドル	1.1195	1.1810	1.1297	1.1069	1.1095
1ユーロ当たり英ポンド	0.87777	0.88471	0.87667	0.81948	0.72584
1ユーロ当たり日本円	122.01	130.40	126.71	120.20	134.31
1ユーロ当たりスイスフラン	1.1124	1.1550	1.1117	1.0902	1.0679
1ユーロ当たり人民元	7.7355	7.8081	7.6290	7.3522	6.9733

(1) 日々の相場より算出。

(出典：Deutsche Bundesbank, Monatsbericht Februar 2020, Table XII.10)

金融制度

ドイツの金融制度

概要 ドイツの1,532の通貨金融機関がドイツ中央銀行に対して報告した貸借対照表の合計額は、2020年1月31日現在、8兆5,281億ユーロであった。ドイツ中央銀行の分類によると、これらには以下の機関が含まれる。

- ・ 258の商業銀行（貸借対照表合計額：3兆5,596億ユーロ）
- ・ 379の貯蓄銀行（同1兆3,512億ユーロ）
- ・ 貯蓄銀行のうち、6の地方機関（デカバンク・ドイッチェ・ジロツェントラーレ（*DekaBank Deutsche Girozentrale*；ドイツの貯蓄銀行の中央資産運用機関）および5つの州立銀行（*Landesbanken*；ドイツ公法に基づく金融機関であり、従来、営業区である連邦州のために、またかかる連邦州において銀行業務を行うことを職務の主眼としている）を含む。同8,400億ユーロ）
- ・ 18の特定目的信用機関（KfW、KfW IPEX銀行および州立支援財団を含み、2016年7月以降はドイツの信用共同組合のうち唯一残存する中央機関であるドイツ信用協同組合中央金庫（*DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank*）（フランクフルト・アム・マイン）も含む。同1兆3,210億ユーロ）
- ・ 842の信用共同組合（同9,859億ユーロ）
- ・ 10の抵当銀行（同2,321億ユーロ）
- ・ 19の住宅建設貸出銀行（同2,383億ユーロ）
- ・ 連邦共和国所在の142の外国銀行の子会社および支店（同1兆2,274億ユーロ）。かかる機関は、外国銀行が過半数を所有し、上記銀行のその他のカテゴリー合計にも含まれる。

(出典：Deutsche Bundesbank, Monatsbericht März 2020, Table IV.2)

ドイツ銀行法は、現在、ドイツ中央銀行とKfWを除くすべての銀行を規制している（ただし、同法はKfW IPEX銀行は規制する。）。ドイツ銀行法の重要な規定は2016年1月1日からKfWにも準用されている。ドイツ銀行法のKfWへの適用についての詳細は、「(1) 設立 2) 連邦共和国との関係 規制」を参照のこと。ドイツの商業銀行は、いわゆる総合銀行であり、あらゆる種類の多様な金融サービスを提供することにつき、法律その他の規制を受けない。

監督 BaFinは、金融サービスの一元化された監督を行う責任を負っている。その第一の目的は、欧州統合および国際協力という面において、ドイツが金融の中心地として適切に機能し、安定性および統合性が保証されることであり、また、規制措置を通じて集団消費者保護を強化することである。BaFinはドイツ連邦財務省の法的・技術的監督下にあり、専ら公益のために運営されている。同庁は、銀行や金融サービス機関および保険会社がその支払義務を果たす能力を確保することを目指しており（支払能力の監督）、また、投資家の金融市場に対する信頼を保つために、職業上の行為の基準を実施している（市場の監督）。加えて、BaFinは投資家保護の役割も担っており、未許可金融業の実施を禁止している。

ドイツ中央銀行は、BaFinと密接に連携して信用機関を継続的に監督しており、相当数の継続中の銀行監督業務上の任務を割り当てられている。さらに、ドイツ連邦金融市場安定化機構（*Bundesanstalt für Finanzmarktstabilisierung*）（以下「FMSA」という。）は、エルステ・アプヴィッケルングスアンシュタルト（*Erste Abwicklungsanstalt*）およびFMSウェルトマネジメント（*FMS Wertmanagement*）の2つの清算機関ならびに清算過程にある旧州立銀行ウェストLB（*Landesbank West LB*）の法定継承者であるポータィゴン・エージ（*Portigon AG*）を監督する。これらすべての機関は、金融市場の安定化を目的として、FMSAの援助を受けて設立された（下記「清算機関」を参照のこと。）。

2014年11月に、欧州銀行同盟の柱の1つであるSSMが運用を開始した。SSMの下で、ECBはユーロ圏の金融機関およびSSMへの参加を選択した非ユーロ圏のEU加盟国の金融機関に対して中心的かつ堅実に監督を行う。ECBが大手銀行を直接監督する一方で、各国の監督機関はその他の銀行の監視を続ける。ECBおよび各国の監督機関は、銀行によるEUの銀行規制の遵守を確実とし、早い段階で問題に取り組むことができるようにするため、密接に連携する。

金融の安定を脅かすリスクの適時の識別を促進するために、2013年3月に、金融安定法（*Gesetz zur Überwachung der Finanzstabilität, Finanzstabilitätsgesetz*）に基づき、連邦財務省、ドイツ中央銀行およびBaFinの代表によって構成される金融安定委員会（*Ausschuss für Finanzstabilität*）が創設された。ドイツ中央銀行は、マクロ経済および金融市場に関する専門知識を有することから、金融安定法に基づき、金融の安定確保に向けて貢献し、金融の安定を脅かすものを特定するためにすべての関連する要因を分析する任務を負う責任を与えられている。適切な場合、ドイツ中央銀行は警告または改善策の勧告を金融安定委員会に対して提案および提出することができ、金融安定委員会はこれに関して決議を行い適切な場合には公表することができる。かかる警告または勧告を受けた者は、改善策の実施について報告しなければならない。さらに、金融安定委員会は、金融の安定に関する問題について議論し、危機時期において、委員会の構成員の連携をまとめかつ強化し、欧州システミック・リスク理事会（*European Systemic Risk Board*）（以下「ESRB」という。）により発せられた警告および勧告への対応策を議論し、毎年、ドイツ連邦下院に報告する任務を負う。

(出典: Bundesministerium der Justiz, Gesetz über das Kreditwesen (<http://www.gesetze-im-internet.de/kredwg/index.html>); Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, BaFin, Functions & history (https://www.bafin.de/EN/DieBaFin/AufgabenGeschichte/aufgabengeschichte_node_en.html); Deutsche Bundesbank, Tasks, Banking supervision (<https://www.bundesbank.de/en/tasks/banking-supervision>); Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Aufsichtsrichtlinie—Richtlinie zur Durchführung und Qualitätssicherung der laufenden Überwachung der Kredit- und Finanzdienstleistungsinstitute durch die Deutsche Bundesbank (Aufsichtsrichtlinie), May 21, 2013, revised on December 19, 2016 (https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/Aufsichtsrecht/Richtlinie/rl_130521_aufsichtsrichtlinie.html); BaFin, Act on the Strengthening of German Financial Supervision, January 18, 2013 (https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/EN/Fachartikel/2013/fa_bj_2013_01_finstabg_en.html); Bundesanstalt für Finanzmarktstabilisierung (FMSA): Federal Agency for Financial Market Stabilisation (<https://www.fmsa.de/en/>); Portigon AG: Unternehmensinformationen (<http://www.portigon-ag.de/acm/cm/content/portigon/i/de/portigon-ag/unternehmensinformationen.html>); Deutsche Bundesbank, Macroprudential surveillance by the G-FSC (<https://www.bundesbank.de/en/tasks/financial-and-monetary-system/financial-and-monetary-stability/macroprudential-surveillance-g-fsc/macroprudential-surveillance-by-the-g-fsc-625732>); European Commission: Single supervisory mechanism (https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/banking-union/single-supervisory-mechanism_en#documents))

銀行再建および破綻処理 2015年1月1日から2017年12月31日まで、FMSA(上記「監督」を参照のこと。)は銀行を対象としたドイツの国家破綻処理機構として機能した。したがって、FMSAは、欧州のBRRDに基づき、SSMの枠組み内でECBの直接監督下になかったドイツのすべての銀行の再建および破綻処理につき責任を負っていた(下記「欧州の金融制度 欧州の金融監督制度および欧州銀行同盟」を参照のこと。)。BRRDは、国家レベルで破綻銀行に対応するための包括的で効果的な取決めおよび国境を越えた銀行破綻に取り組むための協力合意を当局に与えるため、2014年5月に採択された。BRRDは、各EU加盟国により設立される国家破綻処理基金の創設に関する規則を含み、またBRRDにより、銀行は財政難を打開するための再建計画の作成が義務付けられる。

2018年1月1日、FMSAの国家破綻処理機構としての役割から生じる責務は、新しく独立した事業部門としてBaFinに統合された。同時に、金融市場安定化基金(*Sondervermögen Finanzmarktstabilisierungsfonds*)(以下「FMS」という。)の管理および運営に関するFMSAの責任は、金融公社に組み込まれた。FMSは、2008年10月17日、金融危機の最中に当初創設された。単一破綻処理メカニズム(Single Resolution Mechanism)(以下「SRM」という。)が2016年1月1日に本格的に稼働し、FMSの機能を継ぐまで、FMSは銀行の証券に保証を供与し、銀行に対して貸出を行うことによって、ドイツの銀行の安定化について責任を負った。FMSによる安定化施策は、資本注入が146億ユーロに上る一方、FMSウェルトマネジメントに対して行われた損失補填の支払総額は93億ユーロであった。

「SRM」に関する詳細は、下記「欧州の金融制度 欧州の金融監督制度および欧州銀行同盟」を参照のこと。

(出典: Deutsche Bundesbank, Glossary: Restructuring Act (<https://www.bundesbank.de/dynamic/action/en/homepage/glossary/729724/glossary?firstLetter=R&contentId=653352#anchor-653352>); European Commission: Bank recovery and resolution (https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/financial-supervision-and-risk-management/managing-risks-banks-and-financial-institutions/bank-recovery-and-resolution_en); Bundesministerium der Finanzen, Verordnung über die Erhebung der Beiträge zum Restrukturierungsfonds für Kreditinstitute (Restrukturierungsfonds-Verordnung—RStruktFV) (http://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Gesetzestexte/Gesetze_Verordnungen/2015-07-22-RStruktFV.html); Gesetz zur Neuordnung der Aufgaben der Bundesanstalt für Finanzmarktstabilisierung (FMSA-Neuordnungsgesetz—FMSANeuOG) (http://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Gesetzestexte/Gesetze_Verordnungen/2016-12-28-FMSANeuOG.html); Federal Agency for Financial Market Stabilisation: History (<https://www.fmsa.de/en/history/>); Bundesrepublik Deutschland – Finanzagentur GmbH, Financial Market Stabilisation, Financial Market Stabilisation Fund (FMS) (<https://www.deutsche-finanzagentur.de/en/financialmarketstabilisation/>); Federal Financial Supervisory Authority (BaFin): Recovery and resolution (https://www.bafin.de/EN/Aufsicht/BankenFinanzdienstleister/Massnahmen/SanierungAbwicklung/sanierung_abwicklung_node_en.html))

清算機関 世界的金融危機の余波の中で、経営難となったドイツの銀行のために、2つの清算機関 (*Abwicklungsanstalten*) が設置された。1つ目の清算機関であるエルステ・アブヴィッケルングスアンシュタルト (*Erste Abwicklungsanstalt*) は、ウェストLB (*WestLB*) から譲り受けた775億ユーロのポートフォリオを清算するために、2009年12月に設置された。同清算機関は、ウェストLBの再建後、723億ユーロ相当の資産ポートフォリオおよび約521億ユーロの市場価値を有する取引ポートフォリオから成る2つ目のポートフォリオを譲り受けた。2019年12月31日現在、その資産ポートフォリオの合計は312億ユーロに減少した。

2つ目の清算機関であるFMSウェルトマネジメント (*FMS Wertmanagement*) は、再建の取組みを支援するために、2010年10月にハイポ・リアル・エステート・グループ (*Hypo Real Estate Group*) から1,757億ユーロのポートフォリオを譲り受けた。また2014年12月、FMSウェルトマネジメントは、2013年12月31日現在で総額491億ユーロの連結資産を有していたDEPFA銀行ピーエルシー (*DEPFA Bank plc.*) (以下「DEPFA」という。) を、ハイポ・リアル・エステート・ホールディング・エージ (*Hydro Real Estate Holding AG*) から買い取った。DEPFAは、2011年7月18日のEUの国家援助に関する決定に従って清算されなければならない。2019年12月31日現在で、FMSウェルトマネジメントのポートフォリオは、額面金額693億ユーロであった。

