

【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】	令和4年6月30日
【事業年度】	自 令和3年1月1日 至 令和3年12月31日
【発行者の名称】	デンマーク地方金融公庫 (KommuneKredit)
【代表者の役職氏名】	最高経営責任者兼マネジング・ディレクター Jens Lundager
	マネジング・ディレクター Henrik Andersen
【事務連絡者氏名】	弁護士 黒 丸 博 善 弁護士 藤 田 剛 敬
【住所】	東京都港区六本木六丁目10番1号 六本木ヒルズ森タワー23階 TMI 総合法律事務所
【電話番号】	東京(03)6438-5511
【縦覧に供する場所】	該当なし

- 注 (1) 「発行者」または「公庫」とは、デンマーク地方金融公庫を意味する。
- (2) 本書中、別段の記載がない限り、「デンマーク・クローネ」または「DKK」と表示される金額はデンマーク王国の通貨であるデンマーク・クローネを意味する。2022年6月14日現在、東京の主要銀行により公表されたデンマーク・クローネに対する日本円の為替相場の中値は1デンマーク・クローネにつき18.79円であった。
- (3) デンマーク地方金融公庫の事業年度およびデンマーク王国の会計年度は暦年である。
- (4) 本書中の表で、計数が四捨五入されている場合、合計は計数の総和と必ずしも一致しないことがある。

第1 【募集（売出）債券の状況】

売出債券の名称	発行年月	券面総額	償還額	事業年度末の 未償還額	上場金融商品 取引所名又は 登録認可金融商品 取引業協会名
デンマーク地方金融公庫 2027年7月30日満期 トルコ・リラ建 ディスカウント債券	2012年7月	2,500万 トルコ・リラ	0	2,500万 トルコ・リラ	該当なし
デンマーク地方金融公庫 2021年2月23日満期 豪ドル建債券	2014年2月	600万豪ドル	600万豪ドル	0	該当なし
デンマーク地方金融公庫 2022年8月22日満期 トルコ・リラ建債券	2015年8月	13,000,000 トルコ・リラ	0	13,000,000 トルコ・リラ	該当なし
デンマーク地方金融公庫 2021年2月3日満期 ブラジル・レアル 建債券（円貨売買型）	2018年1月	68,700,000 ブラジル・レアル	68,700,000 ブラジル・レアル	0	該当なし
デンマーク地方金融公庫 2021年4月満期 メキシコペソ建債券	2018年4月	30,300,000 メキシコペソ	30,300,000 メキシコペソ	0	該当なし
デンマーク地方金融公庫 2021年4月満期 ブラジルレアル建債券（円 貨決済型）	2018年4月	204,100,000 ブラジルレアル	204,100,000 ブラジルレアル	0	該当なし
デンマーク地方金融公庫 2021年4月満期 インドルピー建債券（円貨 決済型）	2018年4月	652,500,000 インドルピー	652,500,000 インドルピー	0	該当なし

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

第2 【外国為替相場の推移】

(1) 【最近5年間の会計年度(又は事業年度)別為替相場の推移】

該当事項なし。

(2) 【当会計年度(又は事業年度)中最近6月間の月別為替相場の推移】

該当事項なし。

(3) 【最近日の為替相場】

該当事項なし。

第3 【発行者の概況】

1 【発行者が国である場合】

該当事項なし

2 【発行者が地方公共団体である場合】

該当事項なし

3 【発行者が国際機関又は政府関係機関等である場合】

(1) 【設立】

① 設立の根拠および法的地位

デンマーク地方金融公庫の設立は、1898年3月19日付デンマーク議院法第35号に基づき承認された。同法律は、2007年1月1日付で2006年5月3日付法律第383号「デンマークの地方自治体および州のための信用機関に関する法律（lov om kreditforeningen af kommuner og regioner i Danmark）」（「法律第383号」）により継承された。公庫の目的は、デンマークにおいて、デンマークの自治体および1つまたは複数の自治体により融資が全額保証を受ける場合に公共的な任務の遂行を担うデンマークの自治体間企業や一定のその他のデンマークの企業に対してのみに向けて融資を行うことである。公庫は自己名義で資金を借入れ、当該資金を貸付またはリースとして再貸付する。

公庫の構成員は、公庫に対し借入金残高を有するか、または公庫による貸付について保証残高を有するデンマークの「地方自治体（kommuner）」および「州（regioner）」で構成されている。デンマークには行政上の3つの区画単位があり、地方自治体はデンマークにおける3番目かつ最小行政区画単位であり、州は2番目の行政区画単位である。州は多数の地方自治体で構成されており、地理的にみて州と地方自治体が国全体を構成している。2022年1月1日現在において、デンマークの全ての地方自治体および全ての州は公庫の構成員であり、デンマークの全人口を代表している。

法律第383号に従い、公庫の構成員は、公庫の借入を含む公庫の全債務に対して連帯責任を負う。

公庫がそのいずれかの債務を履行できない場合、債権者は、法定の連帯責任に従い、公庫の各構成員に対して（法的手続を提起することなく）債務の返済を直接求めることができる。このように、法定の連帯責任に伴い、各々の構成員は公庫の負う全額の債務について責任を負う。

かかる債務の仕組みは1898年から存在し、公庫の全債権者を保護している。公庫はその債務の支払いについて不履行を起こしたことはなく、公庫の債務に対する直接連帯責任に従った公庫の構成員に対するいかなる請求もなされたことはない。また、公庫はこれまでいかなる貸付についても損失を被ったことはない。

② デンマークの自治体の構成

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

自治体の主な職務は法律条項によって定められている。最も重要な職務には、社会保障、学校、病院、保健医療、医療サービス、託児サービス、高齢者向け住宅およびインフラ・プロジェクトの提供が含まれる。水道、地域向け熱供給、下水・廃水管理、廃棄物処理・焼却の供給・提供計画、および多くの場合にはその実際の供給・提供もまた自治体が責任を負う。さらに、自治体は、公園、運動場、スポーツ施設および文化センターなどの公共施設を提供する。

地域向け熱供給、廃棄物焼却施設および水供給への資本投資などのいくつかのサービスは、非営利ベースで公共的な任務の遂行を担う自治体間企業その他の企業によってしばしば提供される。

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

しかし、地域の公共的な任務を満たす資本投資は、一定の条件の下で借入（自治体による保証を受けた借入を含む。）により賄うことができる。上記の借入および保証の付与は、当時の経済内務省（現在は内務住宅省）による2013年12月17日付行政命令第1580号および2013年12月17日付行政命令第1581号に定められた厳格な規則に服しており、かかる規則には、最長満期など一定の借入条件や各自治体の各事業年度における借入による資金調達総額の上限の計算方法についての要件が含まれている。

自治体は中央政府に対し監査済財政書類を提出する。資本的支出および経常的支出の双方の目的のための自治体の全体的な支出水準は、中央政府と合意されるガイドラインに基づき設定される。

地方自治体および州ならびにデンマークの福祉社会

デンマークは世界で最も分権化した公共部門の1つを有し、公共部門の任務は中央政府、地方自治体および州の間で分担されている。デンマークの地方自治体および州は併せて公共支出の半分以上を占めている。

地方自治体は、住民に直接関連した任務の大半を担っており、デンマークの福祉社会において提供される公共サービスの大半に責任を負っている。これらには、学校、高齢者介護、子供・若年者向け託児所、雇用創出政策、周縁化された人々の社会統合、地方道路、環境、文化および芸術ならびに予防衛生対策が含まれる。

地方自治体はまた、水道および熱供給などの住民への種々の公益事業サービスの計画ならびに公営企業を通じてこれらのサービス供給を利用可能とすることにも責任を負う。

州は、デンマークの大規模な地方自治体の人口規模よりも大きな人口基盤を必要とする任務に責任を負っている。州が負う責任には、病院、地域開発、州の運輸会社への資本参加、および専門的な社会的機関が含まれる。

中央政府と景気変動に関するリスク

住民が支払う所得税は、地方自治体の収入の半分強を占める。残りの収入は、包括補助金および中央政府からの補填ならびに地方自治体が個別に設定した使用料および財産税から得られる。

原則として、地方自治体は、借入を行うことなしに、現在の収入により資本支出を賄う。しかしながら、地方自治体は、デンマーク内務住宅省により設定された枠組みにおいて地方自治体の資本支出のために借入を行うことができる。また、地方自治体は、かかる保証が地方自治体の法律の下で許可されている場合に限り、他の機関（例えば公益企業）の資本支出のために借入保証を与えることができる。デンマークの地方自治体の負債資本比率は国際的に見て低くなっている。

デンマークは、地方自治体との間に大規模な経済均一化システムを有しており、それにより地方自治体は、それぞれの税収基盤やサービス支出にかかわらず、より均一なレベルでのサービス提供を行うことができる。

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

デンマークの行政法の基本原則により地方自治体は破産を宣告できない。さらに、監督機関である政府は地方自治体はその金融上の義務を履行できるよう確保しなければならない事実を照らして、この原則は最高裁判所の判断において支持された。

州の資金調達には、政府補助金ならびに地方自治体からの拠出および負担金で構成されている。州は、デンマーク内務住宅省により設定された枠組みにおいて特定の資本支出のために借入を行うことができる。

公庫は、その123年の歴史を通じて、貸付損失またはリース損失を被ったことはない。

デンマークの地方自治体および州は、CRR/CRD IVのリスク・ウェイトが0%であることが示す高い信用力により特徴づけられている。このリスク・ウェイトは信用機関の資本要件を算出するために用いられている。リスク・ウェイトが0%であることは、地方自治体および州が、損失が想定されない最も安全なカテゴリーに属することを意味する。

地方自治体および州の監督省庁

内務住宅省は地方自治体および州に関する最高監督機関である。

③ 目 的

公庫の目的は、デンマークにおいて、デンマークの自治体および1つまたは複数の自治体により融資が全額保証を受ける場合に公共的な任務の遂行を担うデンマークの自治体間企業や一定のその他のデンマークの企業に対してのみに向けて融資を行うことである。公庫は自己名義で資金を借入れ、当該資金を貸付またはリースとして再貸付する。

公庫の定款では、公庫の目的を以下のように規定している。

(1) 公庫の目的は、

(a) 地方自治体、州および自治体の組合に対し、

(b) 下記(2)の条件に従ったその他の地方自治体または州の目的のため、
融資を行うことである。

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

公庫の定款に基づき、商務・金融省により承認された限度内において、公庫は即座に再貸付することがなくても資金を調達すること（ミスマッチ）が認められている。ミスマッチの限度額は、直近の四半期の帳簿価額による貸付総額の25%として算出される。

④ 特 権

該当なし

⑤ デンマーク地方金融公庫の監督省庁

公庫により行われる貸付は、自治体の借入に関する現行の規則に従うものとする。

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

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

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

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

⑥ 日本との関係

(公庫の設立に関して) 該当なし

(2) 【資本構成】

以下の表は、2021年12月31日現在の公庫の資本構成を示す。(1)(2)

(単位：百万デンマーク・クローネ)

デンマーク地方金融公庫	2021年12月31日 現在
ナスダック（コペンハーゲン） (1)	52,118
外国債務 (2)	181,774
デリバティブの公正価値	5,307
その他の負債、年金および税を除く負債合計	239,199
その他の負債、年金および税合計	1,103
負債合計	240,302
持分	
2021年1月1日現在の持分	8,397
税引後当期利益	378
IFRS第9号の施行	0
2021年12月31日現在の持分	8,775
資本合計	249,077

注 (1) 指数連動債。本表記載の残高は指数変動による調整を含む。

(2) 外国通貨による借入は、2021年12月31日の実勢為替レート、あるいは2021年中の借入に関しては実行日の為替レートにより、デンマーク・クローネに換算されている。

2021年12月31日以降、公庫の資本構成に重大な変化はなかった。

流動性リスク－残存期間に基づく満期別内訳（額面価額）（1）

デンマーク地方金融公庫	2021年12月31日	2020年12月31日
	(単位：百万デンマーク・クローネ)	
貸付		
3か月以内	30,053	32,973
3か月超1年以内	18,520	22,010
1年超5年以内	50,487	46,900
5年超	88,529	76,826
合 計	187,589	178,708
信用機関への債権		
3か月以内	501	22
3か月超1年以内	0	0
1年超5年以内	0	0
5年超	0	0
合 計	501	22
発行証券		
3か月以内	5,730	9,574
3か月超1年以内	30,937	12,227
1年超5年以内	90,502	93,887
5年超	100,231	84,151
合 計	227,400	199,839

注（1） 流動性リスクは額面金額に基づいており、利息、キャピタル・ロス、拠出金等を含めない。
満期別内訳は、満期までの期間別に、または拘束力ある流動性コミットメントの期間が満期までの期間より短い場合には当該拘束力のある流動性コミットメント期間別に、額面価額により示されているが、利息は含まれていない。実行日が確定している貸付の確約（コミットメント）は、現在の日付を基準に認識されるが、実行日も金額も未定の貸付の確約（コミットメント）は、対象の信用枠の満期までの期間に基づき認識される。

公庫は、法律第383号に基づき信用機関として設立された。株式資本、授權資本または条件付資本ならびに利益分配証書は有していない。

法律第383号第8条に従い、公庫の持分は常に負債合計の少なくとも1%（24億300万デンマーク・クローネの持分に相当）に等しくなければならない。2021年12月31日現在の持分は87億7,500万デンマーク・クローネであった。

これに基づき算出すると、2021年12月31日現在において持分は公庫の資産合計の3.52%であった。

公庫は、その構成員に対して配当金の支払いを行っていない。

(3) 【組織】

① 構 成 員

公庫の定款に基づき、公庫から融資を受けているかまたは上記「(1) 設立 - ③ 目的」中の(1)(b)項記載の融資に責任を負う地方自治体または州は全て公庫の構成員となる。構成員は、将来の改訂を含め、定款の規定を遵守しなければならない。構成員は、公庫が負う全ての債務に直接かつ連帯して責任を負う。構成員は、公庫に対するその債務を全て弁済し、また当該構成員が定款に定めるとおりその直接かつ連帯の責任を免除された時にのみその構成員でなくなるものとする。

② 理 事 会

理事会は、公庫の業務を全般的に監督および指示する。理事会は、公庫の業務が相当の注意をもって組織化、管理および執行されるよう配慮する。理事会は公庫の業務運営に関し経営陣に指示を発する。2020年6月より、理事会は10名で構成されている。州は2名の理事とその補欠を各1名選出する。地方自治体は6名の理事とその補欠を各1名選出する。現職の理事会は、公庫から独立し、会計、監査、金融またはリスク管理を行う資格を有するもう2名の理事を選出する。かかる2名の追加の理事は4年の任期で選出され、その選出時期は2年違いとなる。このため、理事会は、州または地方自治体の直近の地方議員選挙が行われた翌暦年の6月1日より前に1人目の追加の理事を選出し、かかる選挙から3暦年後の6月1日より前に2人目の追加の理事を選出する。独立の理事の再選は1回まで可能である。

理事会は理事会構成員選挙のための候補者指名についての詳細なガイドラインを制定する。州および地方自治体の議員選挙の実施後、公庫の理事長は、デンマーク州連合およびデンマーク地方自治体連合（LGDK）の会長にそれぞれ2名および6名の理事とその補欠の選出の手配を依頼する。デンマーク州連合の会長およびLGDKの会長は、州および地方自治体の議員選挙の翌年の5月1日までに、公庫の理事長にその結果を知らせる。

理事会の構成員およびその補欠は4年の任期で選出される。理事会に加入したかかる構成員およびその補欠は、公庫の構成員である地方自治体または州政府議会の構成員であるものとする。理事会に選出された構成員がこの必要事項を充たすことができない場合、その補欠が代わりに理事会に加入する。また、選出された理事が就任時にその者を理事会に選出した政党を離党している場合も同様とする。かかる補欠が、公庫の構成員である地方自治体または州政府議会の構成員ではない場合、理事会は補欠選挙を上記の規則に従い行わせる。任期は6月1日に開始する。（イ）上記のように構成員が構成員でなくなった場合、（ロ）その者を理事会に選出した政党を離党した場合、（ハ）構成員が理事会から辞任した場合、または（ニ）構成員が死亡した場合、補欠が理事会構成員に代わりその残存する任期を果たすものとする。かかる補欠が上述の理由により理事会の務めを果たせない場合または補欠がその者を理事会に選出した政党を離党した場合、その残存任期に関し新たな理事会構成員と新たな構成員の補欠が選出されるものとする。しかしながら、かかる残存任期が1年未満である場合、理事会は補欠選挙を行わないよう決定することができる。理事会により選出された理事が理事会を退任する場合、理事会は、その残存任期の長さにかかわらず、公庫から独立し、会計、監査、金融またはリスク管理を行う資格を有する新たな9人目または10人目の理事を選出する。

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

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

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

2021年12月31日現在の理事会の構成員は以下のとおりである。

名 前	主たる役職
ラース・クラロープ（理事長）	市議会議員
トマス・ルゲ・ピーダスン（副理事長）	市 長
ハンス・トフト	地方自治体議会議員
イーレク・ニルスン	地方自治体議会議員
ミケール・クリトゴー	市 長
イーレク・ラウリトスン	市 長
ライラ・リンデン	州議会議員
マーティン・ギアトスン	州議会議員
カイ・V.ホルム	独立の構成員
ピアギド・オーゴー・スヴェンソン	独立の構成員

2022年1月1日以降、下記の変更があった。

2022年6月1日より

ヘンレク・ヴィーゼステン（理事長）	市 長
トマス・ルゲ・ピーダスン（副理事長）	市 長
イーレク・ラウリトスン	市 長
ピーダ・サアアンソン	市 長
ミケール・クリトゴー	市 長
ミケール・フェンガ	市 長
マーティン・ギアトスン	州議会議員
トアモーズ・オールスン	州議会議員
ピアギド・オーゴー・スヴェンソン	独立の構成員
スサネ・クーラ	独立の構成員

③ 経営陣および従業員

公庫の経営陣は2名からなる経営委員会により統括されており、その両者とも理事会により選任され、そのうち1名は最高経営責任者を兼ねる。経営陣は公庫の日常的な運営を担う。経営陣は、公庫の事業を、理事会により与えられた指示に従い管理する。

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

公庫の職員は経営陣により任免される。

2021年12月31日現在において経営委員会は、イエンス・ロンエーヤ（最高経営責任者）およびヘンレク・アナスンにより構成されていた。

2021年12月31日現在の経営陣チームの構成員は以下の通りである。

名 前	主たる職務
イエンス・ロンエーヤ	最高経営責任者兼マネジング・ディレクター
ヘンレク・アナスン	マネジング・ディレクター
クレスチャン・イエベスン	ディレクター、貸付・リース部門長
イエッテ・モルドラップ	最高トレジャリー・サステナビリティ責任者、トレジャリー・サステナビリティ部門長
ヨーナス・トフト・モンソン	ディレクター、リスク・バランス部門長、最高リスク責任者
ヒリーネ・ヴィンテン	ジェネラル・カウンセル、法務部門長
モーデン・ストフテ	ディレクター、財務部門長、最高財務責任者
ナディーム・ザファル	ディレクター、情報技術部門長、最高情報責任者
セーアン・スティーン・モーデンスン	ディレクター、事業開発・戦略部門長

2022年1月1日以降において経営陣チームの構成員に変更はなかった。

2021年の公庫の正規の平均従業員数は、経営陣の構成員を含めて88名であった。

④ 監査役

理事会は、監査役を1または2名選任し、かかる監査役は国家資格を有する公認会計士でなければならない。さらに1名の監査役が商務・金融省により任命され、とりわけ地方自治体および州に適用される関係規則に従った貸付の実行など、公庫に適用される関係法令上の規制のなかでの運営を確保する責任を負う。

2021年度の監査役は、Anders Oldau Gjelstrup氏およびJens Ringbæk氏（国家資格を有する公認会計士）に代表されるデロイト公認会計士パートナーシップならびに商務・金融省に任命されたThorkil Juul氏である。デロイト公認会計士パートナーシップはデンマーク公認会計士協会（FSR-Danske Revisorer）のメンバーである。

(4) 【業務の概況】

① 概 要

2021年において、凍結されていた休暇基金への資金提供および地域向け熱供給に向けた貸付によって貸付高（純額）が増加し、資本の十分な成長により公庫は貸付マージンを縮小することができた。これらの結果、プラスとなった価値調整も要因となり、3億7,800万デンマーク・クローネの包括利益がもたらされた。

収益および自己資本

純受取利息は3億8,300万デンマーク・クローネとなり、4億デンマーク・クローネという公庫の予想は達成された。純受取利息がわずかに減少したのは、2021年において公庫の資本が増加したため、貸付マージンを縮小することが可能になったことによる。

管理費用は、1億4,000万デンマーク・クローネとなり、中間報告書に記載された予想と一致した。前年と比べて1,000万デンマーク・クローネの増加となったが、これは主に公庫の2025年戦略の遂行を目的に立ち上げられた戦略プロジェクトのための費用が増加したことによる。

価値調整前および税引前の当期利益は、2億3,800万デンマーク・クローネとなった。これは2020年比で7,300万デンマーク・クローネの減少であり、中間報告書において予想された2億6,000万デンマーク・クローネの水準をわずかに下回った。この減少は、純受取利息の若干の減少と管理費用の若干の増加が合わさったことによる。2021年末現在における当期の価値調整額は2億4,900万デンマーク・クローネであった。このプラスの価値調整は、貸付マージンの縮小と貸付の早期償還を一因とした。

公庫のリスク許容度が低いことと、貸付マージンが比較的一定に維持されていることから資産と負債の対称性は高いため、通常の下況下では年間の価値調整額の変動をプラス/マイナス5億デンマーク・クローネの範囲に収めることが可能である。2021年における月末時点の価値調整累計額は、マイナス1億600万デンマーク・クローネから2億9,800万デンマーク・クローネとなった。この変動は主に自己資金調達スプレッドに関する価格リスクによって引き起こされ、これより影響の程度は低い、市場リスク、信用リスクおよび貸付マージンの縮小によっても引き起こされた。

当期包括利益は、2020年の2億1,800万デンマーク・クローネに対して3億7,800万デンマーク・クローネとなった。この増加は、主に2021年において価値調整の伸びがみられたことによる。当期包括利益は全額が持分（資本）に組入れられ、現在の持分は合計87億7,500万デンマーク・クローネである。持分は普通株式等Tier1（CET1）資本で構成される。理事会の目標に従い、資産合計に対する持分の比率で少なくとも3%に相当する適切な資本が利益により確保されなければならない。2021年末において、資産合計に対する持分の比率は3.5%で、理事会の定めた目標を達成している。