(出典: Erste Abwicklungsanstalt, Annual Report 2019 (https://www.aa1.de/en/wp-content/uploads/sites/2/2020/04/GB-2019_en.pdf); Erste Abwicklungsanstalt, Attachment to Press Release of 27 April 2020 – Fiscal year 2019 (https://www.aa1.de/en/wp-content/uploads/sites/2/2020/04/Attachment_PR_FiscalYear_2019_e.pdf); FMS Wertmanagement AöR, FMS Wertmanagement reports on a successful fiscal year 2019, press release of April 21, 2020 (<https://www.fms-wm.de/en/press/501-fms-wertmanagement-reports-on-a-successful-fiscal-year-2019>); Bundesanstalt für Finanzmarktstabilisierung, Gemeinsame Pressemitteilung von FMSA und HRE, press release of May 13, 2014 (https://www.fmsa.de/fileadmin/user_upload_fmsa/Pressemitteilungen/deutsch/20140513_FMS-WM.pdf); FMS Wertmanagement, Joint Press Release of FMS- WM and HRE: FMS Wertmanagement closes acquisition of DEPFA Bank plc from HRE, press release of December 19, 2014 (<http://www.fms-wm.de/en/press/245-joint-press-release-of-fms-wm-and-hre-fms-wertmanagement-closes-acquisition-of-depfa-bank-plc-from-hre>); European Commission, Commission Decision of 18 July 2011 on State Aid C 15/2009 (ex N 196/2009), which Germany implemented and is planning to implement for Hypo Real Estate (<http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?qid=1490275422217&uri=CELEX:32012D0118>))

欧州の金融制度

欧州の金融監督制度および欧州銀行同盟 欧州の金融監督制度は、2011年1月1日より運用された。マクロ金融レベルにおいて、金融制度の幅広い堅実な監督を行うESRBが設置された。ESRBの役割は、金融制度の安定に対する潜在的リスクを監視し評価することである。必要であれば、リスク警告や是正措置のための勧告を行い、その実施状況を監視する。現在、ECBの総裁がESRBの理事長を務めている。

ミクロ金融レベルにおいて、以下の新しい3つの監督機関が設立された。

- ・ 欧州銀行監督局（以下「EBA」という。）
- ・ 欧州保険・年金監督機構
- ・ 欧州証券監督機構

当該3つの欧州監督機関（European Supervisory Authorities）（以下「ESAs」という。）は、EU加盟諸国の監督当局と協働する。ESAsが、EU加盟諸国の監督当局により一連の統一規則および一貫した監督業務が適用されていることを確保することにつき責任を負う一方、国内当局は、個々の金融機関の日々の監督業務を担っている。ESAsは、例えば、法的拘束力を有する調停を行うことで各国の金融監督機関間の紛争を解決する権限、ならびにリスクが高い金融商品および金融活動を一時的に禁止する権限を有する。

欧州のソブリン債務危機を機に創設された欧州銀行同盟の重要な要素の1つが、ECBおよび参加加盟国各国の監督当局で構成されるSSMである。SSMの主な目的は、信用機関の安全性および健全性ならびに欧州の金融制度の安定に寄与し、整合的な監督を確実に実施していくことにある。SSMは2014年11月にその運用が開始された。SSMにおける役割の1つとして、ECBは、その監督下にある全信用機関の貸借対照表上の総資産合計の約82%を占める117行の重要な銀行および銀行グループを直接監督する。また、ECBは、残りの銀行に関しては、監督基準の設定およびその監視を行い、当該銀行の監督において各国の所轄と密接に連携する。

欧州銀行同盟のもう1つの重要な要素には、破綻銀行の秩序正しい破綻処理の保証を目的に2014年7月に採択された規制の下で創設され、2016年1月1日から本格的に稼働したSRMが挙げられる。SRMは、銀行の破綻処理に関し幅広い権限を有する単一破綻処理委員会（single resolution board）（以下「SRB」という。）と単一破綻処理基金（Single Resolution Fund）（以下「SRF」という。）で構成される。SRBが国境を越えて営業を行う銀行およびECBの直接監督下にある銀行の破綻処理の立案および実行につき責任を負う一方、2015年1月1日から、各国の破綻処理当局は、BRRDの対象となるその他のすべての銀行につき責任を負う。しかし、銀行の破綻処理でSRFの活用が求められる場合、SRBが常にその責任を担うことになる。SRFは全参加EU加盟国に承認されている全信用機関の保護預金額の少なくとも1%を目標水準とし、2016年から2023年までの8年間をかけて積み上げられている。銀行はSRFに対し、自己資本および保護預金額を除いたリスク調整後の負債を基に算出される拠出金を毎年支払う必要がある。KfWをはじめ、CRD の第2条第5項に定義される企業は、再編基金への資金の拠出を要求されることはない。移行期間中、各参加EU加盟国は、国内銀行の破綻処理後に想定される資金不足に備えて、銀行によるSRFへの拠出の裏付けとしてSRBへの個別信用供与枠を提供する。これまでに19の参加EU加盟国すべてが、SRBへの信用供与枠を利用したつなぎ融資の根拠となる融資支援契約をSRBとの間で締結した。参加EU加盟国の信用供与枠の総額は約550億ユーロに上る予定である。EU加盟国間の再配分比率は、各EU加盟国の銀行が2023年までに実行するSRFへの拠出に一致している。2019年、SRFは、330億ユーロをわずかに下回る規模にまで成長し、その時点で2023年の目標規模は、600億ユーロ超になることが予定されていた。2019年のドイツの銀行の拠出金は、拠出金全体の28%であった。

欧州委員会は、2015年11月に欧州銀行同盟の追加要素として欧州預金保険制度（European Deposit Insurance Scheme）（以下「EDIS」という。）を提案し、2017年10月11日にかかる提案を修正した。それ以来、技術的レベルでの取組みが続いている。2018年12月、EMUについての国または政府の代表が、会合であるEU首脳会議において、EDISに関する政治交渉開始のロードマップに取り組む、ハイレベルの作業グループを設置した。政治的レベルでの交渉は、ロードマップで述べたように2016年6月17日に欧州理事会に採択されたリスク削減方法にさらなる十分な進展が見られ次第、始まる予定である。これまでにEUは、各国の預金保険制度の調和を図るための共通規則について合意した。

世界的経済金融危機に対応し、規制当局および中央銀行は、包括的な規制改革プログラムに乗り出した。その結果、2010年12月、バーゼル銀行監督委員会は、銀行規制の枠組みを強化するために、銀行の自己資本充実度および流動性に係る最初の一連の新しい基準（一般に「バーゼル」と呼ばれる。）を開始した。バーゼルをEU法に組み込むため、従前のEUの自己資本指令を、金融機関の健全性要件を定めた規制であるCRRおよび預金取扱活動へのアクセスに関する指令であるCRDに置き換えた。どちらも2014年1月1日より発効し、EU加盟国に対して徐々に施行されている。2019年にEUの立法機関がCRRおよびCRDへの変更を採択したことにより、後述の追加的な措置が講じられる予定である。2017年12月、金融危機後の改革を完了させるため、バーゼル銀行監督委員会により第2の一連の改革が承認された。かかる改革は、リスク加重資産の計算における過度なばらつきを抑えることを目的としている。一般に「バーゼル改革」または「バーゼル」と呼ばれるかかる新たなバーゼル規制は、COVID-19のパンデミックのために、2020年3月27日にバーゼル委員会により施行が1年延期されたため、2023年1月1日より段階的に発効し、2028年1月に完全に施行される予定である。

2019年5月、理事会は、EUの銀行部門におけるリスクを削減することを目的とした改定された規則のパッケージを採択した。新たな規則の大半は、2021年半ばに発効する予定となっている。当該パッケージは、銀行の自己資本要件（規則575/2013（CRR）および指令2013/36/EU（CRD）の改定）ならびに経営難の銀行の再建および破綻処理（指令2014/59/EUおよび規則806/2014の改定）に関する2つの規則および2つの指令から成り、2007年-2008年の金融危機の後、銀行部門を強化し、金融安定化における未解決の課題に対処するために国際レベルで合意された改革を実施した。銀行システムにおけるリスクを削減することで合意された中核的措置の中で、当該パッケージは銀行の破綻処理に係る枠組みを強化している。グローバルなシステム上重要な機関（G-SIIs）に対して、自己資本および適格債務の量および質に係る要件（MREL）を設定することでより高い損失吸収力および資本再構築力を有し、効果的かつ秩序的なベイルイン・プロセスを確保することを求めている。また、同時に、破綻処理機構に対して暫定的な保護手段および追加的な措置を提供する。さらに、拘束力のあるレバレッジ比率および安定調達比率を導入し、有価証券およびデリバティブ取引に係るリスクを考慮した規則を設定することにより、当該パッケージは過剰にリスクを取ることを抑制し、銀行の自己資本要件を強化する。当該パッケージには、特に報告および開示要件につき、小規模でよりシンプルな銀行の経営上の負担を軽減する等、銀行の貸出可能枠を広げ、資本市場における銀行の役割を拡大するための措置が含まれる。これにより、銀行の中小企業およびインフラ整備プロジェクトに対する融資枠が拡大する。当該パッケージにはまた、クロスボーダー銀行グループの監督および破綻処理に関わる複数の機関における協力および情報共有に関する枠組みが含まれる。合意された措置は、預金者および債権者に対する適切な水準の保護を目的とし、加盟国の金融安定性を確保しつつ、資本および流動性の国境を越えた流れを促進するために欧州理事会が達成した母国当局およびホスト国当局間のバランスを維持する。さらに、マネーロンダリング防止活動の監督関連事項につき、担当当局間の協力体制改善に係る改正が導入されている。

(出典：European Commission, European system of financial supervision (https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/financial-supervision-and-risk-management/european-system-financial-supervision_en); European Commission, Banking Union (https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/banking-union_en); Council of the European Union, Banking Union (<http://www.consilium.europa.eu/en/policies/banking-union/>); European Central Bank, ECB assumes responsibility for euro area banking supervision, press release of November 4, 2014 (<http://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2014/html/pr141104.en.html>); European Central Bank, Banking Supervision, Single Supervisory Mechanism (<https://www.bankingsupervision.europa.eu/about/thessm/html/index.en.html>); European Commission, Single Resolution Mechanism to come into effect for the Banking Union, press release of December 31, 2015 (http://europa.eu/rapid/press-release_IP-15-6397_en.htm); Single Resolution Board, Single Resolution Fund: What is the Single Resolution Fund? (<https://srb.europa.eu/en/content/single-resolution-fund>); Banking Union – Single Resolution Board completes signature of Loan Facility Agreements with all 19 participating Member States, February 8, 2017 (<https://srb.europa.eu/en/node/196>); European Banking Authority, Implementing Basel III in Europe: CRD IV Package (<http://www.eba.europa.eu/regulation-and-policy/implementing-basel-iii-europe>); Bank for International Settlements, Basel Committee on Banking Supervision, Basel II: Finalising Post-Crisis Reforms (<https://www.bis.org/bcbs/publ/d424.htm>); European Commission, Communication from the Commission: Completing the banking union, first published on October 11, 2017 (https://ec.europa.eu/info/publications/171011-communication-banking-union_en); Council of the European Union, Banking Union, Amendments to the banking union rules (<http://www.consilium.europa.eu/en/policies/banking-union/2016-amendments>); European Council, Banking Union: Council adopts measures to reduce risk in the banking system (<https://www.consilium.europa.eu/en/press/press-releases/2019/05/14/banking-union-council-adopts-measures-to-reduce-risk-in-the-banking-system/>); European Council, Euro Summit, 14/12/2018 (<https://www.consilium.europa.eu/en/meetings/euro-summit/2018/12/14/>); Single Resolution Board, Single Resolution Fund, SRF grows to EUR 33 billion after latest round of transfers, press release of July 17, 2019 (<https://srb.europa.eu/en/node/804>); Single Resolution Board, Single Resolution Fund: Statistical Overview of the funds collected by the SRB (https://srb.europa.eu/sites/srbsite/files/additional_statistics.pdf)

世界的金融経済危機に対する政策対応 世界的金融経済危機を受けて金融市場に生じた緊張および金融部門に対する信用の喪失に対し、金融部門の信用を回復し、市場の混乱を防ぐため、数多くの措置がEUレベルで近年講じられている。これらの措置は主に、金融機関の適切な資本構成の確保、ユーロ圏の短期金融市場における銀行貸付および流動性の改善に向けた信用補完措置の向上、金融機関から実体経済への与信の流れの保護、ならびに低調なインフレが長期化するリスクへの対応等に向けられており、今後も継続される予定である。数ある措置の中でも特にAPP、長期リファイナンス・オペレーションおよび担保の有効性を高める措置を含む多数の非標準的な金融政策を導入したECBが中心的な役割を果たし、今後も引き続き果たしていくと考えられる。これらの措置はその本質、適用範囲および規模において前例のないものであり、物価安定の主目的を守り、また、適正な金融政策伝達メカニズムを確保する。