2021年末現在のリスク・エクスポージャー総額（REA）は、2020年末現在の115億デンマーク・クローネから139億デンマーク・クローネに増加した。この増加は主に流動性ポートフォリオにおいて抵当証券ポートフォリオが占める割合が増加したことによる。この結果、信用機関のソルベンシー規則に基づいて算出された自己資本比率（リスク・エクスポージャー総額に対する自己資本の比率）は2020年末現在の72%に対して63%となった。

貸付およびリース

貸付高（純額）（リースを含み、分割返済額および償還金額を控除した新規の貸付高）は87億デンマーク・クローネであった。貸付高（純額）が比較的大きくなったのは、主に凍結された休暇基金への資金提供を目的とした州に対する臨時的貸付と地域向け熱供給部門に対する貸付によるものであった。2021年は貸付金利の全般的な上昇がみられたことも特徴で、この結果、貸付において62億デンマーク・クローネのマイナスの価値調整が行われ、また貸付総額は25億デンマーク・クローネ増加した。

資金調達および投資

投資総額（信用機関への債権および証券ポートフォリオ）は、153億デンマーク・クローネ増加して2021年末には489億デンマーク・クローネとなった。この増加は主に、2022年に多額の調達資金が償還を迎えることに向けて2021年に一部が借換えられ、借換えリスク軽減のために流動性のある債券に対して投資されたことによる。投資の増加はバランスシートの伸びに反映されている。

資金調達累積額（信用機関への債務および発行債券）は212億デンマーク・クローネ増加した。この増加は主に貸付および投資の増加を賄ったことによる。

資金調達残高の大部分は依然としてユーロ、米ドルおよびデンマーク・クローネ建てである。

資産合計は主に貸付および投資の増加により152億デンマーク・クローネ増加した。

② 貸付およびリース

概 要

公庫は、法律第383号およびその定款第2条に従い、デンマークの自治体および自治体により融資が全額保証を受ける場合に公共的な職務の遂行を担う自治体間企業その他の企業に対し融資を提供している。2021年12月31日現在の貸付ポートフォリオの総額は1,950億デンマーク・クローネにのぼり、そのうち80億デンマーク・クローネがリース債権であった。

公庫の借主に対する貸付の満期は、資金提供を受ける活動次第で決定され（上記「(1) 設立 - ② デンマークの自治体の構成」に記載の2013年12月17日付行政命令第1580号および2013年12月17日付行政命令第1581号を参照）、40年を上限としている。貸付は分割払いによるかもしくは満期一括（かかる場合の満期は最長で10年）において返済される。利息は借主の選択により固定金利もしくは変動金利に基づいて支払われる。公庫の事業は非営利で、一般管理費用を賄い適正な自己資本を維持するために、資金のコストに加えてマージンのみを請求し、構成員に対する配当金の支払いを行うことは認められていない。

また、法律第383号および定款第2条に従い、公庫は、同一の種類の借主に対して金融リース・サービスを提供している。

リース契約により、主に業務用機器（例えば、コンピュータ機器、車両、技術的装置および医療用機器）に資金提供がなされる。

公庫は、デンマークにおける自治体に対する最大の単独貸付機関である。公庫の貸付水準は、毎年大幅に変化する適格借主の資本支出の需要によって決まる。

1899年から、公庫はデンマークの地方自治体および州の福祉と発展に寄与するべく、可能な限り低いコストで融資を提供している。公庫は、デンマークにおけるプロジェクトの実行場所やその規模にかかわらず、すべての顧客に同一の条件で融資を提供しており、今後も同様に提供していく。今日において、公庫は、自治体のほぼ全ての資金調達の需要を賄っている。

2021年末における公庫の貸付およびリースの合計は、25億デンマーク・クローネ増加し、1,950億デンマーク・クローネとなった。マイナスの価値調整が62億デンマーク・クローネにのぼった一方、額面価額における貸付の増加額、すなわち新規の貸付高から分割返済額および償還金額を控除した額は87億デンマーク・クローネであった。

貸付の56%は、気候変動適応策、高齢者向け住宅、医療用機器および自治体における在宅ケアサービス向けの車両のような公共目的の資金供給のために地方自治体および州に直接付与された。

その他の貸付は、例えば、地域のスポーツセンター、劇場および学校などの公共的な事業を行う企業または機関に供与され、また熱供給、廃棄物および廃水の管理や飲用水生産などの事業を行う企業にも供与された。

休暇基金および地域向け熱供給による貸付業務の活発化

2021年において、公庫は総額348億デンマーク・クローネにのぼる700件超の新規の貸付を実行した。

2021年において、州は、凍結されていた休暇基金の支払いのために64億デンマーク・クローネにおよぶ臨時的な貸付を受けることができた。さらに、地域向け熱供給部門に対する貸付は52億デンマーク・クローネで、新規の貸付のうち大きな割合を占めた。

2021年において、地方自治体および州は、22億デンマーク・クローネにのぼる2,700件超の新規リース契約を公庫との間で締結した。かかるリース契約は、様々な異なる種類の資産を対象としており、その主なものは車両、バン、IT機器および医療用機器のリースを対象としている。

公共交通機関における電気自動車とハイブリッド自動車の普及

公庫は地方自治体および州向けの電気自動車およびハイブリッド自動車のリースに対する需要の高まりを実感している。例えば、地方自治体のエスビェア（Esbjerg）市では、電動バスを利用させることで公共輸送機関による炭素排出量を70%減らし、2030年の環境目標の達成に向け、大きな一歩を歩んだ。

グリーンローン業務の継続

グリーン・ファンディングは公庫の2025年戦略の戦略的優先事項である。公庫は今後数年内にサステナブル・ファイナンスの額を増やすことを目標としており、公庫のグリーンローンのベースとなるグリーンボンド発行のためのフレームワークを改定中である。公庫がかかる改定に取り組むのは、適用法令および自治体のサステナビリティ・トランジション（持続可能性への転換）のために受けることのできる政治的支援の範囲内で、より多様な種類の投資への資金提供がグリーンローンによって行えるようにするためである。

公庫のグリーンボンド委員会は、貸付がグリーンローンとして適格であるかを評価するために、一定の基準を用いる。

2021年において、グリーンボンド委員会は148件のローンをグリーン適格として承認し、貸付総額は50億デンマーク・クローネ弱にのぼった。承認を受けたグリーンローンのごく一部はエネルギー節減策に基づくプロジェクトに割り当てられ、大部分は地域向け熱供給および上下水道管理のプロジェクトに供与された。かかるプロジェクトにはгентフテ（Gentofte）の雨水トンネルとハルスネス・ヴァーム（Halsnæs Varme）の貯蔵タンク事業も含まれている。

貸付およびリースに占める社会的目的の高い割合

公庫はまた、保健センター、高齢者向け住宅、幼稚園および学校、病院、スポーツ施設および文化施設の建設といった社会的目的に対しても融資を行っている。例えば、高齢者用住宅向け補助金付きローンは、2021年末時点において貸付総額において220億デンマーク・クローネ超を占めた。

顧客への利便性の提供

公庫は顧客に利便性を与えることを目標としている。2021年には多数のバーチャル会議を開催し、これにより顧客が抱く可能性がある疑問点をより迅速に明確化することを可能にした。また、港湾関連の貸付に適用される特定の規則について、初のウェビナーを開催した。容易に利用できる状態を維持するために、公庫はこれらのプラットフォーム双方のテストと開発を行っていく。顧客とのミーティングのデジタル化が進む中、債務証書の電子署名やグリーンローンの設定に関して顧客に送付するグリーン関連のアンケートのデジタル入力も導入している。上記において公庫が収集したグリーン関連のデータは、グリーン投資家への報告のベースとなる。

以下の表は、2021年12月31日終了年度までの5年間の公庫の活動について示したものである。

12月31日時点	新規貸付	貸付残高	税引前 当期利益	持分
(単位：百万デンマーク・クローネ)				
2017年度	5,022	173,580	628	7,333
2018年度	3,554	177,454	540	7,736
2019年度	2,427	184,965	596	8,179
2020年度	5,057	192,457	278	8,397
2021年度	8,675	194,948	487	8,775

種々のSDGsに対する公庫の貸付業務による支援



教育施設の建設と改修への資金提供により、全ての者に包摂的かつ効果的な学習環境を提供することに貢献する。



水供給施設および配水ならびに排水施設および下水処理への資金提供により、安全な飲料水へのアクセス提供、持続可能な水の管理の確保および水質汚染の削減に貢献する。



地域向け熱供給プラントおよび熱配給に加え、ソーラーコレクター・システム（太陽熱集熱器）ならびにバイオマス・プラントおよびバイオガス・プラントへの資金提供により、安価で信頼性の高い近代的エネルギーへのアクセスを確保し、再生可能エネルギーの割合を高めることに貢献する。



港湾インフラや公共輸送機関への資金提供により、持続可能で強靱（レジリエント）なインフラの開発と経済発展の支援に貢献する一方、IT機器への資金提供により、情報通信技術へのアクセス向上に貢献する。



公共輸送機関、廃棄物収集、緊急事態への備えに加えて、難民や高齢者のための住宅への資金提供により、包摂的、安全、強靱かつ持続可能な都市づくりに貢献する。



リサイクルセンターやグリーン・ビルディングへの資金提供により、廃棄物の発生を抑え、天然資源の効率的な利用に貢献する。



省エネ対策、クライメイト・プルーフイング（気候変動に対する耐久性確保）および海岸保全への資金提供により、気候変動への対策に貢献すると同時に、気候関連の災害および自然災害に対する強靱性（レジリエンス）を強化する。

③ 資金調達

公庫のデンマークでの調達資金源の1つとして、デンマークの資本市場で発行され、ナスダック（コペンハーゲン）に上場される債券がある。通常、かかる発行の範囲は、公庫の借主の需要に合致する資金調達を行えるように追加のトランシュが発行できるように設定される。さまざまなシリーズの債券は、多様な満期および金利にわたる。

また、公庫はデンマーク国外における資金調達を行っており、多数のユーロ・ミディアム・ターム・ノート（EMTN）および私募により公庫は国際資本市場における地位を発展させ、強化してきた。

公庫はEMTNプログラム、オーストラリア債券発行プログラムおよびユーロ・コマーシャル・ペーパー（ECP）プログラムを設定している。自治体は最終的にデンマーク・クローネおよびユーロのみ受取ることが認められている。公庫が直接再貸付できない通貨建てで資金調達が行われた場合、公庫は要求される通貨により資金を借主に提供するため通貨デリバティブを締結する。公庫は、受入れ可能とみなすデリバティブの相手について厳格なガイドラインを持っている。

公庫は、即座に再貸付することがなくても資金を調達すること（ミスマッチ）を監督機関（すなわち、商務・金融省）により認められている。ミスマッチの限度額は、直近の四半期の帳簿価額による貸付総額の25%を上限として設定されている。

公庫はエクイティ・リンク債および為替連動債の売出しを日本において行ったことがある。

公庫の顧客は、デンマークの地域社会の成長、発展およびグリーン・トランジションについて高い意欲を抱いている。公庫は、複数の市場に分散して債券を発行する資金調達戦略により顧客の意欲を支援しており、Aaa/AAAの格付の発行体として幅広い多様な投資家層を引き付け続けるために、これらの発行においてグリーンボンドの発行がますます増えている。

資金調達戦略

公庫は、国内外の資本市場において債券を発行することにより貸付の資金を賄っている。発行は、強固で多様な投資家層を確保するために複数の異なる市場に分散されて行われる。

資金調達の期間は、公庫の貸付の期間と一致しなければならない。近年では、公庫の顧客は、長い期間にわたり固定利率が付される長期の分割償還型貸付を利用して資金調達を行うことが増えており、これは公庫の発行において満期までの期間も長期化することにつながる。

また、公庫は債券発行により適切な流動性バッファーも賄う必要がある。

公庫が発行を希望する市場および通貨を決定するにあたり、第一にデンマーク・クローネに交換される際の資金調達コストを考慮する。公庫の価格モデルでは、債券に係る直接的な金利コストと共に、例えば金利ヘッジおよび為替ヘッジのコスト、担保の提供のコストならびに流動性バッファーに関する事後的なコストなども考慮される。

資金調達の大半は、大規模な公募発行（いわゆるベンチマーク発行）を通じて行われ、これには多数の投資家が参加する。通貨は、米ドル、ユーロおよびデンマーク・クローネが多い傾向にあり、債券の満期は通常2年から10年である。

また、公庫は、2017年のグリーンボンドの導入以来初の英ポンド建てでのグリーン債の発行となる2億5,000万英ポンドのグリーン債の発行を行った。

さらに、公庫は、上記より小規模の私募を様々な通貨建てで行っており、概してこれらは20年から30年までのより長い満期での発行需要を満たしている。

公庫は、満期が1年未満のユーロ・コマーシャル・ペーパー（ECP）の発行と短期銀行借入れにより、継続的に生じる短期流動性需要に備えている。

公庫は、地方自治体所有の介護用および高齢者用の住居向けの補助金付き調整金利ローンの資金を賄うために債券を発行している。過年度と同様に、2021年において介護用および高齢者用の住居向けに発行された債券の全てがデンマーク政府により買取られた。

2021年、公庫はSOFR（担保付翌日物調達金利）を参照する初の債券を米ドル建てで発行した。このように、公庫は、1980年代から債券発行、デリバティブなどの参照レートとして機能してきたLIBOR金利の段階的な廃止に対して備えている。

公庫の債券は、ムーディーズおよびスタンダード・アンド・プアーズよりAaa/AAA最高位の格付を受けており、これはデンマークの政府債券と同位の格付である。格付は公庫が顧客に対してできる限り低コストでの融資提供を可能にするために重要である。

2021年、公庫は合計651億デンマーク・クローネの債券を発行しており、同年末現在の債券の発行残高（額面価額ベース）は合計2,274億デンマーク・クローネであった。このうち、残存しているグリーンボンドは191億デンマーク・クローネであった。公庫のグリーンボンド委員会は、グリーンボンドの裏付けとなる総額272億デンマーク・クローネにのぼる649件のグリーンローンについて承認を与えている。

2022年の資金調達計画

2022年において、公庫は新規の資金調達需要（1年超の満期のもの）が370億デンマーク・クローネになると見込んでいる。この金額は前年度よりわずかに減少しているが、これは主に、2022年の多額の調達資金の償還に対する準備に加え、州が凍結された休暇手当を臨時的に融資により賄ったため、2021年には貸付が増加したことによる。

公庫は、2022年に3件から5件の公募を実施する予定である。さらに、公庫は、顧客が引き続き分割償還型貸付において比較的長期の固定金利期間を望むものと予想しているため、短期、中期および長期の満期による発行を行う予定である。

公庫は、長期の満期に対する特定の需要を満たす手段として、私募を今後も利用していく予定である。

公庫は、2017年以来グリーンボンドを毎年発行しており、裏付けとなるグリーンローンのポートフォリオにおいて新たなグリーン・プロジェクトが加わるペースに応じて、2022年においても少なくとも1件の新規グリーンボンドの発行を行う予定である。

公庫は、2022年においてもユーロ・コマーシャル・ペーパー（ECP）の発行により短期の流動性に対する需要を賄う予定である。

④ 流動性資金

公庫の投資方針により、投資は、EUおよびOECD加盟国内の政府、州、地方自治体、多国間開発銀行、金融機関または抵当信用機関が発行した高格付の債券にのみ行うことができる。

過年度と同様に、2021年には、公庫は流動性資金の大部分をAAAおよびAA-の信用格付を有する政府債券および抵当証券に投資した。公庫は投資を多くの異なる発行体に分散し、また、そのほとんどは短期の満期を有するものに対して行っている。ポートフォリオの85%が2022年において満期を迎える。

公庫は総流動性資金、さらには投資ポートフォリオを定期的に調整する。これは、総流動性資金を適用可能な範囲内で調整し、同時にリターンとバランスシートの構成を最適化することを目的としている。総流動性資金は、2020年末における340億デンマーク・クローネから2021年末には480億デンマーク・クローネに増加したが、これは2022年の多額の調達資金の償還に備えて2021年に借換えが行われたことによる。

⑤ 信用格付

公庫は、国際的な格付会社であるムーディーズ・インベスターズ・サービスからAaaおよびスタンダード・アンド・プアーズからAAAの最高格付を取得している。これはデンマーク中央政府に付与された信用格付と同位である。

格付会社の評価は以下に基づく。

- ・ 強固な資本基盤
- ・ 信用力の高い借主および質の高い資産
- ・ 非常に堅固な市場における地位
- ・ 公庫の構成員の連帯責任

高い信用格付の背景となったその他要因には、デンマークの地方自治体および州に対する融資の主要な提供者として公庫が経済において果たす重要な役割がある。

⑥ 公庫の価値、戦略および責任

価値

公庫の価値は、以下のように定義されている。

優れた技能	「公庫は、公庫の顧客のための価値を創出するために、専門的な技能および専門家の知見を採用することに長けている。公庫は、パートナーおよび顧客から公庫が技能および専門性に優れた協議相手として認識されるよう、進歩に遅れをとることなく引き続き技能を向上させていく。」
課題解決志向	「公庫は、効率的にプロセスを進めて目標に到達することに長けている。公庫は、意図した効果をあげない場合、方法や解決策を改変することを厭わない。公庫は、総体的なアプローチをとり、また可能なところでは簡素化に努める。」
責任	「公庫は、任務をやり遂げ、長期的に思考して顧客のことを考える。公庫は、公庫の行為の正当性を常に主張できるべきであり、また可能な限り透明性の高い方法で物事を進めるよう努めるべきである。」
包摂性	「公庫は、顧客およびビジネスパートナーの利益となるよう、互いに最善を求め、また同僚から最善を引き出すことを求めている。公庫は変化を受け容れ、またお互いの知見を組み入れて全体を形成することに長けている。公庫は、決定が下された場合はその決定を尊重し、いったん道筋が定められればそれに従いそれを支持する。」

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

2025年戦略

2025年戦略では、継続中の公庫の変革について方向性を定め、組織全体にわたって持続可能性（サステナビリティ）に焦点を当てる。

サステナビリティをビジネスモデルに取入れることは、2025年戦略における優劣のない6つの優先事項のうちの1つである。2020年に導入されたかかる戦略は、安定した利用しやすいサステナブルな金融機関としての将来性を公庫に与えるよう設定されている。公庫は、強固な環境・社会・ガバナンス（ESG）プロファイル組織全体に定着させ、同時に持続可能な開発に貢献し、デンマーク社会のグリーン・トランジションにおいて重要な役割を果たしていくことを目指している。公庫は、主に貸付業務および債券発行を通じて貢献しており、これらは公庫の社会的責任への取組みの中核をなしている。

戦略的優先事項のうち、「優れた顧客体験」、「堅実で安定した市場プレーヤー」、「シンプルで堅固なIT基盤」および「透明性と確かなレピュテーション」の4つは事業に直結している。優先事項である「専門性」では、従業員、中核的価値およびカルチャーの育成に重点が置かれ、戦略プロセスを成功させるための前提条件となっている。

6つの戦略的優先事項



指針と重点分野

2021年、公庫は、社会と公庫の事業にとって課題または機会となる新たな問題を特定するため、持続可能性関連事項の重要性の評価の見直しを行った。公庫は、金融セクターの動向、規制の進展、持続可能性におけるグッド・プラクティス（好事例）ならびに2018年以降のステークホルダー分析に基づきこの見直しを行った。

上記の見直しにより、公庫のCSR（企業の社会的責任）および持続可能性の指針が改訂され、これは2021年12月に理事会の承認を得た。かかる指針は、公庫の社会的責任と持続可能性活動の一般原則を明確にし、公庫のすべての従業員のガイドラインと機能している。改訂後の指針では、責任あるコーポレート・ガバナンスの一般に認められた原則、国連の持続可能な開発のための2030アジェンダおよび17の持続可能な開発目標（SDGs）、温室効果ガス削減のための国連の気候関連目標（パリ協定）およびデンマークの気候関連目標ならびにEUのサステナブル・ファイナンス（持続可能な資金提供）に関する行動計画に対する公庫の支持が強調されている。

公庫は、2018年に定めた「責任あるガバナンス」、「責任ある資金調達」および「責任ある内部オペレーション」の3つの分野において持続可能性のための取組みに引き続き力を注いでいる。各重点分野について、公庫は毎年目標を設定し、組織の様々な部署が所管する関連ある活動を定め、その進捗状況を報告し、ESGおよびグリーン・ファイナンスのデータを開示する。2021年、公庫は、新たなベスト・プラクティスのガイドラインに照らしてESGの指標の見直しを行った。その結果、年間の開示における主要数値が若干増やされ、それに伴い公庫は会計上の規定も更新した。

重点分野：「責任あるガバナンス」

グッド・ガバナンスと透明性の維持

公庫は、コーポレート・ガバナンスに関する勧告を支持し、透明性のさらなる向上とESGプロファイルの強化に努めている。

2021年において公庫は、コーポレート・ガバナンス報告書の改訂版に開示されたとおり、目的と持続可能性に焦点を当てたデンマークのコーポレート・ガバナンス委員会の勧告を引き続き実施した。また、持続可能なビジネスの開発と経営努力を強化し、COVID-19のパンデミックが公庫での働き方に引き続き影響を与えたものの、「責任あるガバナンス」の重点分野における目標に関して全ての活動を成し遂げることができた。

2022年についての見通しでは、公庫は引き続き「2025年戦略」を支えるグッド・ガバナンスの取組みを継続し、コンピテンシー・マッピングや組織横断的なESGプランの開発などを通じて、公庫のビジネスモデルへの持続可能性の取り込みをさらに強めていくつもりである。

サステナビリティ・ガバナンス（持続可能なガバナンス）

公庫の経営全般は理事会が担っている。理事会の構成員は10名であり、そのうち6名は地方自治体により、2名は州により選出され、2名は独立の構成員である。理事会は公庫の戦略的優先事項およびサステナビリティ・レポートを含む一連の年次報告の承認を行う。また、2021年において、理事会は新たなCSRおよび持続可能性の指針を承認した。

公庫は7つの部門で組織されており、2021年にはトレジャリー部門にサステナビリティとグリーン・ファイナンスを定着させ、同時にその名称をトレジャリー・サステナビリティ部門に変更することで公庫の戦略上の持続可能性の取組みを強化した。その他の部門には、貸付・リース、リスク・バランス、財務、事業開発・戦略、法務、情報技術がある。公庫の日常の運営は、2名で構成される経営委員会が担う。経営委員会は部門長とチーム長で構成される15名の公庫の経営陣チームと緊密に連携して業務を行う。2021年において、経営陣チームはワークショップにおいて、公庫が持続可能な組織としてさらに発展する方法を議論した。