2012年9月、ECBは、ユーロ圏におけるユーロ建のソブリン債の流通市場において、国債市場における重大な歪みに対処できるようにすることを目的とするアウトライト・マネタリー・トランザクションを発表した。2014年6月に、ECBは、実体経済への貸付を支援することにより、金融政策伝達メカニズムの機能を強化するために策定された複数の政策措置を公表した。中でも、ECBは、2014年9月から2016年6月の間に8つの一連の「的を絞った長期リファイナンスオペ」(targeted longer-term refinancing operations) (以下「TLTROs」という。)を実施することを決定した。一連のTLTROsは2018年9月に完了した。さらに、ECBは、2016年6月から2017年3月まで四半期毎に期間4年の追加的TLTROs (以下「TLTRO- 」という。)を計4回実施した。2018年1月までの間、ECBが定めた貸付の基準を上回る相手方は、貸付の実施時点の預金ファシリティ金利と同程度に低水準の金利で資金を借り入れる権利を有していた。すべてのTLTRO- の実施時点において預金ファシリティ金利はゼロを下回っていたため、かかる相手方が基準値を超えていた場合には、貸付行為に対して利息を受け取っていた。従来のTLTROsと同様、TLTRO- は、住宅購入に関する家計向け貸付を除き、ユーロ圏の非金融民間部門(ユーロ圏の家計および非金融企業と定義される。)に対する銀行貸付を改善することを目標としていた。銀行は、TLTRO- を通じて、従来のTLTROsよりも多額の資金を借り入れることができた。一連のTLTRO- のうち最後のオペレーションは、2021年3月に完了する予定である。2019年3月、ECBは、2019年9月から開始し2021年3月まで継続する予定の四半期毎の追加的な一連のTLTROs (以下「TLTRO- 」という。)を実施することを発表した。ECBは、2019年9月にTLTRO- に係る当初予定されていた条件を修正し、オペレーション金利を引き下げ、期間を2年から3年に延長した。COVID-19のパンデミックに対応するTLTRO関連の措置については、「6) その他 その他の最近の動向 COVID-19のパンデミックに対する金融政策」を参照のこと。

さらに、ECBは、過去数年にわたり、2014年10月に始まり2015年3月に大幅に拡大したAPPを通じて、欧州経済に金融刺激効果をもたらすよう努めていた。APPIは、ECBの主要政策金利が下限に達している状況下で、金融および財政の状態をさらに緩和するために行われていた。2016年半ば以降、かかるプログラムは、カバードボンド買入プログラム、ABS買入プログラム、公共部門の資産買入プログラム(とりわけKfWの債務証券を含む。)(以下「PSPP」という。)および企業部門の買入プログラムの4つの要素で構成されていた。証券の買入額は、その時々において変動した。ECBは、APPを通じ、2014年10月から2018年12月の間に総額約2兆5,700億ユーロに上る証券を購入した。かかる買入れは、2018年12月に終了したが、ECBは、APPに基づき購入し、満期を迎えた証券の元本を引き続き再投資した。2019年9月、ECBは、かかる買入れがECBのAPPの政策理事会により、2019年11月1日以降毎月200億ユーロのペースで再開され、また、ECBの政策金利の緩和の影響を強化するために必要な限り継続される見込みであることを発表した。2020年2月、APPに基づくユーロシステムの保有は、2兆6,200億ユーロであった。また、2019年9月、ECBは、預金ファシリティ金利を10ベーシス・ポイント減の-0.50%に引き下げ、一方で主要リファイナンス・オペレーション金利および限界貸付ファシリティ金利を、それぞれ0.00%および0.25%に据え置くことを決定した。ECBの預金ファシリティ金利は、2014年6月以降マイナスであった。同時に、ECBの政策理事会は、準備金報酬について二重構造を導入したが、これは金融機関の流動性保有の超過分(すなわち、最低流動性要件を超過する流動性保有)の一部を、預金ファシリティに適用されるマイナス金利報酬から解放するものであった。かかる措置は、金融政策の銀行を通じた伝播を支えることを目的としている。

ECBのPSPPPに関連する連邦憲法裁判所の最近の決定については、「6) その他 その他の最近の動向 世界的な金融・経済危機に対する金融政策」を参照のこと。COVID-19のパンデミックに対応してECBにより開始されたAPPIについては、「6) その他 その他の最近の動向 COVID-19のパンデミックに対する金融政策」を参照のこと。

(出典：European Central Bank, The Eurosystem's instruments
(<https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/html/index.en.html>); European Central Bank, Monetary policy decisions: Non-standard measures (<https://www.ecb.europa.eu/mopo/decisions/html/index.en.html>); European Central Bank, Technical features of Outright Monetary Transactions, press release of September 6, 2012 (http://www.ecb.int/press/pr/date/2012/html/pr120906_1.en.html); European Central Bank, press release of June 5, 2014, ECB introduces a negative deposit facility interest rate (https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2014/html/pr140605_3.en.html), European Central Bank, ECB announces further details of the targeted long-term refinancing operations, press release of July 3, 2014 (https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2014/html/pr140703_2.en.html); European Central Bank, ECB announces new series of targeted longer-term refinancing operations (TLTRO II), press release of March 10, 2016 (http://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2016/html/pr160310_1.en.html); European Central Bank, Asset purchase programmes (<https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omt/html/index.en.html>); European Central Bank, ECB announces expanded asset purchase programme, press release of January 22, 2015 (https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2015/html/pr150122_1.en.html); European Central Bank, ECB adds corporate sector purchase programme (CSPP) to the asset purchase programme (APP) and announces changes to APP, press release of March 10, 2016 (http://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2016/html/pr160310_2.en.html); European Central Bank, Monetary policy decisions, press release of March 7, 2019, (<https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2019/html/ecb.mp190307-7d8a9d2665.en.html>); European Central Bank, Monetary policy decisions, press release of September 12, 2019 (<https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2019/html/ecb.mp190912-08de50b4d2.en.html>); European Central Bank, ECB announces changes to new targeted longer-term refinancing operations (TLTRO III) press release of September 12, 2019 (<https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2019/html/ecb.pr190912-19ac2682ff.en.html>); European Central Bank, ECB introduces two-tier system for remunerating excess liquidity holdings, press release of September 12, 2019 (https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2019/html/ecb.pr190912_2-a0b47cd62a.en.html))

証券市場

連邦共和国の証券市場は欧州でも最大級である。上場証券の取引は、法律その他によっても、証券取引所取引だけに限られていない。しかしながら、ほとんどの株式取引は、証券取引所を通して行われているとみられている。これとは対照的に、債務証券は、一般に上場されてはいるが、主に店頭で取引されている。

高度に発達した流通市場は、金融機関の大規模ネットワークによる販売能力と結びついて、世界の資本市場における連邦共和国の地位の基盤となっている。株式および債券は、通常、銀行シンジケート団を通じて引受と販売が行われている。シンジケート団には商業銀行や一定の地方機関および専門機関等が含まれるのが常である。ベルリン、デュッセルドルフ、フランクフルト・アム・マイン、ハンブルク、ハノーファー、ミュンヘンおよびシュトゥットガルトの規制証券市場、ならびに欧州エネルギー取引所は、金融商品市場に関する指令(2014/65/EU)第56条に従いEU統制市場として認められており、世界的に認められた規制基準に従っている。

ドイツの証券取引所の総取引高に基づき、ドイツ証券取引所エージーが運営するフランクフルト証券取引所は、連邦共和国において圧倒的に最も重要な証券取引所である。

2013年1月、EUの国家元首または政府首脳は、多くのEU加盟国に対して、「強化された協力（enhanced cooperation）」を通じて金融取引税（financial transaction tax）（以下「FTT」という。）の導入を進めることを許可する決定を採択した。2019年1月現在、これらのEU加盟国は、主に国内発行株式の取引に対し課税するフランスモデルのFTTの導入を支持している。税収は、EUの支出を賄う財源となりうる。同案は、現在審議中である。

(出典：BaFin, Federal Financial Supervisory Authority, Authorisation and permission to provide financial services (https://www.bafin.de/EN/Willkommen/Zulassung/zulassung_node_en.html); BaFin, Federal Financial Supervisory Authority, Offering securities and investment products (https://www.bafin.de/EN/Willkommen/Emittenten/WertpapierEmittenten_node_en.html); BaFin, Federal Financial Supervisory Authority, Stock exchanges & markets (https://www.bafin.de/EN/Aufsicht/BoersenMaerkte/boersenmaerkte_node_en.html); Deutsche Börse Group, The Frankfurt Stock Exchange (<https://www.deutsche-boerse.com/dbg-en/our-company/frankfurt-stock-exchange>); Council of the European Union, Financial transaction tax: Council agrees to enhanced cooperation, press release of January 22, 2013 (https://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ecofin/134949.pdf))

4) 国家財政

歳入および歳出

連邦政府、各連邦州政府および各地方自治体 (*Gemeinden*) は、予算を別に行っている。連邦予算は、最大の単一公共予算である。

連邦共和国の会計年度は、暦年である。年間の連邦予算は、国会の決議により承認される。連邦政府は、連邦財務省の予算案を基に、通常は毎年夏に連邦予算案を国会に提出する。予算案は、連邦議会 (3回の審議)、連邦議会予算委員会および連邦参議院 (2回の審議) を通過しなければならない。最終決議は、連邦議会の3回目の審議において行われる。

連邦予算、各連邦州予算および地方自治体予算の他に、社会保障基金ならびに特定の公共目的のために創設されている連邦行政および各連邦州ならびに政府のすべてのレベルにおける他の予算外事業体の各種特別基金 (*Sondervermögen*) に対する個別予算がある。一般政府 (国民経済計算に定義される。) には、このような様々なレベルの政府活動すべてが含まれる。

2019年の国民経済計算における一般政府 (連結) の歳入総額は1兆6,086億ユーロに上り、税収は8,258億ユーロ、純社会負担額は5,978億ユーロに上った。

(出典: Statistisches Bundesamt, Fachserie 18, Reihe 1.4 – 2019 (March 2020), Table 3.4.3.2)

2019年の国民経済計算におけるVATならびに所得税および富裕税は、それぞれ、2,441億ユーロおよび4,573億ユーロであった。これらの合算税は、連邦政府、各連邦州政府および地方自治体の間で事前に定められた方式に従って配分される。また、合算税の他に、連邦政府、各連邦州政府および地方自治体は、それぞれ、タバコやビール等に特別税を賦課している。

(出典: Statistisches Bundesamt, Fachserie 18, Reihe 1.4 – 2019 (March 2020), Table 3.4.3.16)

国民経済計算上の2019年の一般政府 (連結) 歳出は、総額1兆5,588億ユーロであった。一般政府 (連結) 最大の歳出は社会給付金 (5,462億ユーロ)、現物社会給付 (2,997億ユーロ) および被雇用者報酬 (2,717億ユーロ) であった。この他に一般政府 (連結) の多額の歳出項目としては、中間消費 (1,798億ユーロ)、公債利息 (275億ユーロ) および総資本形成 (853億ユーロ) がある。

(出典: Statistisches Bundesamt, Fachserie 18, Reihe 1.4 – 2019 (March 2020), Table 3.4.3.2)

一般政府会計(1)

	2019年	2018年	2017年	2016年	2015年
	(単位：10億ユーロ)				
連邦政府、各連邦州政府および 地方自治体					
歳入	1,042.3	1,010.5	961.2	929.4	888.4
そのうち、 <i>税込</i> (2)	825.8	800.9	766.6	731.6	697.9
歳出	1,002.4	963.9	931.9	900.9	862.9
収支	39.9	46.6	29.3	28.6	25.6
社会保障基金					
歳入	690.2	661.9	636.9	607.5	580.3
歳出	680.3	646.1	625.9	599.0	577.3
収支	9.9	15.9	11.0	8.6	3.0
一般政府					
歳入	1,608.6	1,552.9	1,481.7	1,425.6	1,363.1
歳出	1,558.8	1,490.5	1,441.4	1,388.5	1,334.5
収支	49.8	62.4	40.3	37.1	28.6

(1) 国民経済計算による定義。

(2) 資本税および国内部門がEUに納付した税金を除く。

(出典：Statistisches Bundesamt, Fachserie 18, Reihe 1.4 - 2019 (March 2020), Tables 3.4.3.2, 3.4.3.3 and 3.4.3.7)

連邦政府会計(1)

	2019年	2018年	2017年	2016年	2015年
	(単位：10億ユーロ)				
歳入	453.4	440.0	420.9	404.6	395.4
そのうち、 <i>税込</i> (2)	395.2	384.8	372.3	353.3	346.0
歳出	433.4	420.0	412.8	391.0	378.8
収支	20.1	20.1	8.1	13.6	16.6

(1) 国民経済計算による定義。

(2) 国内部門がEUに納付した税金を除く。

(出典：Statistisches Bundesamt, Fachserie 18, Reihe 1.4 - 2019 (March 2020), Table 3.4.3.4)

部門別一般政府歳出(1)

	2019年	2018年	2017年	2016年	2015年
	(単位：10億ユーロ)				
一般公共サービス	195.4	189.1	187.7	181.6	180.3
防衛	37.5	35.5	33.2	30.6	29.2
社会的秩序および公衆安全	55.3	52.1	49.5	48.5	46.6
経済事象	114.0	113.1	104.5	100.8	96.3
環境保護	20.9	19.9	19.0	17.5	16.8
住宅および公共施設	15.3	14.1	12.7	11.7	11.6
健康	253.3	242.2	233.4	225.8	217.8
娯楽、文化および宗教	36.0	35.2	33.1	31.6	31.0
教育	147.4	139.4	133.4	129.9	126.9
社会的保護	683.7	650.0	634.9	610.5	578.0
歳出総額	1,558.8	1,490.5	1,441.4	1,388.5	1,334.5

(1) 国民経済計算による定義。

(出典：Statistisches Bundesamt, Fachserie 18, Reihe 1.4 - 2019 (March 2020), Table 3.4.3.11)