公庫の持続可能性に向けた取組みは、サステナブル・ファイナンスの長が主導するが、公庫の目標と活動は、公庫のビジネスモデルと業務に確実に取り入れるため組織全体にわたって経営陣チームの構成員と従業員により認知され、実行される。

公庫のESGプロファイル

2025年戦略に定めたとおり、公庫は可能な限り低いコストで資金を供給することを通じて地方自治体と州の持続可能性の目標を支援していく所存である。そのためには、公庫全体にわたって強固なESGプロファイルを定着させる必要があり、主要なESG格付機関によるESG格付けで公庫が上位4分の1に留まることを目指している。

2020年、公庫はInstitutional Shareholder Services (ISS) ESGからESG格付けにおいてベストインクラスの評価を受け、業界内において「プライム」に分類された。企業は、「ESGコーポレート・レーティング」においてISS ESGが特定の産業に対して定めた持続可能性のパフォーマンス要件を達成または上回っている場合に「プライム」に分類される。ISS ESG格付けの評価尺度はD-からA+までの段階があり、2020年の公庫の格付けはC+であった。2022年には公庫の格付けが更新される見込みである。

ESGプロファイル、また最終的にはESG格付のさらなる向上のため、2021年において公庫は、着手する可能性があるESGイニシアチブを特定した。2022年には、これらの評価を行い、組織横断的なESGアクションプランを策定する予定である。

変革管理（チェンジ・マネジメント）

2021年中、公庫は、内部において経営理念を再提示し、かかる経営理念が公庫における経営遂行の基盤を成しているという認識を管理職と従業員の双方が確実に維持するよう図った。さらに、公庫は2025年戦略に照らして変革への備えの支援を行っている。全ての管理職は、チェンジ・マネジメントの理論と実践的なトレーニングを組み合わせた3回にわたった半日のワークショップと2日間のセミナーに参加した。

従業員は、公庫全体のスタッフ・ミーティングにおいて、人が変革に晒された時に何が起こるかについての説明を受け、イントラネットで利用可能な多数のツールを紹介された。これには例えば、自分にとっての問題点や変革に対処する最良の方法を明確にするため利用できるツールなどがある。従業員エンゲージメント・スコアは公庫の経営陣の実践を示す指標となっている。

倫理的な企業行動（ビジネス・コンダクト）

優れた企業倫理は、公庫のコーポレート・カルチャーの基本的な側面をなす。あらゆるレベルにおけるリーダーは模範を示す必要があり、公庫のCSRとサステナビリティに関する指針や行動規範がその責任範囲内にある従業員に確実に周知されるよう、個々のリーダーが責任を負う。

公庫は、あらゆる形態の贈収賄や汚職に対して一切の寛容を持たず（ゼロ・トレランス）、贈り物の授受に関する一連の規則を定め、従業員ハンドブックに記載している。従業員は、特定の状況下での行動の仕方が不明な場合には、公庫内部のガイドラインや手順、または直属の上司に詳しい指導を求めることができる。同様に、公庫は、いかなる差別、ハラスメントまたはいじめも容認しない。

2021年12月、公庫は、新たなデンマークの内部告発者保護法に準拠するため内部告発の方針を改訂した。公庫の内部告発制度は、法律違反を含むあらゆる重大な違反を対象としているため、新法の義務事項の範囲を超えており、特定のEU法に対する違反に加えて、EU法またはデンマーク法の重大な違反も対象としている。さらに、公庫の報告制度は、会計や監査における不正行為、特定の内部ルールの違反および差別やセクシャルハラスメントの場合も対象となる。

責任ある調達慣行

公庫は、持続可能なサプライチェーンを積極的に育成しており、また公庫にとって責任あるビジネス行動が重要であることを潜在的サプライヤーに周知させている。2020年に作成された公庫のサプライヤーに関する内部ガイドラインは、公庫の全ての調達プロセスにおける持続可能性と責任に関して基本理念を定めており、2021年に公庫はガイドラインの実行と周知を行い、2022年にも継続していく意向である。公庫は、契約締結前にサプライヤーに対して持続可能性と責任への真のコミットメントを示すことを求めている。2021年にはIT機器の持続可能な調達と廃棄に焦点が当てられた。

SDGs リンケージ



調達慣行などに持続可能な慣行を採り入れ、また、持続可能性に関する情報を報告慣行に組み込むことで、SDG12を支援する。



良質なコーポレート・ガバナンスと優れた経営慣行を推進することで、SDG16を支援する。

重点分野：責任ある資金調達

グリーン転換（グリーン・トランジション）の支えとなるグリーン・ファイナンス

公庫は、顧客とデンマーク社会のグリーン・トランジションを支援するにあたり、グリーン・ファイナンスにおける取組みを引き続き強化する。

2017年以降、公庫はグリーンローンとグリーンボンドを含むグリーン・ファイナンスを顧客および投資家にそれぞれ提供している。公庫の重点分野である「責任ある資金調達」は、グリーン・ファイナンスを中心に据えている。2021年において、公庫は、2022年グリーンボンド・フレームワークの最終的な確定を主要な任務とした目標に向けて順調に前進した。いくつかの活動は進行中で2022年に向けての公庫の展望の一部を成しており、同展望では2025年戦略に沿ってグリーン・ファイナンスのさらなる向上と拡大ならびにグリーン・ファイナンスの推進に重点が置かれている。

グリーンローン

公庫は、ESG目標に定めるとおり、地方自治体と州の持続可能性への転換（サステナビリティ・トランジション）を支援したいと考えており、そのために顧客にグリーンローンを供与している。グリーンローンが供与されるためには、公庫のグリーンボンド委員会から融資の承認を受けなければならない。2017年から2021年末にかけて、公庫のグリーンボンド委員会は額にして272億デンマーク・クローネの合計649件のグリーンローンを承認した(注)。このうち、プロジェクト総費用額が約50億デンマーク・クローネにのぼる148件のローンが2021年に承認され、承認額は2020年と比べて56%増加した。

(注) 同期間中、5件のグリーンローンの全額が返済またはその他再編され、その合計額は6億デンマーク・クローネであった。さらに、前回の報告の時から3件のローンがデータの整合性を確保するために人為的に削除された。

2021年、公庫は、4つの適格グリーンローンのカテゴリー（地域向け熱供給、水道管理、クリーン公共輸送機関、エネルギー効率化）において割り当てられたグリーンボンドの手取金によりプロジェクトのための資金調達と借換えを行った。

承認を受けたグリーンローンは、貸付額および貸付件数の双方において、その90%以上が地域向け熱供給および水道管理のカテゴリーに属する。

公庫の貸付ポートフォリオ全体に占めるグリーンローンの割合は2021年末において13%であり、貸付ポートフォリオ全体に占めるグリーン貸付の割合を今後数年間で高めることを目指している。また、システム面での支援の強化にも取り組んでおり、今後数年間においてこれを継続していく予定である。

公庫のグリーン貸付の目標に照らして2020年に実施したハイレベル・マッピングの結果、これらの目標は国連の17項目の「持続可能な開発目標(SDGs)」のうち5項目に関連していることが示された。また、2021年に実施した当初評価に基づき、2020年および2021年において、EUタクソノミの6項目の環境目標のうち公庫のグリーン貸付は主にどの目標に貢献したかについて現在開示を行っている。2022年グリーンボンド・フレームワークには、グリーンローンのポートフォリオの拡充により支えられる可能性のあるSDGsについてのハイレベル・マッピングが含まれており、今後これについて報告する予定である。

グリーンボンド

公庫は、グリーンボンドを発行して公庫のグリーンローンの資金を賄っている。これにより、世界中のグリーン投資家がデンマークの地方のグリーン・プロジェクトに投資できるようになっている。

2017年に公庫初のグリーンボンドを発行して以来、公庫は毎年グリーンボンドを発行している。2021年には英ボンド市場における公庫初のグリーンボンドの発行を行った。

公庫が資金を供給するプロジェクトの影響を継続的に投資家その他のパートナーに報告するために、公庫は毎年、グリーンボンド影響評価報告書を発行している。公庫は、2022年5月に2021年末までのグリーンボンドの影響を記載した報告書を発行した。

2022年グリーンボンド・フレームワーク

サステナブル・ファイナンスは国際資本市場で急速に発展している分野である。公庫は、グリーン・ファイナンス業務をさらに強化するため、グリーンボンドの発行とグリーン貸付を規定するフレームワークの策定に多大な力を注いでいる。2022年2月に立ち上げた2022年グリーンボンド・フレームワークにより、公庫のグリーン・ファイナンスの提供対象に含まれるグリーン・プロジェクトのカテゴリー数が拡大され、グリーンローンおよびグリーン・リースの双方が以下のカテゴリー内において行うことが可能となる。すなわち、クリーン輸送機関、グリーン・ビルディング、持続可能な上下水道管理、公害防止および公害防止規制、エネルギー（再生可能エネルギーおよびエネルギー効率化を含む。）ならびに気候変動適応策のカテゴリーである。カテゴリーが増えたことで、SDGsへの貢献の可能性のハイレベル・マッピングにおいて、より多くのSDGsが対処の対象になると示唆されている。また、2022年グリーンボンド・フレームワークでは、公庫のグリーン・ファイナンスのガバナンス構造および報告実務も更新されている。

国際資本市場協会（ICMA）の最新のグリーンボンド原則（2021年）、ならびに成立予定のEUグリーンボンド基準（EU GBS）およびEUタクソノミなどの新たな基準とガイドラインが、市場の発展を形成しつつあり、公庫の新たなフレームワークの策定にも影響を与えている。EU GBSと北欧公債発行体団体（Nordic Public Sector Issuers）のグリーンボンド影響評価報告の方針文書で推奨されているように、このフレームワークにおいて手取金の配分に関して毎年第三者によるレビューを受けることが約束されている。

CICEROシェードオブグリーンは、公庫の新たなフレームワークについて、信頼性、影響およびICMAのグリーンボンド原則との整合性（EUタクソノミとの整合性についての任意の評価を含む。）を検証したセカンドオピニオンを提供した。CICEROは、かかるフレームワークがICMAの原則と整合しているとし、同フレームワークをミディアム・グリーン(Medium Green)と評価し、ガバナンス手順に関してはエクセレント(Excellent)と評価とした。

SDGs リンケージ



水や衛生の利用可能性と持続可能な管理の確保に貢献する、水供給施設および配水や排水施設および下水道処理向けにグリーンローンを提供することにより、SDG6を支援する。



安価で信頼性が高い持続可能な近代的エネルギーへのアクセスの確保に貢献する再生可能エネルギーの供給プラントと配給向けにグリーンローンを提供することで、SDG7を支援する。



水、エネルギーおよび輸送部門における持続可能で強靱なインフラの開発向けにグリーンローンを提供することにより、SDG9を支援する。



包摂的、安全、強靱かつ持続可能な都市づくりに貢献する公共輸送機関向けのグリーンローンを提供することで、SDG11を支援する。



気候変動への適応および軽減に貢献する省エネ対策とクライメイト・プルーフリング（気候変動に対する耐久性確保）の取組み向けにグリーンローンを提供するとともに、気候変動対策に対する社会の認識を高めるグリーン・ファイナンスを推進することで、SDG13を支援する。

重点分野:責任ある内部オペレーション

公庫は、環境と気候に対する負荷の極小化および従業員の健康と福利の増進に努めている。

2021年においてもCOVID-19による制限により、公庫の従業員の大半が何か月にもわたり自宅でのリモート勤務を強いられた。しかしながら、公庫は、ビジネスと開発プロジェクトの運営を継続させ、重点分野の「責任ある内部オペレーション」の目標および活動の大半を達成することができた。ロックダウンの経験と従業員からの要望に基づき、就業慣行と従業員の福利の向上を図るため、公庫は引き続きハイブリッドワークの環境を提供することを決定した。

2021年の環境への取組みとして、IT機器の調達と廃棄、紙の使用を最小限に抑える新たなFollow-Meプリント・ソリューションの導入、熱消費量の削減、ランチビュッフェにおける毎日のベジタリアン料理の提供ならびに社員食堂での生ごみと各オフィススペースにおける紙ごみの分別に力を注いだ。

公庫は、2022年の展望において、気候変動の影響と環境フットプリント（環境への負荷）の低減と共にストレス予防を中心とした従業員の健康および福利の増進に引き続き重点を置いている。

SDGs リンケージ



安全で安心な職場環境を確保し、従業員の健康と福利を支援することにより、SDG8を支援する。



天然資源の利用を最適化し、廃棄物を削減するとともに、事業活動および日常業務に関連する持続可能性の問題を従業員に認識させることにより、SDG12を支援する。



エネルギー消費量や出張を削減するとともに、従業員の気候変動対策に対する意識を高めることにより、SDG13を支援する。

⑦ コーポレート・ガバナンス

公庫は事業体として組織されており、コーポレート・ガバナンスは公庫の構成員および投資家双方の利益となる責任ある効率的な管理と定義されている。

法的根拠

公庫は1898年3月19日付法律第35号により設立され、同法律は、2006年5月3日付法律第383号「デンマークの地方自治体および州のための信用機関に関する法律」（「法律第383号」）に置き換えられた。

法律第383号および公庫の定款は、www.kommunekredit.comで閲覧できる。

管理構成

公庫の主要な活動分野における経営委員会と理事会の間の責任の配分は、方針として定められている。

理事会は、公庫の業務の全体かつ戦略的な管理を担い、公庫の事業の健全な体制を確保しなければならない。理事会は、公庫のリスク許容度およびリスク方針ならびに資本および流動性目標を決定する。年に1度、理事会はその責任の履行に関連する事項に関して見解を示す。

経営委員会は、公庫に関する法律第383号および公庫の定款、理事会により定められた方針および指針、理事会によるその他の指示ならびに他の法令に従い、公庫の日常の運営に責任を負う。

理事会は経営委員会に権限を委任する。ただし、理事会は、経営委員会に対し、理事会の全般的な管理任務に属する権限、通常とは異なる性質の権限または公庫にとって重要な権限を委任することはできない。

理事会

理事会は10名で構成されている。そのうち6名は地方自治体、2名は州により選出され、2名が理事会により選出される独立の構成員で会計、監査、金融またはリスク管理のスキルを有する。

理事会の構成員は、1期4年を任期として選出される。州および地方自治体の議会の選挙に適用される任期に対して、理事会に適用される任期は5か月遅れとなる。2018年6月1日から2022年5月31日までの任期についての公庫の理事選挙は、2018年春に行われた。ただし、理事会の独立の構成員の2名のうち1名の任期は、他の理事会構成員より2年遅れとなっている。

理事会は少なくとも年4回の定例会合を開き、その職務は重要な事業分野の全てを含めた年間日程表に従う。2021年に、理事会は3月、6月、9月および12月に会合を開いた。少なくとも理事の半数が出席して投票に参加する場合に定足数が満たされる。通常、経営委員会は理事会の会合に参加するが、理事会の一員ではない。理事会はその業務および理事会と経営委員会との間の連携について年次評価を行う。

監査委員会

監査委員会は2名の独立の理事会構成員を構成員とし、そのうち1名が委員会の議長を務め、理事会の理事長も委員会メンバーとなる。理事会は、監査委員会の業務についての付託条項を承認した。2021年において監査委員会の会合は4回行われた。

監査委員会は、少なくとも年に1回、経営委員会やその他の公庫の従業員が参加しない状態で、独立監査人との会合を行っている。

経営委員会

最高経営責任者は、公庫の日常の運営を担う。貸付、リース契約、資金調達、金融商品の利用および投資に関する決定は経営委員会の意見の一致が必要であるため、最高経営責任者は可能な限りもう1名の経営委員会の構成員と協力してその職務を遂行しなければならない。経営委員会において上記の分野の事項に関して意見の不一致があった場合には、理事会がかかる事項に関して最終決定を下す。

経営委員会は、公庫の業務における全ての重大な変更を理事会に報告し、公庫の業務によってもたらされた全ての重要な事象について理事会に報告する。経営委員会は、理事会がその管理義務を果たすことができるよう、公庫の進展について理事会に最新の情報を提供するために会計、財務およびリスク関連の情報を理事会に提供する。理事会の各会合において、経営委員会は、財務およびオペレーショナル・リスク管理に関する理事会の指針の遵守について報告する。

リスク管理およびコンプライアンス

理事会は、公庫が内部統制環境を備えなければならない旨の決定を下しており、それにあたり関連がある程度において銀行等の管理および統制に関する行政命令の規定に従う。このことによって、公庫は財務リスクおよびオペレーショナル・リスクに対する強力な監視機能ならびにコンプライアンス機能を備えることになる。これらの機能は独立しており、適切に運営がなされている金融機関に対する規範や基準に準拠したガバナンスおよびリスク管理のための枠組みを公庫において提供することを目的としている。

部門長および従業員

7名の部門長、それぞれの部門内に所属するチームの長および個々の従業員に対して意思決定権限を委譲する取組みがなされている。

2021年における公庫の平均正規従業員数は88名であった。公庫は、外部の需要に応えることができるよう、従業員の専門的および個人的な能力の開発に対して高い優先度を与えている。また、業務の安定性を維持するため、知識の共有および職務機能の重複についても高い優先度が与えられている。

監督機関

公庫は商務・金融省による監督を受けている。商務・金融省は、公庫に関する法律第383号に従い継続的な監督を実施する任務をデンマーク金融監督庁に委任している。公庫に関する法律第383号に従い、監督機関は監査役1名を任命しなければならない。商務・金融省は、Thorkil Juul（旧国家社会福祉サービス不服審査委員会委員長）を監査役として任命し、同氏は、とりわけ、公庫の貸付が、自治体の借入に関して適用ある規則やデンマークの法令に規定された公庫の顧客グループの区分に従っているかについて監督する。

職務の分離に関する契約が商務・金融省より任命された監査役と理事会により任命された国家資格を有する公認会計士との間で締結されている。

報 酬

公庫の報酬に関する方針は理事会により定められる。公庫の従業員は労働協約の適用を受けない。賞与制度が導入されておりが、経営委員会を除く全ての従業員が対象となっている。経営委員会は、その部門の給与と、年度中の努力と実績の評価に基づいて、合計賞与額を各部門に配分する。通常、正規従業員の賞与は、1万デンマーク・クローネから当該従業員の月給（年金額を控除する。）の範囲内となる。

従業員構成

公庫は、従業員がジェンダー、民族および年齢にかかわらず、キャリアを形成する平等な機会を持てるカルチャーを備えることを重視している。

⑧ リスク管理

公庫は、常にデンマークの自治体と投資家を確実かつ安定的に結び付ける存在でなければならない。

公庫の財務リスクの管理については、リスク許容度の決定も含めて、理事会が全体的な責任を負う。公庫の監督機関である商務・金融省は、理事会が採択したガイドラインを変更するよう理事会に命じる権限を与えられている。

公庫のリスク・エクスポージャー総額（REA）は139億デンマーク・クローネと算出され、自己資本比率（リスク・エクスポージャー総額に対する自己資本の比率）は63%であった。

公庫は多くのリスクに晒されているが、いかなる時も公庫の低いリスク許容度と合致するように、これらのリスクを定期的に特定、制御および軽減している。公庫は財務リスクと非財務リスクを識別している。

財務リスク

公庫は、顧客と投資家を確実かつ安定的に結び付ける存在でなければならず、構成員に対して配当を支払うことはできない。したがって公庫のリスク許容度は低めに設定されており、公庫の使命を達成するために不可欠である財務リスクに限定されている。デンマークの自治体は公庫の債務に対して連帯して責任を負うため、公庫が引き受けるリスクは最終的に自治体のリスクともなる。

公庫は、さまざまな通貨建てで資金調達を行っており、これらの資金はデンマークの地方自治体および州のプロジェクトに対して再貸付されている。これは、公庫の再貸付を行う者としての役割において、顧客が望む貸付プロファイルにあわせて公庫がその資金調達を計画することを意味する。

市場リスク

公庫は、デリバティブを利用して、全ての調達資金を貸付および総流動性資金に応じて必要な通貨プロファイルおよび金利プロファイルに変換する。

公庫は、公庫の市場リスクを低水準に保つために、金利および通貨のエクスポージャーをヘッジする。市場リスクが低いことにより、市場価格の変動による損失リスクが抑えられる。

信用リスク

公庫は、総流動性資金が債券に投資される際に投資の取引相手に関して、また、公庫がデリバティブ契約を締結している金融取引相手に関して信用リスクにさらされている。投資の取引相手に関する信用リスクは、取引相手の種類および取引相手の格付の双方の面において、信用の質の高さに対する要件により抑えられている。金融取引相手に関する信用リスクは、同様に信用の質の高さに対する要件より抑えられている。さらに、公庫は、担保契約を締結した金融取引相手とのみデリバティブの取引を実施することができる。

公庫は、デンマークの自治体にのみに貸付またはリースを付与する。また、これらの自治体による全額保証がある場合にも貸付が付与される。デンマークの自治体は、内務住宅省による厳格な規制および厳重な監督を受ける。公庫による貸付およびリースは、高い安全性に特徴づけられており、120年以上の歴史の中で、公庫は一度も融資またはリースに関して損失を被ったことはない。

流動性リスク

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

公庫の総流動性資金は、高い信用力を持つ流動性の高い債券（HQLA（適格流動資産））で構成される。

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

さらに理事会は、資本要件規則に従って算出される流動性カバレッジ比率（LCR）および安定調達比率に関する公庫のガイドラインを定めた。

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

自己資金調達スプレッドに関する価格リスク

公庫の資金調達スプレッドは、変動市場金利に対する公庫の相対的な資金調達コストである。資金調達は公正価値で算出されるため、公庫は自己資金調達スプレッドの変動に晒される。貸付マージンを相対的に一定に保つことにより、公庫の自己資金調達スプレッドの変動は貸付価格に転嫁される。貸付（リースを除く。）も公正価値で認識されるため、自己資金調達スプレッドにおける価格リスクは低減されている。

これ以外に価格リスクは主に2つの理由により生じる。1つ目は、流動性エクスポージャーを軽減するための結果として、公庫の資金調達コミットメントは、全体的に顧客への拘束力ある貸出期間よりも長期であることが原因となる。他の理由には、公庫が総流動性資金を有していることがある。これによるリスクは、資金調達の公正価値が公庫の資金調達スプレッドに左右される一方、総流動性資金で構成される債券は左右されないために生じる。

公庫は自己資金調達スプレッドに係るリスクを低水準に維持するよう努めているが、かかるリスクは公庫のビジネスモデルの一部であり、回避できないものである。

貸付マージンの価格リスク

公庫は、相対的に一定の貸付マージンを維持しているが、収益上の必要性に変更が生じた場合には貸付マージンの調整が行われる。とりわけ、貸付の伸びの変化や総流動性資産に関連するコストの増加があった場合に、長期的に十分な資本を確保するためにこの調整を行う。貸付（リースを除く。）は公正価値で認識されるため、貸付マージンの変動は、既存の貸付の公正価値の変動につながる。しかしながら、貸付金が早期償還されない限り、公正価値の変動は一時的なものとなる。