ドイツの一般財政赤字/黒字および一般政府総債務

EDPの下でEU加盟諸国が欧州委員会に提出する報告書において、一般財政、つまり「マーストリヒト」赤字/黒字とは、公共部門の歳入（連結）と歳出（連結）との差額であり、ESA 2010に規定される一般政府（中央政府、州政府、地方政府および社会保障基金）の「純借入/純貸出残高」をいう。2019年のドイツの一般財政黒字は498億ユーロ（名目GDPの1.4%）であった。ドイツの一般政府総債務の対GDP比は、2018年の61.9%から2019年は59.8%に減少し、EUの60%基準値を下回っている。

(出典：Statistisches Bundesamt, Fachserie 18, Reihe 1.2 - 4. Vierteljahr 2019 (February 2020), Table 1.10; EUR-lex, Consolidated Version of the Treaty on the Functioning of the European Union (<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:02016E/TXT-20200301&from=EN>); Deutsche Bundesbank, German general government debt down in 2019 by €16 billion to €2.05 trillion – debt ratio down from 61.9 % to 59.8 %, press release of March 31, 2020 (<https://www.bundesbank.de/en/press/press-releases/german-government-debt-829646>))

下表は、過去の連邦共和国の一般財政赤字/黒字および債務がGDPに占める割合（%）を示したものである。

連邦共和国の年度別マーストリヒト基準

	2019年	2018年	2017年	2016年	2015年
	(GDPに占める割合(%))				
一般財政赤字(-)/黒字(+)	1.4	1.9	1.2	1.2	0.9
一般政府総債務	59.8	61.9	65.3	69.2	72.1

(出典：Statistisches Bundesamt, Fachserie 18, Reihe 1.2 - 4. Vierteljahr 2019 (February 2020), Table 1.10; Deutsche Bundesbank, German general government debt down in 2019 by €16 billion to €2.05 trillion – debt ratio down from 61.9 % to 59.8 %, press release of March 31, 2019 (<https://www.bundesbank.de/en/press/press-releases/german-government-debt-829646>))

財政見通し

2020年4月22日、連邦政府は、欧州委員会の「COVID-19の発生を考慮した2020年安定・収斂プログラムの簡易様式のガイドライン」に従って、2020年ドイツ安定プログラムを発表した。急速に拡大したCOVID-19のパンデミックにより大幅に増大した不確実性と必要な対応策のために、連邦政府は、通常の5年の予測期間（2024年まで）に代えて、その予測範囲を2020年に限定した。連邦政府は、ヘルスケア支援ならびに雇用、企業および自営業者の保護のための包括的措置により、COVID-19のパンデミックを乗り越えてドイツ経済の高い生産性の潜在力を維持することを目指している。

以下の表は、2020年ドイツ安定プログラムに記載された、2020年の重要な財政上の指標についての連邦政府の予測と2019年の重要な財政上の指標の確定値の比較を示している。これは、COVID-19のパンデミックに対応して連邦政府により採用された対応策を考慮している。

一般政府予算の見通し(1)

	2020年	2019年
	(GDPに占める割合 (%))	
歳入	47%	46.8
税収総額	23%	24.2
社会負担	18%	17.4
財産所得	¾	0.6
その他	4%	4.5
歳出(2)	54½	45.4
被雇用者報酬および中間消費	14½	13.1
社会的支払	27%	24.6
利子支出	¾	0.8
助成金	3½	0.9
総固定資本形成	2%	2.5
資本移動	1%	1.2
その他	4	2.2
一般財政赤字 (-) / 黒字 (+)	-7%	1.4
連邦政府	-4%	0.6
各連邦州政府	-1%	0.4
地方自治体	-¾	0.2
社会保障基金	-¾	0.3
一般政府総債務	75%	59.8

(1) 予測数値は、GDPに占める割合の4分の1まで四捨五入されている。

(2) スワップに関連して支払の正味金額により調整される。

2020年5月に公表された欧州委員会の春季予測によれば、欧州委員会は、2020年には、ドイツの一般財政赤字はGDPの7.0%になり、ドイツの一般政府総債務は、GDPの75.6%になることを予測している。これゆえに、欧州委員会の予測は、2020年のドイツの一般財政赤字およびドイツの一般政府総債務の両方に関して、2020年ドイツ安定プログラムに記載された連邦政府の予測と実質的には合致している。2021年については、2020年ドイツ安定プログラムの予測範囲には含まれないが、欧州委員会は、ドイツの一般財政赤字およびドイツの一般政府総債務は、2020年と比較して減少して、それぞれGDPの1.5%および71.8%となることを予測している。

(出典: European Commission, European Economic Forecast, Spring 2020, Institutional Paper 125, May 2020, pages 82-83 (https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/economy-finance/ip125_en.pdf); Bundesministerium der Finanzen, Deutsches Stabilitätsprogramm 2020 (https://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Downloads/Broschueren_Bestellservice/2020-04-17-stabilitaetsprogramm-2020.pdf?__blob=publicationFile&v=7), Table 5 and pages 14, 18))

租税構造

所得税

一般政府の重要な財源は、様々な種類の所得税である。被雇用者および自営業者の所得税は、課税所得金額に応じた14%から45%までの累進税区分に基づいている。被雇用者は賃金税の形で雇用から生じる所得に関する税金を支払う。自営業者は通常、年度内に見積もりによる税額を支払った後、確定申告を行う。パートナーシップの所得 (*Personengesellschaften*) は、パートナーシップのレベルでは課税対象とはならず、共同出資者のレベルで課税対象となる。共同出資者は、個人の所得税区分に応じてその所得に対する税金を支払う。

法人所得には一律15%の法人所得税 (*Körperschaftsteuer*) が課せられている。

国内納税者が受け取る資本所得 (あらゆる種類の資本所得および個人株主の法人株式売却純利益) は、801ユーロ (夫婦については1,602ユーロ) の控除 (*Sparerpauschbetrag*) 後、25%の最終一律税率 (*Abgeltungssteuer*) が課せられている。

あらゆる種類の所得税のほか、5.5%の統一追加税が、適用ある所得税負債に対して課せられている。2021年1月1日以降、低・中所得者層の利益のため、かかる統一追加税により生じる追加の税負担は軽減される。

(出典: Bundesministerium der Justiz und für Verbraucherschutz, Einkommensteuergesetz (<http://www.gesetze-im-internet.de/estg/index.html>); Bundesministerium der Justiz und für Verbraucherschutz, Solidaritätszuschlaggesetz 1995, § 4 Zuschlagssatz (http://www.gesetze-im-internet.de/solzg_1995/_4.html); Bundesministerium der Justiz und für Verbraucherschutz, Körperschaftsteuergesetz (http://www.gesetze-im-internet.de/kstg_1977/index.html); Bundesministerium der Finanzen, Gesetze und Gesetzesvorhaben, Gesetz zur Rückführung des Solidaritätszuschlags 1995, December 12, 2019 (https://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Gesetzestexte/Gesetze_Gesetzesvorhaben/Abteilungen/Abteilung_IV/19_Legislaturperiode/Gesetze_Verordnungen/2019-12-12-Soli-Rueckfuehrung-G/0-Gesetz.html))

VATおよび消費税

VATは重要な財源の役割を果たしている。VATは、ほとんどの財およびサービスの価値に対して課される、一般消費税である。ほとんどの財およびサービスに課せられる標準税率は19%である。食品 (レストランの食品および飲料を除く。) や書籍等の基本必需品に区分される品目には軽減税率7%が適用されている。

VATの他に、特別消費税も設けられている。特別消費税のうち最も重要なものは、エネルギーとタバコに関する税金である。

(出典: Bundesministerium der Justiz und für Verbraucherschutz, Umsatzsteuergesetz (http://www.gesetze-im-internet.de/ustg_1980/index.html); Bundesministerium der Justiz und für Verbraucherschutz, Umsatzsteuergesetz, § 12 Steuersätze (http://www.gesetze-im-internet.de/ustg_1980/_12.html); Bundesministerium der Justiz und für Verbraucherschutz, Energiesteuergesetz (<http://www.gesetze-im-internet.de/energiestg/>); Bundesministerium der Justiz und für Verbraucherschutz, Tabaksteuergesetz (http://www.gesetze-im-internet.de/tabstg_2009/index.html))

環境税

環境税制は、エネルギー保存を促進すると同時に租税負担を労働者、資本および天然資源の間でより均等に配分することを目的としている。環境税制の主要な要素は、電力消費に課せられる電気税、ならびに鉱油および石炭に課せられるエネルギー税である。電気税率は1メガワット時当たり20.50ユーロであり、エネルギー税率は一定の環境基準に従って査定される。

(出典：Bundesministerium der Justiz und für Verbraucherschutz, Stromsteuergesetz (<http://www.gesetze-im-internet.de/stromstg/index.html>); Bundesministerium der Justiz und für Verbraucherschutz, Stromsteuergesetz, § 3 Steuertarif (http://www.gesetze-im-internet.de/stromstg/_ _ 3.html))

営業税

営業税 (*Gewerbesteuer*) は、地方自治体レベルで事業およびその実際の収益力に対して課税される。営業税率は、課税する地方自治体により異なる。課税基準は、所得税法または法人税法に基づき定められる事業収益であり、特定の調整により増額または減額される。その結果には、税額算出中間金額 (*Steuermessbetrag*) を算出するために営業税基礎税率 (*Gewerbesteuermesszahl*) が乗じられ、その後、さらに地方自治体の賦課率 (*Hebesatz*) が乗じられる。各地方自治体は定められた最低税率 (200%) 以上で賦課率を自由に決定できる。

(出典：Bundesministerium der Justiz und für Verbraucherschutz, Gewerbesteuergesetz (<http://www.gesetze-im-internet.de/gewstg/index.html>))

下表は、国民経済計算に示される各年の一般政府の年別税収 (種別毎) の概要である。

税収(1)

	2019年	2018年	2017年	2016年	2015年
	(単位：10億ユーロ)				
当期税額	825.8	800.9	766.6	731.6	697.9
生産税および輸入税	368.6	355.7	345.0	334.5	325.7
そのうち、VAT	244.1	235.1	226.6	218.8	211.6
当期所得税および富裕税	457.3	445.2	421.5	397.1	372.2
そのうち、賃金税	260.2	247.8	234.0	223.0	215.0
査定所得税	61.9	59.1	57.8	51.9	46.9
未査定所得税	30.5	31.0	29.8	26.6	27.5
法人税	34.2	36.1	31.6	29.3	21.6
資本税	7.0	6.8	6.1	7.0	6.3
一般政府の税収	832.8	807.7	772.7	738.6	704.2
国内部門がEUに納付した税金	5.0	5.0	5.1	5.2	5.5
税収	837.9	812.8	777.7	743.8	709.7

(1) 国民経済計算による定義。

(出典：Statistisches Bundesamt, Fachserie 18, Reihe 1.4 - 2019 (March 2020), Table 3.4.3.16)

政府の出資事業

2018年12月31日現在、連邦共和国とその各種の特別基金は、104の公共企業および民間企業に直接出資している。

下表は、2018年12月31日現在の、連邦共和国の重要な直接出資先（特別基金による保有を含む。）についての情報を示したものである。

連邦共和国の出資事業

企業名	企業の名目資本合計 (単位：百万ユーロ)	連邦共和国の出資比率 %
重要な過半数出資企業		
ドイツ鉄道エーゲー (Deutsche Bahn AG)	2,150	100.0
KfW	3,750	80.0
ハイポ・リアル・エステート・ホールディング有限責任会社 (Hypo Real Estate Holding GmbH) (1)	909	100.0
重要な少数 (25%超) 出資企業		
フルークハーフェン・ミュンヘン有限責任会社 (Flughafen München GmbH)	307	26.0

(1) 特別基金による保有。

(出典：Bundesministerium der Finanzen, Beteiligungsbericht des Bundes 2019

(https://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Downloads/Broschueren_Bestellservice/2020-05-12-beteiligungsbericht-des-bundes-2019.html;jsessionid=8A7132391A2E4C33E6C885F7EAE14DD.delivery1-replication))

連邦政府の直接債務

2019年12月31日現在の連邦政府の直接債務総額は、2018年12月31日現在の1兆702億ユーロに対し、1兆783億ユーロであった。

(出典：Bundesrepublik Deutschland Finanzagentur GmbH, Übersicht über den Stand der Schuld der Bundesrepublik Deutschland (https://www.deutsche-finanzagentur.de/fileadmin/user_upload/finanzagentur/pdf/schuldenstand_jahresarchiv.pdf))

連邦政府は、主に債券および手形の発行により資金調達を行っている。連邦共和国によるユーロ建債券および手形の発行は、債券振替決済制度で行われており、券面は発行されない。

連邦政府およびその特別基金は、直接負担債務の他に、2018年12月31日現在、総額4,773億ユーロの保証残高を抱えている。そのうち1,207億ユーロはHERMESが連邦政府を代理して連邦政府の勘定で取り扱う輸出信用保険という形であった。さらに、総額のうち224億ユーロは、ドイツ金融安定化法に基づくギリシャへの貸出金に係る保証という形であり、総額のうち936億ユーロは、EFSFに係る保証という形であった。