非財務リスク

上記の財務リスクの監視および管理に加え、公庫は業務上や事業展開における多数のリスクに特別な注意を払っている。これらのリスクは公庫にとって重要な財務上の損失、資源の使用増または評判の喪失をもたらす可能性がある。

一般的に、非財務リスクは、包括利益およびバランスシートに反映される収益創出活動に直接関連するものとはみなされていない。それにもかかわらず、かかるリスクは戦略、業務および／または評判に重大な悪影響を及ぼす可能性がある。非財務リスクには、例えばオペレーショナル・リスク（ITリスクを含む。）およびコンプライアンス・リスクが含まれている。

非財務リスクは、例えばプロセスの不備／失敗、人為的なミスや行為、システムエラーおよび外務事象などによる損失のリスクを指す。

オペレーショナル・リスクの日常的な管理は個々の部門が責任を負う。これらの取組みは中央化により調整され、公庫全体にわたって最適な管理が確保される。

公庫の活動の大部分は、オペレーショナル・リスクにさらされている。公庫は、リスクの事象を登録することで、業務手続および業務プロセスを系統的に改善し、これによりリスク事象の発生数を減らしている。

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

公庫は高い機能性を備えたIT基盤に大きく依存している。災害回復プラン、ならびにアクセス制御、役割および権限の割当、システムクラッシュおよびシステムエラー等に関するガイドラインを定めたITセキュリティ方針を通じて、公庫はこの分野に特に重点を置いている。

(5) 【経理の状況】

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

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

公庫の事業年度は暦年である。

公庫の監査役は、国家資格を有する公認会計士であるデロイト公認会計士パートナーシップおよび商務・金融省によって任命された監査人であるThorkil Juulである。

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

独立監査人の監査報告書

デンマーク地方金融公庫理事会に対して

監査意見

私共は、2021年1月1日から同年12月31日までの事業年度についてのデンマーク地方金融公庫の財務書類の監査を行った。財務書類は、包括利益計算書、貸借対照表、持分変動計算書、キャッシュフロー計算書および注記（重要な会計方針の概要を含む。）で構成されている。財務書類は、EUが採用している国際財務報告基準（IFRS）および上場債券の発行体向けのデンマークの追加開示要件に準拠して作成されている。

私共の意見によれば、財務書類は、EUが採用している国際財務報告基準（IFRS）および上場債券の発行体向けのデンマークの追加開示要件に準拠して、2021年12月31日現在の公庫の財務状態ならびに2021年1月1日から同年12月31日までの事業年度の公庫の財務業績およびキャッシュフローを真実かつ公正に表示している。

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

監査意見の根拠

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

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

私共は、2017事業年度について、2016年8月26日に公庫の監査人に初めて指名された。私共は、理事会の決定により、これまでのところ2021事業年度（同年度を含む。）までの合計5年連続の契約期間について毎年再任されている。

監査上の主要な検討事項

監査上の主要な検討事項とは、私共の職業的専門家としての判断において2021事業年度の財務書類の監査において最も重要であった事項を指す。これらの事項は財務書類全体に対する監査の過程および監査意見の形成において対応した事項であり、私共はこれらの事項に対して個別に意見を表明するものではない。

金融資産および負債の公正価値による測定

一般に公庫の貸付および前渡金、証券、デリバティブおよび発行債券は、上場価格またはイールドカーブや為替レートのインプットによる市場データに基づいて公正価値で測定される。

公庫の金融資産は、とりわけ公正価値ヒエラルキーにおけるレベル3の公正価値で測定されるプラスのデリバティブを含み、これは2021年12月31日現在の資産のうち6億3,600万デンマーク・クローネ（2020年：8億1,600万デンマーク・クローネ）に相当する。金融負債は、とりわけ公正価値ヒエラルキーにおけるレベル3の公正価値で測定されるマイナスのデリバティブを含み、これは2021年12月31日現在の負債のうち2億5,000万デンマーク・クローネ（2020年：3億9,700万デンマーク・クローネ）に相当する。

金融資産および金融負債を公正価値で測定することの一般的な重要性、特にデリバティブを公正価値ヒエラルキーにおけるレベル3の公正価値で測定することの複雑性から、これらの事項は監査上の主要な検討事項に相当する。

この測定原則は重要な会計方針の概要に記載されており、また、経営陣は、公正価値の決定および市場リスクの管理について公正価値調整等および財務リスク管理に関する注記において詳細に説明している。

通常において公正価値は、正確なインプットや異なる観察可能な市場価格とパラメータの使用に基づき決定される。特別に、公正価値ヒエラルキーにおいてレベル3に分類される金融商品の測定は、観察不能なインプットと見積りに基づく。

私共の監査における対象事項への対応

私共の監査には、関連する事業上の手続のレビュー、主要な統制のテストおよび公正価値変動の分析が含まれる。

また、私共の監査手続には以下も含まれる。

- ・カウンターパーティー（取引相手）との特別な相関関係を含む、サンプルベースの契約のマスターデータのテスト
- ・公正価値の決定のためのインプットおよびパラメータの使用のテスト
- ・公正価値ヒエラルキーにおいてレベル3に分類される商品の測定の審査およびテスト

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

経営陣のレビューについての陳述

経営陣は、経営陣によるレビューに対して責任を負う。

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

財務書類の監査に関する私共の責任は、経営陣のレビューを読み、その過程において、経営陣のレビューが財務書類または私共が監査の過程で得た知識との間に重要部分における不一致があるかどうか、またはそれ以外に重要な虚偽記載の兆候があるかどうか考慮することにある。

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

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

財務書類に対する経営陣の責任

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

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

財務書類監査に対する監査人の責任

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

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

- ・ 不正によるか誤謬によるかに拘らず、財務書類の重要な虚偽表示リスクを識別および評価し、当該リスクに対応した監査手続を立案および実施し、私共の意見の基礎を提供する十分かつ適切な監査証拠を入手する。不正による重要な虚偽表示を発見できないリスクは、誤謬によるそれよりも高くなるが、これは、不正には共謀、偽造、故意による除外、虚偽の陳述または内部統制の無効化が伴うことがあるからである。
- ・ 状況に応じて適切な監査手続を立案するために、監査に関連する内部統制を理解する。ただし、これは公庫の内部統制の有効性に対する意見を表明するためのものではない。

- ・ 用いられた会計方針の適切性、ならびに経営陣により行われた会計上の見積りおよび関連する開示の妥当性について評価する。
- ・ 財務書類の作成にあたり、経営陣が会計上の継続企業の前提を用いることが適切かについて、また、入手した監査証拠に基づき公庫の継続企業として存続する能力に重要な疑義を生じさせるような事象または状況に関して重要な不確実性が存在するかについて結論を与える。私共は、重要な不確実性が存在すると結論した場合は、監査報告書において財務書類における関連する開示について注意を向けること、またはそのような開示が適切でない場合は監査報告書を修正することが求められている。私共の結論は、監査報告書の日付までに入手した監査証拠に基づいているが、将来の事象または状況により公庫は継続企業として存続できなくなる可能性がある。
- ・ 注記による開示を含めた財務書類の全体的な表示、構成および内容を評価し、財務書類が基礎となる取引または事象を真実かつ公正な表示を提供する方法で表示しているかを評価する。

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

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

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

ESEF規則に準拠した報告書

公庫の財務書類の監査の一環として、私共は、2021年1月1日から2021年12月31日までの会計年度についての年次報告書（ファイル名「Årsrapport 2021-ESEF」）は、全ての重要な点において、XHTML形式による年次報告書の作成に関する要件を含む単一電子報告フォーマットに関する欧州委員会委任規則第2019/815号（ESEF規則）に準拠して作成されているかについて意見を表明する手続きを実施した。

経営陣は、XHTML形式による年次報告書の作成を含め、ESEF規則に従った年次報告書を作成する責任を負う。

私共の責任は、私共が入手した証拠に基づき、年次報告書が全ての重要な点においてESEF規則に従い作成されているかに関して合理的な保証を得ることと、私共の意見を含む報告書を発行することにある。手続きには、年次報告書がXHTML形式により作成されているかのテストが含まれる。

私共の意見によれば、2021年1月1日から2021年12月31日までの会計年度についての年次報告書（ファイル名「Årsrapport 2021-ESEF」）は、全ての重要な点においてESEF規則に従って作成されている。

2022年3月31日、コペンハーゲンにて

デロイト公認会計士パートナーシップ
事業登録番号 33 96 35 56

Anders Oldau Gjelstrup
国家資格を有する
公認会計士
識別番号： mne10777

Jens Ringbæk
国家資格を有する
公認会計士
識別番号： mne27735

商務・金融省より任命された監査人の報告書

デンマーク地方金融公庫理事会に対して

私は、商務・金融省より任命された監査人として、経営陣により作成された2021年1月1日から同年12月31日までの事業年度のデンマーク地方金融公庫の財務書類のレビューを行った。さらに、私は経営陣のレビューを読んだ。

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

2022年3月31日、コペンハーゲンにて

Thorkil Juul

2021年度包括利益計算書

(単位：百万デンマーク・クローネ)

	注 記	2021年	2020年
受取利息	1.1	1,462	1,696
支払利息	1.2	-1,079	-1,256
純受取利息		383	440
その他の営業利益		8	15
その他の営業費用		-13	-14
管理費用	2.1、2.2	-140	-130
価値調整前当期利益		238	311
金融商品の価値調整	1.3、1.4	249	-33
税引前当期利益		487	278
当期利益課税額	3.1	-109	-60
当期利益		378	218
その他の包括利益			
保険数理上の損益		0	0
保険数理上の損益に対する税額	3.1	0	0
当期包括利益		378	218
計上先は以下の通り：			
持分への組入		378	218
合 計		378	218

2021年12月31日現在の貸借対照表

(単位：百万デンマーク・クローネ)

資 産	注 記	2021年	2020年
信用機関への債権	1.4	501	22
貸 付	1.4、 1.5	187,045	184,807
リース	1.6	7,903	7,650
証券ポートフォリオ	1.4、 1.7	48,387	33,568
デリバティブ	1.4	5,079	7,670
その他の資産		126	120
当期税金資産	3.2	36	35
資産合計		249,077	233,872

負 債 および 持 分		2021年	2020年
信用機関への債務	1.4	0	50
発行債券	1.4、 1.8	233,892	212,728
デリバティブ	1.4	5,307	11,722
その他の負債		568	479
当期税金負債	3.2	75	23
繰延税金負債	3.3	460	473
負債合計		240,302	225,475
持 分		8,775	8,397
負債および持分合計		249,077	233,872

2021年度持分変動計算書

(単位：百万デンマーク・クローネ)

	注 記	2021年	2020年
持 分			
1月1日現在の持分		8,397	8,179
持分への組入			
当期利益		378	218
その他の包括利益			
保険数理上の損益		0	0
その他の包括利益に対する税額		0	0
その他の包括利益（税引後）		<u>0</u>	<u>0</u>
持分への組入合計		<u>378</u>	<u>218</u>
12月31日現在の持分		<u>8,775</u>	<u>8,397</u>