(出典：Bundesministerium der Finanzen, Finanzbericht 2020

(https://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Downloads/Broschueren_Bestellservice/finanzbericht-2020.pdf;jsessionid=B1971431D4AEA226A0CB9E3C4E684758.delivery1-replication?__blob=publicationFile&v=3), Overview 3, page 288)

連邦政府の債務および保証に関する詳細な情報については、「5) 表および補足情報」を参照のこと。

各種国際金融機関への出資に関する2019年12月31日現在の連邦政府の債務に関する情報については、「5) 表および補足情報」の「国際金融機関に対する債務」の表を参照のこと。

5) 表および補足情報

. 連邦政府の直接債務

概要

	2019年12月31日現在 元本残高
	(単位：百万ユーロ)
国債 (<i>Bundesanleihen</i>)	757,500
連邦共和国および連邦諸州の債券 (<i>Bund-Länder-Anleihe</i>)	405
インフレ連動証券 (<i>Inflationsindexierte Bundeswertpapiere</i>)	72,700
5年物国債 (<i>Bundessobligationen</i>)	187,000
中期国債 (<i>Bundesschatzanweisungen</i>)	98,000
短期割引国債 (<i>Unverzinsliche Schatzanweisungen</i>)	15,050
債務証券借入 (<i>Schuldscheindarlehen</i>)	6,800
居住者から	6,762
非居住者から	38
旧債務(1)	4,474
平衡化請求権	4,093
買戻債務	63,668
合計	1,078,261

(1) 主に、1948年の通貨改革に関連するドイツ中央銀行、その他の銀行および保険会社の平衡化請求権および買戻し請求権。

(出典：Bundesanzeiger of February 10, 2020, Bundesministerium der Finanzen, Übersicht über den Stand der Schuld der Bundesrepublik Deutschland zum 30. Juni 2019 und zum 31. Dezember 2019)

債務一覧表

1. 国債(1)

名称	利率 (年率%)	発行年	満期	2019年12月31日現在
				元本残高総額 (単位:百万ユーロ)
1994年連邦共和国6.25%国債	6.25	1994	2024	10,250
1997年連邦共和国6.5%国債	6.5	1997	2027	11,250
1998年連邦共和国5.625%国債	5.625	1998	2028	14,500
1998年連邦共和国4.75%国債	4.75	1998	2028	11,250
2000年連邦共和国6.25%国債	6.25	2000	2030	9,250
2000年連邦共和国5.5%国債	5.5	2000	2031	17,000
2003年連邦共和国4.75%国債	4.75	2003	2034	20,000
2005年連邦共和国4%国債	4	2005	2037	23,000
2007年連邦共和国4.25%国債	4.25	2007	2039	14,000
2008年連邦共和国4.75%国債	4.75	2008	2040	16,000
2009年連邦共和国3.25%国債	3.25	2009	2020	22,000
2010年連邦共和国3.25%国債	3.25	2010	2042	15,000
2010年連邦共和国3%国債	3	2010	2020	22,000
2010年連邦共和国2.25%国債	2.25	2010	2020	16,000
2010年連邦共和国2.5%国債	2.5	2010	2021	19,000
2011年連邦共和国3.25%国債	3.25	2011	2021	19,000
2011年連邦共和国2.25%国債	2.25	2011	2021	16,000
2011年連邦共和国2%国債	2	2011	2022	20,000
2012年連邦共和国1.75%国債	1.75	2012	2022	24,000
2012年連邦共和国1.5%国債	1.50	2012	2022	18,000
2012年連邦共和国2.5%国債	2.50	2012	2044	27,500
2013年連邦共和国1.5%国債	1.50	2013	2023	18,000
2013年連邦共和国1.5%国債	1.50	2013	2023	18,000
2013年連邦共和国2%国債	2	2013	2023	18,000
2013年連邦共和国および連邦州1.5%国債	1.50	2013	2020	405
2014年連邦共和国1.75%国債	1.75	2014	2024	18,000
2014年連邦共和国2.5%国債	2.50	2014	2046	28,000
2014年連邦共和国1.5%国債	1.50	2014	2024	18,000
2014年連邦共和国1%国債	1	2014	2024	18,000
2015年連邦共和国0.5%国債	0.5	2015	2025	23,000
2015年連邦共和国1%国債	1	2015	2025	23,000
2016年連邦共和国0.5%国債	0.5	2016	2026	26,000
2016年連邦共和国0%国債	0	2016	2026	25,000
2017年連邦共和国0.25%国債	0.25	2017	2027	26,000
2017年連邦共和国0.5%国債	0.5	2017	2027	25,000
2017年連邦共和国1.25%国債	1.25	2017	2048	17,500
2018年連邦共和国0.5%国債	0.5	2018	2028	21,000
2018年連邦共和国0.25%国債	0.25	2018	2028	21,000
2019年連邦共和国0.25%国債	0.25	2019	2029	22,000
2019年連邦共和国0.00%国債	0.00	2019	2029	22,000
2019年連邦共和国0.00%国債	0.00	2019	2050	5,000
国債合計				757,905

(1) 国債 (Bundesanleihen) は債券振替決済制度で取引され、券面の発行は行わない。満期は10年から30年である。元本ストリップス債を含み、満期前償還は行わない。

2. インフレ連動証券(1)

名称	利率 (年率%)	発行年	満期	2019年12月31日現在 元本残高総額 (単位：百万ユーロ)
2009年連邦共和国1.75%インフレ連動債	1.75	2009	2020	16,000
2012年連邦共和国0.10%インフレ連動債	0.10	2012	2023	16,500
2014年連邦共和国0.50%インフレ連動債	0.50	2014	2030	15,050
2015年連邦共和国0.10%インフレ連動債	0.10	2015	2026	16,300
2015年連邦共和国0.10%インフレ連動債	0.10	2015	2046	8,850
インフレ連動証券合計				72,700

(1) インフレ連動証券 (*Inflationsindexierte Bundeswertpapiere*) は債券振替決済制度で取引され、券面の発行は行わない。満期は5年から10年であり、満期前償還は行わない。

3. 国債(1)

名称	利率 (年率%)	発行年	満期	2019年12月31日現在 元本残高総額 (単位：百万ユーロ)
2015年0.00%国債 シリーズ171	0.00	2015	2020	20,000
2015年0.25%国債 シリーズ172	0.25	2015	2020	19,000
2016年0.00%国債 シリーズ173	0.00	2016	2021	21,000
2016年0.00%国債 シリーズ174	0.00	2016	2021	19,000
2017年0.00%国債 シリーズ175	0.00	2017	2022	18,000
2017年0.00%国債 シリーズ176	0.00	2017	2022	17,000
2018年0.00%国債 シリーズ177	0.00	2018	2023	16,000
2018年0.00%国債 シリーズ178	0.00	2018	2023	16,000
2019年0.00%国債 シリーズ179	0.00	2019	2024	21,000
2019年0.00%国債 シリーズ180	0.00	2019	2024	20,000
国債合計				187,000

(1) 国債 (*Bundesobligationen*) は債券振替決済制度で取引され、券面の発行は行わない。満期は約5年であり、満期前償還は行わない。

4. 中期国債(1)

名称	利率		発行年	満期	2019年12月31日現在
	(年率%)				元本残高総額
2018年0.00%中期国債	0.00		2018	2020	13,000
2018年0.00%中期国債()	0.00		2018	2020	12,000
2018年0.00%中期国債()	0.00		2018	2020	12,000
2018年0.00%中期国債()	0.00		2018	2020	12,000
2019年0.00%中期国債	0.00		2019	2021	13,000
2019年0.00%中期国債()	0.00		2019	2021	14,000
2019年0.00%中期国債()	0.00		2019	2021	13,000
2019年0.00%中期国債()	0.00		2019	2021	9,000
中期国債合計					98,000

(1) 中期国債 (*Bundesschatzanweisungen*) は債券振替決済制度で取引され、券面の発行は行わない。満期は2年であり、満期前償還は行わない。

5. 短期割引国債(2)

	利率(3)		発行年	満期	2019年12月31日現在
	(年率%)				元本残高総額
短期割引国債	-0.73	-0.60	2019	2020	15,000

6. 債務証券借入(4)

債務証券借入 (<i>Schuldscheindarlehen</i>)	利率		発行年	満期	2019年12月31日現在
	(年率%)				元本残高総額
	2.91	5.05	2003 2011	2020 2037	6,800

(1) 貯蓄国債 (*Bundesschatzbriefe*) は債券振替決済制度で取引され、券面の発行は行わない。満期は6年または7年である。貯蓄国債には、その期間中に利率が上がる規定が含まれている。なお、7年物貯蓄国債には、満期時または満期前償還の際、複利支払がある旨の規定がある。満期前償還は認められていない。2013年1月1日以降、連邦共和国は、新規の貯蓄国債および短期金融国債の募集を停止している。

(2) 短期割引国債 (*Unverzinsliche Schatzanweisungen*) は額面金額より割り引かれた金額で発行され、満期日に額面金額で払い戻される。その期間中に利息の支払はない。短期割引国債は、機関投資家を対象に、入札で発行される。満期は6ヶ月から12ヶ月の間である。満期前償還は認められていない。

(3) 発行時割引の形で所持人に支払われる年間利率を表す。満期前償還は認められていない。

(4) 債務証券借入 (*Schuldscheindarlehen*) は、ドイツ資本市場での調達手段である。一般的には機関投資家である貸付人が、借入人に対する貸出およびかかる貸出の条件を証する証券を受け取る。かかる証券は原則として少なくとも3回の譲渡が認められている。満期前償還は認められていない。

7. その他の債務

種類	利率	発行年	満期	2019年12月31日現在
	(年率%)			元本残高総額
旧債務(1)	0.3	各種	各種	4,474
その他の債務(2)	各種	各種	各種	40

(1) 主に、1948年の通貨改革に関連するドイツ中央銀行、その他の銀行および保険会社の平衡化請求権および買戻し請求権を含む。

(2) 投資援助税 (*Investitionshilfeabgabe*) (所得に課税される特別税であり、その収益は投資促進に使用することができた。) から受領した額を返済するための連邦政府の債務を含む。

(出典 : Bundesanzeiger of February 10, 2020, Bundesministerium der Finanzen, Übersicht über den Stand der Schuld der Bundesrepublik Deutschland zum 30. Juni 2019 und zum 31. Dezember 2019)

. 連邦政府による保証(1)

保証目的	元本残高総額	
	2018年 12月31日現在	2017年 12月31日現在
	(単位 : 百万ユーロ)	
輸出金融ローン (返済を繰り延べた貸出を含む。) (2)	120,703	121,012
アンタイト・ローン、ドイツ企業による対外直接投資、EIBによるEU外の借入人に対する貸出	42,655	44,275
EU農業政策措置に関連する貸出	0	0
農業、漁業および住宅建設分野の国内企業およびプロジェクトに対する貸出	99,067	97,510
国際金融機関に対する拠出	60,067	60,067
ドイツの金融支援に関する二国間プロジェクトの協調融資	22,780	19,587
信託公社 (<i>Treuhandanstalt</i>) の承継機関	1,009	1,009
金利補填保証	15,000	15,000
2010年ドイツ予算法に基づく保証総額	361,282	358,461
ドイツ金融安定化法に基づくギリシャへの貸出金に係る保証	22,400	22,400
EFSFに伴う保証に関する法律に基づく貸出保証	93,623	93,006
保証合計	477,305	473,867

(1) 借入金、発行された国債およびKfWが締結したデリバティブ取引については、KfW法に基づく保証を含まない。KfWの借入れに関する情報については、「(4) 業務の概況 2) 当年度の事業の状況 金融市場 資金調達」を参照のこと。

(2) HERMESを通じて連邦共和国により保証されているKfW IPEX銀行が融資した輸出金融ローンを含む。HERMESの補償により恩恵を受けているKfW IPEX銀行が融資したローンに関する情報については、「(4) 業務の概況 2) 当年度の事業の状況 輸出金融およびプロジェクト・ファイナンス (KfW IPEX銀行) 事業」を参照のこと。

(出典 : Bundesministerium der Finanzen, Finanzbericht 2020

(https://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Standardartikel/Themen/Oeffentliche_Finanzen/Wirtschafts_und_Finanzdaten/Finanzberichte/Finanzbericht-2020.html), Overview 3, page 288)

・国際金融機関に対する債務

連邦共和国は、各会員資格要件に従って、出資を行い、また、ある場合には、追加拠出する義務を負っている。かかる拠出は多くの場合、最初に1944年に1米ドルが0.888671グラムの金と等価とし、その後、SDRの創設に伴い、1米ドルが上記金と同価値のSDRと等価として提示されていた。SDRの価値、バスケットに新たな通貨を加える可能性、バスケットに占める当該各通貨の比重、およびSDRの金利決定に使用される金融商品は、5年毎に見直される。2016年10月1日以降、SDRバスケットは5種類の通貨により構成され、通貨比重は、米ドル（42%）、ユーロ（31%）、中国人民元（11%）、日本円（8%）、英ポンド（8%）となっている。

国際金融機関に対する連邦共和国の出資またはコミットメント (2019年12月末現在)

機関名	連邦共和国の出資または コミットメント(1)	払込金額
	(単位：百万米ドル)	
IMF(2)	37,930.8	37,930.8
IBRD(3)	10,097.4	783.1
IDA(3)(4)	27,526.5	24,270.3
国際金融公社(IFC)(3)(4)	128.9	128.9
EIB(5)	46,722.4	4,167
アフリカ開発銀行(AfDB)(3)	3,761.2	275.4
アフリカ開発基金(AfDF)(3)	4,291.0	4,291.0
アジア開発銀行(AsDB)(3)	6,350.0	317.6
アジア開発基金(AsDF)(3)	1,933.0	1,807.0
米州開発銀行(IDB)(3)	3,368.7	242.3
米州投資公社(IIC)(3)	15,236	15,236
特別事業基金(FSO)(3)	-	-
国際農業開発基金(IFAD)(3)	629.3	557.7
カリブ開発銀行(CDB)(3)	106.6	23.6
カリブ開発銀行特別開発基金(SDF)(3)	109.9	106.7
EBRD(5)	3,066.0	639.5
欧州開発銀行理事会(CEB)(5)	1,098.3	121.9
アジアインフラ投資銀行(AIIB)(3)	4,484.2	896.8

(1) 出資は、一部、米ドル、SDR、またはユーロにてコミットメントが行われる。SDRまたはユーロによるコミットメント額は、SDRによる一定のコミットメント額が1SDR = 1.4241米ドルの固定換算率で換算される場合を除き、年末為替相場により米ドルに換算される。

(2) 出資割当額(クォータ)は、26,634.4百万SDRである。出典：IMFのデータに基づき、連邦財務省が算出。出資割当額(クォータ)は、全額、ドイツ中央銀行が支払っている。クォータのうち外国通貨部分(出資割当額の25%)および当該基金の融資に対するドイツ中央銀行の追加出資は、ドイツ中央銀行の手持ち外貨の一部で支払われる。政府は、IMFの貸出に伴うリスクについて保証または引当金を提供していない。

(3) 出典：連邦財務省およびBMZ算出。

(4) 出典：IFCとIDAについては世界銀行秘書室(2020年4月)。

(5) 出典：ECBIによる2017年末現在の1ユーロ = 1.1993米ドルの換算率に基づき連邦財務省が算出。

6) その他

以下の情報は、連邦共和国に関する上記以外の情報であり、本有価証券報告書提出日において入手可能なものである。

主要な経済指標の概要

連邦共和国に関する以下の経済情報は、下記に言及した公文書から引用したものである。一部の情報は暫定のものである。

国内総生産 (GDP)

国内総生産 (物価、季節要因および営業日数による影響の調整後) (1)

対象期間	前四半期比	前年同期比
2019年第1四半期	0.5%	1.0%
2019年第2四半期	-0.2%	0.3%
2019年第3四半期	0.3%	0.7%
2019年第4四半期	-0.1%	0.4%
2020年第1四半期	-2.2%	-2.3%

(1) センサス局法X-13に従った、季節要因および営業日数による影響の調整。

COVID-19のパンデミックは、ドイツ経済に非常に重大な負の影響を与えている。COVID-19の感染拡大は、2020年1月および2月のドイツの景気には大きな影響を与えていないが、2020年第1四半期におけるCOVID-19のパンデミックの全体的な影響は甚大であった。2020年第1四半期の物価、季節要因および営業日数による影響の調整後のドイツのGDPは、2019年第4四半期と比較して2.2%減少した。かかる減少は、2008年および2009年の世界的金融経済危機以降最大の減少であり、東西ドイツ統一以降2番目に大きな減少であった。前四半期比のGDPの減少がこれを上回ったのは、2009年第1四半期(-4.7%)のみである。

2020年第1四半期の家計最終消費支出は、2019年第4四半期と比較して急激に減少した。2020年第1四半期の機械・設備における総固定資本形成もまた、2019年第4四半期と比較して大幅に減少した。しかし、2020年第1四半期の一般政府最終消費支出および建設における総固定資本形成には安定化効果があり、GDPの2019年第4四半期からのより大幅な落ち込みを防いだ。2020年第1四半期における輸出および輸入は、いずれも2019年第4四半期と比較して急激に減少した。

前年同期比の景気もまた、大幅に落ち込んだ。2020年第1四半期の物価および営業日数による影響の調整後のGDPは、2019年第1四半期と比較して2.3%減少した。

ドイツ連邦統計局は、COVID-19のパンデミックが統計の作成にも影響していると指摘している。結果の公表には適時性が要求されるが、必要な統計情報のすべてを適時に入手することができないため、GDPに含まれるデータの一部については推計を行わなければならない。しかし、推計モデルは過去の経済関係に基づいており、現在の状況には当てはまらない側面もある。したがって、2020年第1四半期の当初のGDPデータの計算に適用される手法は、COVID-19のパンデミックに起因するバイアスを可能な限り回避するために見直された。しかしながら、不確実性が大きいと、GDPの計算の基礎となる推計は、将来、通常よりも大幅に修正される可能性がある。

(出典: Statistisches Bundesamt, Gross domestic product in 1st quarter of 2020 down 2.2% on the previous quarter, press release of May 15, 2020 (https://www.destatis.de/EN/Press/2020/05/PE20_169_811.html))

インフレ率

インフレ率
(総合消費者物価指数に基づく)

対象期間	前月比	前年同月比
2019年4月	1.0%	2.0%
2019年5月	0.2%	1.4%
2019年6月	0.3%	1.6%
2019年7月	0.5%	1.7%
2019年8月	-0.2%	1.4%
2019年9月	0.0%	1.2%
2019年10月	0.1%	1.1%
2019年11月	-0.8%	1.1%
2019年12月	0.5%	1.5%
2020年1月	-0.6%	1.7%
2020年2月	0.4%	1.7%
2020年3月	0.1%	1.4%
2020年4月	0.4%	0.9%

2019年4月と比較した2020年4月のドイツのインフレ率は0.9%であった。鉱油製品の価格の急落は、エネルギー価格およびインフレ率全体に再び下向きの影響を与え、インフレ率は2020年3月の1.4%から低下した。灯油および自動車燃料の価格（それぞれ-23.7%および-15.4%）を除けば、2019年4月と比較した2020年4月のインフレ率は1.6%であった。その一方で、特定のエネルギーの価格（例えば電気（+4.4%））は同期間において上昇した。

2020年4月の食品価格は、2019年4月と比較して4.8%と大幅に上昇した。同期間において、かかる分野のうち特に果物（+11.0%）および野菜（+6.5%）は、大幅な価格上昇を記録した。2020年4月の財全体の価格は、2019年4月と比較して0.3%上昇した。2020年4月のサービス全体の価格は、2019年4月と比較して1.3%上昇した。

2020年4月の消費者物価指数は、2020年3月と比較して0.4%上昇した。同期間において食品価格が上昇（+1.1%）したが、特に野菜（+5.1%）が上昇した。しかし、2020年4月の自動車燃料の価格は、2020年3月と比較して大幅に低下（-8.3%）し、これにより前月比のエネルギー価格もまた減少（-3.0%）した。

(出典：Statistisches Bundesamt, Short-term indicators: Price indices at a glance (consumer prices, retail prices, producer prices, selling prices in wholesale trade, import prices, export prices). Tables with values and rates of change (<https://www.destatis.de/EN/Themes/Economy/Short-Term-Indicators/Prices/pre110.html>); Statistisches Bundesamt, Inflation rate of +0.9% in April 2020: Falling prices of mineral oil products again had a downward effect on the inflation rate, press release of May 14, 2020 (https://www.destatis.de/EN/Press/2020/05/PE20_165_611.html))

失業率

失業率

(国際労働機関 (ILO) の定義による総労働人口に占める失業者の割合) (1)

対象期間	調整前	調整後 (2)
2019年3月	3.5%	3.2%
2019年4月	3.2%	3.2%
2019年5月	3.0%	3.1%
2019年6月	3.0%	3.1%
2019年7月	3.1%	3.1%
2019年8月	3.2%	3.1%
2019年9月	3.0%	3.1%
2019年10月	3.0%	3.2%
2019年11月	3.1%	3.2%
2019年12月	3.1%	3.2%
2020年1月	3.3%	3.2%
2020年2月	3.4%	3.4%
2020年3月	3.8%	3.5%

(1) 失業率の時系列データは、ドイツ労働力調査に基づいている。

(2) トレンド・サイクル要素の影響の調整 (ユーロスタットがJDemetra+を用いてセンサス局法X-13-ARIMAに従って調整。)。

2020年3月の被雇用者数は、2019年3月と比較して、約84,000人 (0.2%) 増加した。2020年2月と比較した場合、季節変動調整後の2020年3月の被雇用者数は、約38,000人減少した。

2020年3月の失業者数は、2019年3月と比較して、約159,000人 (10.6%) 増加した。季節要因および不規則変動要因 (トレンド・サイクル要素) の影響を調整した後の2020年3月の失業者数は1,530,000人であり、2020年2月と比較して約0.7%増加した。

2020年3月後半におけるCOVID-19のパンデミックへの対応策により、被雇用者数および失業者数の推計の不確実性が増大した。雇用統計および労働力調査の概念によると、短時間労働制度による労働者は、失業者ではなく被雇用者として計算されることに留意すべきである。

(出典: Statistisches Bundesamt, March 2020: employment up 0.2% year on year, press release of April 30, 2020 (https://www.destatis.de/EN/Press/2020/04/PE20_150_132.html); Statistisches Bundesamt, Genesis-Online Datenbank, Result 13231-0001, Unemployed persons, persons in employment, economically active population, unemployment rate: Germany, months, original and adjusted data (<https://www-genesis.destatis.de/genesis//online?operation=table&code=13231-0001&levelindex=0&levelid=1585669976504>))

経常収支および外国貿易

経常収支および外国貿易

項目	2020年1月から3月の収支	2019年1月から3月の収支
	(単位：10億ユーロ) (1)	
財の貿易（補足的貿易品目を含む。）	53.3	56.8
サービス	-1.3	-1.7
第一次所得	26.9	25.9
第二次所得	-14.0	-16.7
経常収支	65.0	64.3

(1) 四捨五入により合計が一致しない場合がある。

(出典：Statistisches Bundesamt, Exports in March 2020: -7.9% on March 2019, press release of May 8, 2020
(https://www.destatis.de/EN/Press/2020/05/PE20_157_51.html))

その他の最近の動向

COVID-19のパンデミックに対するEUの対応

COVID-19に対するEUの対応は、ウィルス拡散の抑制、医療機器供給の確保、治療およびワクチンの研究の推進、ならびに雇用、企業および経済の支援という、2020年3月17日に欧州理事会のメンバーにより合意された4つの優先事項に焦点を当てている。かかる背景の下で、欧州の首脳らは、直近では2020年5月15日までのEUへの不要な渡航についての協調的な一時制限に合意した。2020年5月8日、欧州委員会は、加盟国に対し、かかる制限を2020年6月15日まで延長するよう求めた。また、EUは、加盟国と協力して、欧州全域における個人用およびその他の防護具ならびに医療用品および医療機器の供給を確保するよう取り組んでいる。EUはまた、ワクチンおよび治療のための多数のプロジェクト、治療法と診断法のための公的資金および民間資金、ならびにCOVID-19のパンデミックに立ち向かうための革新的な解決策を模索する中小企業および新規事業に対して資金を動員することにより、COVID-19について迅速に行動し、研究を促進している。

経済に対するCOVID-19のパンデミックの好ましくない結果を最小限にするために、EUは、例えば加盟国の例外的な支出に対応する等、企業や労働者を支援するための加盟国による国家の援助措置ならびに財政および財政政策に関するEU規則の適用を柔軟にすることに焦点を当ててきた。かかる背景の下で、2020年3月19日に欧州委員会は、加盟国がCOVID-19のパンデミックの中で経済支援を行うために国家援助規則の下で想定される最大限の柔軟性を利用することを可能にするための暫定枠組みを採択した。加盟国が既存の国家援助規則の下で利用できる他の多くの支援措置に加えて、暫定枠組みは、加盟国が、すべての種類の企業について十分な流動性が保たれることを確保し、COVID-19のパンデミックの間およびその後において経済活動の継続性を保つことを可能にする。2020年4月3日に修正された暫定枠組みは、2020年12月末まで有効である。法的確実性を確保する観点から、欧州委員会はかかる日より前に延長が必要かどうかを評価する。さらに、2020年3月24日、EU加盟国の財務大臣は、SGPに基づく一般的な免責条項の使用条件（ユーロ圏またはEU全体での深刻な景気後退）が満たされているとの欧州委員会の評価に同意した。一般的な免責条項は、欧州委員会および欧州理事会が、SGPの枠組みの中で必要な政策調整措置を講じることを認める一方で、加盟国が、COVID-19のパンデミックの経済的影響に取り組むために、欧州の財政枠組みの下で通常は適用される予算要件から逸脱することを認める。最後に、2020年4月1日に発効したコロナウィルス対策投資イニシアチブの下で、欧州委員会は、EU予算から総額370億ユーロの資金を加盟国の医療制度、中小企業、労働市場および加盟国の経済のその他の脆弱な部分に利用できるようにした。

2020年3月12日、ECBは、SSMの下で、欧州の銀行監督機関としての役割において、直接監督している銀行がCOVID-19のパンデミックによる経済的影響が明らかになったときに経済に対する資金提供における自らの役割を引き続き果たすことができるよう、かかる銀行に資本軽減を認める多くの措置を発表した。かかる措置により、銀行は、第2の柱のガイダンスを含む資本バッファーおよび流動性バッファーを十分に使用することが可能となり、第2の柱の要件のための資本構成における軽減が認められた。ECBは、こうした一時的な措置は、国のマクロ・ブルードレンス当局によるカウンターシクリカル資本バッファーの適切な緩和によって強化されると考えている。2020年3月31日、BaFinは、現在の状況下における銀行部門の回復力を強化するため、国内のカウンターシクリカル資本バッファーを2020年4月1日付で0.25%から0.0%に引き下げた。

さらにECBは、監督下にある銀行の全体的な健全性を確保しつつ、銀行特有の監督措置の実施において運営上の柔軟性（例えば、状況に応じたスケジュール、プロセスおよび期限の調整）を考慮すると述べた。この関連で、ECBは、不良債権に関する銀行への既存のECBのガイダンスにおいても、銀行特有の状況に適應するための十分な柔軟性を監督機関に与えていることを指摘した。銀行に対する運営上の圧迫を踏まえ、ECBは、2020年EBA EU全体ストレス・テストを延期するというEBAの決定を支持し、かかる延期の対象を2020年のストレス・テストの対象となるすべての銀行に広げる。ECBのCOVID-19のパンデミックに対する金融政策については、下記「COVID-19のパンデミックに対する金融政策」を参照のこと。

(出典: European Commission, Coronavirus Response > Jobs and economy during the coronavirus pandemic, accessed on March 25, 2020 (https://ec.europa.eu/info/live-work-travel-eu/health/coronavirus-response/jobs-and-economy-during-coronavirus-pandemic_en); Communication from the Commission to the European Parliament, the European Council and the Council, COVID-19: Temporary Restriction on Non-Essential Travel to the EU, dated March 16, 2020 (<https://ec.europa.eu/transparency/regdoc/rep/1/2020/EN/COM-2020-115-F1-EN-MAIN-PART-1.PDF>); European Commission, Coronavirus: Commission invites Member States to prolong restriction on non-essential travel to the EU until 15 May, press release of April 8, 2020 (https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/ip_20_616); European Commission, Coronavirus: Commission invites Member States to extend restriction on non-essential travel to the EU until 15 June, press release of May 8, 2020 (https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/ip_20_823); European Commission, State aid: Commission adopts Temporary Framework to enable Member States to further support the economy in the COVID-19 outbreak, press release of March 19, 2020 (https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/ip_20_496); Council of the EU, COVID-19—Council gives go-ahead to support from EU budget, press release of March 18, 2020 (<https://www.consilium.europa.eu/en/press/press-releases/2020/03/18/covid-19-council-gives-go-ahead-to-support-from-eu-budget/>); European Commission, Communication from the Commission to the Council on the activation of the general escape clause of the Stability and Growth Pact, dated March 20, 2020 (https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/economy-finance/2_en_act_part1_v3-adopted_text.pdf); Council of the European Union, Statement of EU ministers of finance on the Stability and Growth Pact in light of the COVID-19 crisis, press release of March 23, 2020 (http://dsms.consilium.europa.eu/952/Actions/Newsletter.aspx?messageid=41831&customerid=19149&password=enc_3432463738374130_enc); European Central Bank – Banking Supervision, ECB Banking Supervision provides temporary capital and operational relief in reaction to coronavirus, press release of March 12, 2020 (<https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/pr/date/2020/html/ssm.pr200312~43351ac3ac.en.html>); Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Antizyklischer Kapitalpuffer: Allgemeinverfügung zur Absenkung der Pufferquote auf 0 Prozent, communication of March 31, 2020 (https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/Meldung/2020_Corona/meldung_2020_03_31_corona_virus_6_Allgemeinverfuegung_Antizyklischer_Kapitalpuffer.html))

2020年3月26日の欧州理事会の招請を受けて、ユーロ圏加盟国の経済・財務大臣、経済・金融問題、税務・関税に関するEU委員およびECB総裁（合わせて「ユーログループ」と呼ばれる。）は、2020年4月9日、労働者、企業および加盟国に対する3つの即時的セーフティ・ネットを提供するとともに、経済を再スタートし、COVID-19のパンデミックによる影響を最も受けている加盟国とEUの連帯を確保するための回復基金のための基盤を準備するという、COVID-19のパンデミックへの経済的対応に関する報告書を欧州理事会に提出した。具体的には、以下の通りである。

- ・ ユーログループは、COVID-19パンデミック危機による特定の緊急事態において雇用を保護するために加盟国を支援する「SURE」（緊急時の失業リスク緩和のための支援）と呼ばれる一時的な制度を設立するという2020年4月2日の欧州委員会の提案を歓迎した。SUREは、加盟国が、COVID-19パンデミック危機の間、雇用、従業員および自営業者を解雇および収入損失のリスクから保護することを支援することを目的とした短時間労働制度および同様の措置を支援するために、有利な条件での融資という形で、加盟国に対し、1,000億ユーロを上限とする金融支援を提供する。融資は加盟国が提供する保証に基づいており、最も緊急に必要とされているところに提供される。
- ・ ユーログループは、EIBグループが欧州全域における250億ユーロの保証基金を設立する構想を歓迎した。かかる基金は、国の助成銀行を通じたものを含む、EU内の（中小企業を中心とする）企業に対する2,000億ユーロの資金提供を支援することができる。
- ・ ユーログループは、COVID-19のパンデミックによって引き起こされた対称的ショックにESMが対処する状況において、「パンデミック危機支援」と呼ばれる予防的信用供与枠の設定を提案した。すべてのユーロ圏加盟国は、関連するEU機関によって事前に合意された標準化された条件に基づき、ユーロ圏加盟国それぞれの2019年末現在のGDPの最大2%に相当する額（総額で2,400億ユーロに近い額となる）を利用することができる。信用供与枠へのアクセスのための唯一の前提条件は、COVID-19のパンデミックに起因する直接的および間接的な医療、治療および予防に関連する費用に関する国内の資金提供を支援するために資金を使用することの約束である。
- ・ ユーログループは、次のEU予算の重要性を認識する一方で、欧州の優先課題に沿って経済を始動させるために設計されたプログラムにEU予算を通じて資金を提供し、最も影響を受けた加盟国とEUとの連帯を確保することにより、COVID-19のパンデミック後のすべての加盟国における強固な経済回復を準備および支援するための回復基金に取り組むことを合意した。かかる回復基金は、一時的で、対象を絞り、現在の危機における臨時の費用に相応するものであり、適切な資金提供を通じて、かかる費用の時間をかけた分散を支援することを意図している。

2020年4月23日、欧州理事会は、ユーログループによる労働者、企業およびEU加盟国のための3つの重要なセーフティ・ネット（合わせて5,400億ユーロ相当の案）の提案を承認した。欧州理事会は、2020年6月1日までにかかる案を実施するよう求めた。

欧州理事会はまた、前例のないCOVID-19のパンデミックの影響を最も受けた欧州の分野および地域を対象とした十分な規模の回復基金の設立に取り組むことに合意した。欧州理事会は、欧州委員会に対し、真に必要とされるものの分析ならびに継続するCOVID-19のパンデミックおよびその影響により調整が見込まれるEUの長期予算であるMFFとの関連を明確にする提案の作成を課した。

2020年5月8日、ユーログループは、上記のユーロ圏加盟国のパンデミック危機支援に関する声明を発表し、その特徴およびパンデミック危機支援の下で供与されたあらゆる融資に関する標準化された条件についての合意を発表した。かかる条件には、支払われた融資の平均満期の上限が10年であることおよびCOVID-19のパンデミックの例外的な性質に適合した有利な価格設定方法が含まれる。ユーログループは、信用供与枠にアクセスするための唯一の要件は、支援を要請するユーロ圏加盟国が、COVID-19のパンデミックに起因する直接的および間接的な医療、治療および予防に関連する費用に関する国内の資金提供を支援するために信用供与枠を使用することを約束することであると再確認した。パンデミック危機支援の要請は、原則として2022年12月31日まで行うことができるが、期限は、COVID-19のパンデミックの経過に応じて調整される可能性がある。予防手段に関する標準のESMの枠組みに従い、パンデミック危機支援の下で供与される各融資の当初の利用可能期間は12ヶ月とされ、かかる期間は2回にわたり6ヶ月ずつ延長することができる。ユーログループは、債務持続可能性、資金調達需要、金融安定性リスクおよびパンデミック危機支援へのアクセスに関する適格基準に関する関係機関（例えば欧州委員会、ESMおよびECB）の予備的評価を歓迎し、ESMのすべてのメンバーがパンデミック危機支援の下で支援を受けるための適格要件を満たしているとの関係機関の見解についての同意を確認した。ESM理事会は2020年5月15日にこれらの事項を承認する決議を採択した。

(出典：European Council, Joint Statement of the Members of the European Council, March 26, 2020 (<https://www.consilium.europa.eu/media/43076/26-vc-euco-statement-en.pdf>); The Council of the EU, Eurogroup, accessed on April 13, 2020 (<https://www.consilium.europa.eu/en/council-eu/eurogroup/>); European Council, Statement by the President of the European Council Charles Michel following the agreement of the Eurogroup, press release of April 10, 2020 (<https://www.consilium.europa.eu/de/press/press-releases/2020/04/10/statement-by-the-president-of-the-european-council-charles-michel-following-the-agreement-of-the-eurogroup/>); Eurogroup, Remarks by Mário Centeno following the Eurogroup videoconference of 9 April 2020, press release of April 9, 2020 (<https://www.consilium.europa.eu/de/press/press-releases/2020/04/09/remarks-by-mario-centeno-following-the-eurogroup-videoconference-of-9-april-2020/>); Eurogroup, Report on the comprehensive economic policy response to the COVID-19 pandemic, press release of April 9, 2020 (<https://www.consilium.europa.eu/de/press/press-releases/2020/04/09/report-on-the-comprehensive-economic-policy-response-to-the-covid-19-pandemic/>); European Commission, Coronavirus: the Commission mobilises all of its resources to protect lives and livelihoods, press release of April 2, 2020 (https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/IP_20_582); European Council, Conclusions of the President of the European Council following the video conference of the members of the European Council, 23 April 2020, press release of April 23, 2020 (<https://www.consilium.europa.eu/en/press/press-releases/2020/04/23/conclusions-by-president-charles-michel-following-the-video-conference-with-members-of-the-european-council-on-23-april-2020/>); Eurogroup, Eurogroup Statement on the Pandemic Crisis Support, press release of May 8, 2020 (<https://www.consilium.europa.eu/en/press/press-releases/2020/05/08/eurogroup-statement-on-the-pandemic-crisis-support/>); ESM, Pandemic Crisis Support (https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/economic-and-fiscal-policy-coordination/eu-financial-assistance/loan-programmes/european-stability-mechanism-esm_en#pandemic-crisis-support))

COVID-19のパンデミックによる経済的影響を緩和するためのドイツにおける措置

連邦政府は、国民の健康を守り、雇用および企業を支援し、社会的結合を維持するため、2020年3月16日、COVID-19のパンデミックの負の影響から従業員、自営業者および企業を守るための一連の措置を採択した。これら措置への資金供給のため、連邦共和国は、2020年2月にドイツ議会で承認された2020年度予算に対し、2020年度に新たに約1,560億ユーロの債務を追加的に負担する。必然的に憲法上の財政均衡化規則（債務抑制）の閾値を1,000億ユーロ近く超えることとなるが、これは例外的な緊急事態においては、連邦議会議員の過半数の承認がある場合には許容される。2020年3月23日、連邦政府は、これに対応する2020年度の補正予算を採択し、これにより連邦共和国の保証の枠組みも約3,570億ユーロ引き上げられ約8,220億ユーロとなった。ドイツ議会は、2020年3月末、「債務抑制」の不遵守を含む措置案と補正予算案を承認した。

多数の措置が、危機的局面の際に医療の提供を保証することを目的としており、とりわけ、防護具のための資金、ならびにCOVID-19に対するワクチンおよび他の治療手段の開発のための資金、パンデミックと闘うために確保された550億ユーロの資金、ならびに病院および医療従事者の収入減および/または追加費用を補償するための支援措置が含まれている。

小規模企業、自営業者、フリーランスの専門家に、非役所的な方法で即時の金融支援を提供するために500億ユーロが充てられた。この即時の金融支援は連邦諸州のプログラムによって補完される。さらなる金融措置は、追加児童手当（*Kinderzuschlag*）の利用を容易にすることにより、学校や保育施設の閉鎖により収入の減少を被る家庭を支援することを目的としている。

経済を支え、企業とその従業員および雇用に保護するために、連邦共和国は大企業を対象とし、多額の支援を提供できるWSFを設立している。当初は、WSFの安定化策は2021年12月31日までの提供を予定している。WSFが利用可能な手段には、資本市場における企業のリファイナンスを容易にするための総額4,000億ユーロまでの保証の拡大、ならびに企業の株主持分およびソルベンシーを強化するための総額1,000億ユーロまでの資本再構成措置の拡大が含まれる。資本再構成措置の提供には、一定の要件を満たすことが条件となる。加えて、WSFは、2020年KfW特別プログラムに基づき供与された融資を総額1,000億ユーロまでリファイナンスすることができる。2020年KfW特別プログラムおよびWSFを通じて可能なリファイナンスの詳細については、「(6) その他 その他の最近の動向 継続中のCOVID-19のパンデミックの影響」を参照のこと。需要次第では、連邦政府は、WSFが供与した措置をリファイナンスするため、金融公社を通じて資本市場で追加資金を調達することが必要になる可能性がある。

また、COVID-19の影響を直接受けるあらゆる規模の企業は、納税義務の延長、期限前納税の変更、租税執行措置の免除等、流動性の改善を目的とした税軽減措置による利益を受ける。最後に、企業が短時間労働手当（*Kurzarbeitergeld*）を申請するための前提条件がより柔軟になった。

連邦政府によりCOVID-19のパンデミックに対処するために開始された一連の広範な措置に関し、金融公社は、連邦政府予算および特別基金の資金供与需要および流動性需要が、2020年の第2四半期およびそれ以降において、当初2019年12月に公表された2,100億ユーロという資金調達需要と比較して、全般的に大幅に増加するであろうことを表明している。

(出典: Bundesministerium der Finanzen, Kampf gegen Corona: Größtes Hilfspaket in der Geschichte Deutschlands, dated April 23, 2020

(<https://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Standardartikel/Themen/Schlaglichter/Corona-Schutzschild/2020-03-13-Milliarden-Schutzschild-fuer-Deutschland.html>); Bundesministerium der Finanzen, Milliarden-Hilfsprogramme für alle Unternehmen, dated March 19, 2020

(<https://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Standardartikel/Themen/Schlaglichter/Corona-Schutzschild/2020-03-18-Corona-Hilfsprogramme-fuer-alle.html>); Bundesministerium der Finanzen, Nachtragshaushalt 2020 beschlossen- Bund geht massiv gegen Krisenfolgen vor, press release of March 23, 2020

(https://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Pressemitteilungen/Finanzpolitik/2020/03/2020-03-23-pm-nachtragshaushalt.html-cms_pk_kwd=23.03.2020_Nachtragshaushalt+2020+beschlossen+-+Bund+geht+massiv+gegen+Krisenfolgen+vor&cms_pk_campaign=Newsletter-23.03.2020); Bundesministerium der

Finanzen, Bundesregierung aktiviert Wirtschaftsstabilisierungsfonds-Massive Bundeshilfen zum Schutz von Unternehmen und Arbeitsplätzen, press release of March 23, 2020

(<https://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Pressemitteilungen/Finanzpolitik/2020/03/2020-03-23-pm-Wirtschaftsstabilisierungsfond.html>); Bundesministerium der Finanzen, Steuerliche Hilfen für Unternehmen und Beschäftigte, May 7, 2020

(<https://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Standardartikel/Themen/Schlaglichter/Corona-Schutzschild/2020-03-19-steuerliche-Massnahmen.html>); Bundesrepublik Deutschland Finanzagentur GmbH, Issues planned by the Federal government in the second quarter of 2020-Increase for the benefit of corona support programmes, press release of April 7, 2020 (https://www.deutsche-finanzagentur.de/fileadmin/user_upload/pressemitteilungen/en/2020/2020-04-07_pm02_Emissionsplanung_en.pdf); Bundesrepublik Deutschland Finanzagentur GmbH, Issues planned by the Federal Government in the second quarter of 2020 and reopening of outstanding Federal bonds, press release of March 23, 2020 (https://www.deutsche-finanzagentur.de/fileadmin/user_upload/pressemitteilungen/en/2020/2020-03-23_pm01_EK_Q2_en.pdf); Bundesrepublik Deutschland Finanzagentur GmbH, German Federal Government debt issuance outlook 2020, press release of December 19, 2019 (https://www.deutsche-finanzagentur.de/fileadmin/user_upload/pressemitteilungen/en/2019/2019-12-19_pm08_EK2020_en.pdf))

COVID-19のパンデミックに対する金融政策

2020年3月12日および2020年3月18日に、ECBの政策理事会は、COVID-19のパンデミックがもたらす困難に対処するための、包括的な金融政策措置を決定した。かかる措置には、とりわけ、少なくとも2020年末までに民間および公共団体の有価証券の追加購入を総額7,500億ユーロを上限として行う決定が含まれており、これはパンデミック緊急購入プログラム（以下「PEPP」という。）と呼ばれる。PEPPに基づく資産購入は、その時期について柔軟に行うことができる。2020年3月24日、ECBは決定書を公表したが、その中でもとりわけ、ECBのEU決定2020/188の第5条（ECB/2020/9）に基づく連結保有制限は、PEPPに基づく保有に適用すべきではないと述べている。さらに、2020年6月から2021年6月の期間は、中小企業向け信用供与を支援するため、TLTROsの条件が改善された。それまでの間、ユーロ圏の金融システムに即時の流動性支援を提供するため、追加的な長期リファイナンスオペ（longer-term refinancing operations）（LTRO）が一時的に実施される。

また、ECBの政策理事会は、ECBのAPPを必要な規模で必要な期間拡大し、その構成を調整する用意が十分にあること、ならびにCOVID-19のパンデミックによる打撃を受けた経済を支援するためにあらゆる選択肢およびあらゆる不測の事態を検討することを表明した。さらに、ECBの政策理事会は、自らに課した制限が、ECBがその任務を果たすために必要とされる行動を妨げる可能性がある場合には、直面しているリスクに見合った行動をとるために必要な範囲で、かかる制限の見直しを検討すると述べた。

2020年4月7日、ECBの政策理事会は、TLTROs等の流動性供給オペに参加するユーロシステムの相手方当事者のための適格担保の利用可能性を高める一連の一時的な担保緩和措置を採択した。ユーロシステムは、ECBおよびユーロ圏加盟国の中央銀行で構成される。この一連の緩和措置は、ECBが2020年3月中旬に発表した上記のその他の措置を補完するものである。かかる措置は、特に貸付債権が担保として受け入れられる場合の条件を緩和することにより、銀行融資の提供を集合的に支援する。同時に、ユーロシステムは、リスク許容度を高め、特にすべての資産の担保評価のヘアカットを一貫して減らすことにより、リファイナンス業務を通じた信用供与を支えている。これらの措置は、COVID-19パンデミック危機の間の一時的なものであり、PEPPの期間と連動している。これらの措置は、ユーロシステムの相手方の流動性供給オペへの参加が悪影響を受けないようにするために、これらの措置の一部を延長する必要があるかどうかとも考慮しつつ、2020年末より前に再評価される予定である。この一連の措置には、ギリシャ共和国が発行した市場性のある債券に対して、ユーロシステムの与信業務において担保として受け入れるための最低限の信用度要件を免除することも含まれている。

2020年4月22日、ECBの政策理事会は、COVID-19のパンデミックによる経済的低迷に起因する格下げがユーロシステムの担保の有効性に与える影響を緩和するための一時的な措置を採択した。具体的には、ECBの政策理事会は、2020年4月7日時点でユーロシステムの担保としての最低限の信用度要件を満たしていた市場性を有する資産およびかかる資産の発行者の適格性に関し、かかる要件の適用を除外することを決定した。ユーロシステムで承認されている信用格付機関によるその後の格下げにかかわらず、当該市場性を有する資産およびその発行者は、その後の格付けが一定の最低信用度水準を上回り、関連する資産および発行者がその他の既存の担保適格基準を継続して満たす限りにおいて、担保として適格であり続ける。ECBによるこの決定は、担保要件を緩和するために2020年4月7日に発表されたその他の政策イニシアチブを補完するものである。全体として、ECBによるこれらの措置は、銀行がユーロシステムの担保として利用できる十分な資産を有し、それにより流動性供給活動に参加することを確保し、ユーロ圏経済への資金供給を継続することを目的としている。

2020年4月30日、ECBの政策理事会は、関連する金利の引下げを通じてTLTROsの条件を緩和することにより、COVID-19のパンデミックへの対応を強化した。さらに、ECBの政策理事会は、ユーロ圏の金融システムにおける流動性状況を支え、効果的な流動性に関する緊急対策を提供することで短期金融市場の円滑な機能の維持に貢献するため、新たな一連的を絞らないパンデミック緊急長期リファイナンスオペ（pandemic emergency longer-term refinancing operations）（PELTROs）を発表した。

(出典：European Central Bank, Monetary Policy Decisions, press release of March 12, 2020 (<https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2020/html/ecb.mp200312~8d3aec3ff2.en.html>); European Central Bank, ECB announces €750 billion Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP), press release of March 18, 2020 (https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2020/html/ecb.pr200318_1~3949d6f266.en.html); European Central Bank, ECB announces easing of conditions for targeted longer-term refinancing operations (TLTRO III), press release of March 12, 2020 (https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2020/html/ecb.pr200312_1~39db50b717.en.html); Decision (EU) 2020/440 of the European Central Bank of 24 March 2020 on a temporary pandemic emergency purchase programme (ECB/2020/17) (<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/HTML/?uri=CELEX:32020D0440&from=EN>); Decision (EU) 2020/188 of the European Central Bank of 3 February 2020 on a secondary markets public sector asset purchase programme (ECB/2020/9) (https://www.ecb.europa.eu/ecb/legal/pdf/celex_32020d0188_en_txt.pdf); European Central Bank, ECB announces package of temporary collateral easing measures, press release of April 7, 2020 (<https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2020/html/ecb.pr200407~2472a8ccda.en.html>); European Central Bank, ECB takes steps to mitigate impact of possible rating downgrades on collateral availability, press release of April 22, 2020 (https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2020/html/ecb.pr200422_1~95e0f62a2b.en.html); European Central Bank, Monetary Policy Decisions, press release of April 30, 2020 (<https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2020/html/ecb.mp200430~1eaa128265.en.html>))

世界的な金融・経済危機に対する金融政策

2020年5月5日、連邦憲法裁判所は、世界的な金融・経済危機を受けてECBが実施している広範なAPP（「3）通貨・金融制度 金融制度 欧州の金融制度 世界的金融経済危機に対する政策対応」を参照のこと。）の一環として開始された、ECBのPSPPに対する憲法上の申立てのいくつかを支持し、救済を行った。連邦憲法裁判所は、連邦政府および連邦議会が、ECBがPSPPの採択と実施に関する決定を下した際に異議を申し立てる手段を講じなかったことで原告の権利を侵害しており、ECBがこれらの決定で定めた措置が欧州連合条約に述べてある比例原則を満たしているかどうかについて評価も実証もしていないと判断した。欧州連合司法裁判所（以下「CJEU」という。）は、2018年12月11日の判決で、連邦憲法裁判所からの仮命令の要請に対して異なる立場をとっている。しかし、連邦憲法裁判所は、ECBのPSPPに関する決定が比例原則を満たしているかどうかに関してCJEUが行った審査は理解不能で、この点において、当該決定はCJEUの法的権限外（*ultra vires*）のものであると判断した。

具体的には、連邦憲法裁判所は、ECBがPSPPの経済政策効果を無視する一方で、PSPPの金融政策目標（「2%未満だが2%に近い」インフレ率を達成すること）を無条件で追求することによって、明らかに比例原則を軽視していると主張した。決定によれば、連邦政府および連邦議会には、ECBがPSPPに基づき講じた措置の比例性評価を確実に実施することにより、現行の形のPSPPに対して積極的な措置を講じる義務がある。連邦憲法裁判所はまた、連邦政府および連邦議会には、PSPPに基づく国債購入に関するユーロシステムの決定を継続して監視する義務があり、ESCBがその与えられた権能の範囲内に留まることを確実にするために、適宜措置を講じる義務があると判断した。さらに、連邦憲法裁判所は、ECBの政策理事会が、PSPPが追求する金融政策目標が、それに起因する経済・財政政策効果と釣り合いではないことを、理解可能かつ実証的な方法で示す新たな決定を採択しない限り、3ヶ月以内の経過期間の後には、ドイツ中央銀行は問題となっているECBの決定の実施と執行にもはや参加することはできないと主張した。このような状況下では、ドイツ中央銀行は、すでに購入しそのポートフォリオにおいて保有している資産をユーロシステムと協調した戦略に基づいて売却することも確保する必要がある。

連邦憲法裁判所は、PSPPが、購入量の制限、国際証券識別番号（ISIN）毎の33%の購入制限の適用、ECBの出資割合に基づく購入の実施、債券を購入するのはその発行者が債券市場を利用するための最低限の信用の質の評価を得ている場合に限ること等を含む、一定の予防策を講じていることから、加盟国の予算に対する財政ファイナンスの禁止に対する違反は認めなかった。

連邦憲法裁判所の決定は、現在のCOVID-19のパンデミックに対してEUまたはECBが講じたいかなる金融支援措置にも関係していない。

(出典：Federal Constitutional Court, ECB decisions on the Public Sector Purchase Programme exceed EU competences, press release of May 5, 2020

(<https://www.bundesverfassungsgericht.de/SharedDocs/Pressemitteilungen/EN/2020/bvg20-032.html>))