当期包括利益は公庫の定款に従い持分（資本）に組入れられる。

持分は、2020年度末現在の83億9,700万デンマーク・クローネから2021年度末現在には87億7,500万デンマーク・クローネに増加した。2021年度末現在、資産合計に対する持分の割合は2020年度末現在よりわずかに低下して3.5%となった。持分は普通株式等Tier1(CET1)資本からなる。

公庫に適用される法的枠組みの下では、持分は負債合計の少なくとも1.0%（24億300万デンマーク・クローネに相当）に等しくなければならない。理事会の目標は、資産に対する持分の割合を公庫の活動を支えるために適切だと考えられる3%に少なくともすることである。

2021年1月1日および12月31日現在の持分には、200万デンマーク・クローネの再評価準備金が含まれている。

2021年度キャッシュフロー計算書

(単位：百万デンマーク・クローネ)

注 記	2021年	2020年
税引前当期利益	487	278
減価償却費、償却費および減損費用	1	1
支払法人税	-71	-71
合計	417	208
純受取利息	-383	-440
受取金融収益	1,462	1,696
支払金融費用	-1,079	-1,256
貸付の変動	-2,491	-7,492
証券ポートフォリオの変動	-14,819	11,414
発行債券の変動	21,114	-6,318
デリバティブ金融負債の変動	-6,415	3,395
デリバティブ金融資産の変動	2,591	-1,060
その他の資産の変動	-7	217
その他の負債の変動	89	-267
営業活動からのキャッシュフロー	479	97
投資活動からのキャッシュフロー	-	-
財務活動からのキャッシュフロー	-	-
現金・現金同等物残高の変動	479	97
1月1日現在の現金・現金同等物残高	22	-75
12月31日現在の現金・現金同等物残高	501	22
詳細は以下のとおり：		
信用機関への預け金	501	22
信用機関への短期債務	0	0
12月31日現在の現金・現金同等物残高	501	22

一般注記事項

注記1.0 会計方針

概 要

デンマーク地方金融公庫の2021年についての財務書類は、欧州連合が採用している国際財務報告基準（IFRS）および上場債券の発行体に課せられるデンマークの追加的な開示要件に従って作成されている。

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

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

別途記載されていない限り、年次報告書の金額は全て百万デンマーク・クローネ単位で記載されている。記載されている合計額は、四捨五入前の実際の金額に基づき計算されたものである。金額は百万デンマーク・クローネ単位に四捨五入されているため、個別の金額の合計と記載されている合計額とで多少の差額が生じる場合がある。

単一電子報告フォーマットに関する欧州委員会委任規則第2019/815号（「ESEF規則」）は、上場証券を発行している会社の年次報告書について特定の電子報告フォーマットの使用を規定している。より具体的に言うと、ESEF規則は、XHTML形式で年次報告書を作成することを要求している。ESEF規則の要件に従い、経営陣が承認した年次報告書は、Årsrapport 2021-ESEFというzipファイルで構成され、かかるファイルは標準的なウェブブラウザで開くことができるXHTMLファイルを内包している。

以下に記載される変更点を除き、会計方針は、2020年度の年次報告書で適用されている方針から変更されていない。

会計方針の変更

2021年において、公庫は、EUによって採用され、2021年1月1日に開始する会計年度から適用される新基準または改正基準を施行し、これらに準拠した。とりわけ、これらには「金利指標（IBOR）改革—フェーズ2に関するIFRS第9号、IAS第39号およびIFRS第7号の修正」が含まれている。金利指標改革の結果、多くのロンドン銀行間取引金利（LIBOR）が2021年末に廃止された。公庫は主にこれらの金利を参照するデリバティブを保有しているが、その大半のエクスポージャーはヘッジされている。この変更により、ボラティリティが高まることはあっても、デリバティブの評価への影響は限定的なものにとどまると予測されている。2021年度の財務報告に影響を与えると考えられる2021年会計年度以降に発効する新規または改正された国際財務報告基準（IFRS）または解釈指針はない。

表示の変更

キャッシュフローにおいて昨年度から組み替えが行われた。従来は「投資活動からのキャッシュフロー」に含まれていた「証券の変動」は、現在「営業活動からのキャッシュフロー」に含まれている。

従来「財務活動からのキャッシュフロー」に含まれていた「発行債券の変動」、「デリバティブ金融負債」および「デリバティブ金融資産」は、現在「営業活動からのキャッシュフロー」に含まれている。

かかる組み替えによる財務書類における認識または測定への影響はない。年次報告書に表示された比較可能数値はかかる変更を反映するため修正再表示されている。

重要な会計上の見積りおよび判断

財務書類の作成において、経営陣は多くの会計上の見積りおよび判断を行う。この見積りおよび判断は、経営陣が合理的かつ現実的であると判断した仮定に基づく会計方針に従ってなされるが、これらは本質的に不確実で予測不能である。会計上の見積りおよび判断は、過去の実績および将来の状況の評価が確実に反映されるよう、継続的なプロセスによりテストおよび評価される。

財務書類にとってきわめて重要とみなされる会計上の見積りおよび判断は、公正価値の算出が市場で直接観察できないインプットに基づく場合および反対の影響が示されない場合になされる。

特に、債券サーキットを構成しない発行債券の評価に関する見積りおよび判断は、財務書類に影響を与える可能性がある。これらの債券には活発な市場が存在せず、結果としてその評価には重要な会計上の見積りが用いられる。

一部のデリバティブの評価に用いる見積りおよび判断もまた、市場で直接観察可能な価格が存在しないことから、財務書類に影響を与える可能性がある。一般に認められるキャッシュフローモデルの観察可能なインプットで代用されている。

債券サーキットを構成しないローンの評価において、観察可能な市場が存在せず、それゆえ公庫は独自のさしあたりの貸付価格を市場価格として適用している。

その他の全ての金融商品について、その評価に重要な見積りは含まれていない。これは、これらの商品には、活発な市場における相場価格が存在するか、または適用される見積りに重要な会計上の影響がないためである。

注記1.4は、金融商品の公正価値測定に関する会計上の見積りおよび判断を記述しており、参照金利の変更が公庫の財務および事業にいかなる影響を与えるか、ならびに公庫がいかに最適な移行を実施し、リスクを軽減し、契約関係等の変更を取り入れることができるかなどが含まれている。

2020年の年次報告書の情報と比較して、会計上の見積りに変更点はなかった。

外貨換算

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

認識および測定

資産は、その将来的な経済利益が公庫に流入する可能性が高い場合に、貸借対照表で認識される。

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

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

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

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

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

取引の費用および利益は、当初の認識時に測定される。

相殺

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

公正価値オプションを用いた金融商品の価値の決定

公庫は、貸借対照表の構成要素に関する透明かつ明解な計算を財務書類の読者に提供するため、IFRS第9号に基づく公正価値オプションの採用を決定した。

公正価値オプションの採用はまた、金融機関への債権、貸付、証券ポートフォリオ、発行債券ならびにリスクと対応するヘッジに関するデリバティブの一貫した会計処理を確保することにも資する。これは、貸付、証券およびデリバティブが純損益を通じて公正価値で測定されることを意味する。

全体として、96%の項目が公正価値で測定されている。

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

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

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

その他の資産

その他の資産は、不動産、その他の非流動資産、VAT債権およびその他の債権で構成される。

その他の負債

その他の負債は、事前請求収益、未払給料項目および貸方項目で構成される。

年金債務

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

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

算出はデンマーク金融監督庁の死亡率および寿命の改善の基準に基づき行われている。計算基礎率の変更により生じた算出済の現在価値（純額）の調整はその他の包括利益において認識される。イールド・カーブは、デンマーク金融監督庁が金融機関に対して保険債務の測定に関して使用するよう要請しており、また自治体の公務員の予算の合意に使用される。

公庫は、年金基金サムペンションに対し年金債務を支払っているため、当該債務を貸借対照表に認識していない。

セグメント情報

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

[次へ](#)

純受取利息および公正価値調整等

注記1.1 受取利息および

注記1.2 支払利息

受取利息および支払利息は包括利益計算書上において発生主義に基づき計上される。受取利息および支払利息は、金融商品の利息、リースおよび管理手数料で構成されている。公正価値により測定された金融商品に関する受取利息および支払利息は純受取利息の項目に計上される。

(単位：百万デンマーク・クローネ)		
	2021年	2020年
受取利息		
償却原価による純金融収支		
リース	36	35
公正価値による純金融収支		
個別の要求に応じ調整される貸付	1,218	1,297
債券発行により調達された資金による貸付	326	361
証券ポートフォリオ	-118	3
受取利息合計	1,462	1,696
支払利息		
公正価値による純金融収支		
未払債券利息	310	334
その他のローンおよびデリバティブ	769	922
支払利息合計	1,079	1,256

注記1.3 金融商品の価値調整

価値調整は、金融商品の実現済みおよび未実現の価値調整額で構成されている。

(単位：百万デンマーク・クローネ)		
	2021年	2020年
金融商品の価値調整		
証券ポートフォリオ	-34	-120
貸付	-5,921	2,414
リースの減損	0	0
発行債券	6,535	-3,629
デリバティブ	-331	1,302
金融商品の価値調整合計	249	-33

公正価値調整等

注記1.4.1 金融商品の公正価値の詳細

IFRS第13号に従い、公正価値により測定される金融商品は、公正価値が決定される方法および基準とするデータによって、公正価値についてのレベル1から3のヒエラルキー（階層）に分類されなければならない。公正価値は、金融資産または金融負債が必要な知識を持つ自発的な取引相手との間で取引されうる価額である。

公正価値は、以下のヒエラルキーに基づき決定される。

レベル1：

同一の資産または負債についての活発な市場における相場価格。

レベル2：

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

レベル3：

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

レベル2および3の公正価値は一般に認められているモデルに基づき評価される。公庫は、A) 流動性、信用リスクおよび転換権により調整された類似の証券の上場市場での価格、ならびにB) 全ての見積キャッシュフローおよび固定キャッシュフローをゼロクーポン・イールド・カーブ、金利の期間構造およびオプション・モデルを用いて割り引く割引キャッシュフローモデルの双方を用いている。

A) 公庫は、発行債券および貸付の一部につき、流動性、信用リスクおよび転換権により調整された類似の証券の上場市場での価格を用いており、これを債券サーキットという。債券サーキットはモーゲージ信用残高の原則に基づいていることで特徴づけられ、公庫が発行した債券を構成する条件が債券発行により調達された資金による顧客への貸付に直接転嫁され、公庫が決定した貸付マージンが加えられる。

債券サーキットにおける証券はナスダック（コペンハーゲン）で発行されているが、債券はその取引頻度および取引量が不十分であるため非流動的である。したがって、上場市場での価格は使用できず、その代わりに、流動性、信用リスクおよび転換権により調整された類似の証券の上場市場での価格が用いられる。類似の証券とは、類似の特性を有するモーゲージ債または政府債である可能性がある。顧客への貸付に対する信用リスクは、発行債券に対応しているため、発行債券の価格は債券発行により調達された資金による貸付にも用いられている。よって、価格変動は業績に影響を与えない。

B) 公庫は、デリバティブ、非流動的とみなされる発行債券の上記以外の部分、および債券サーキットを構成しない公正価値で評価される貸付につき、割引キャッシュフロー法を用いている。

レベル2の公正価値の算出には、スワップレート、為替ベースのスワップ・スプレッド、テナー・スプレッドおよび為替レート等の観察可能なインプットが含まれている。また、発行債券の評価は公庫の実際の資金調達費用についての見積りを含む。さらに、貸付の評価には、公庫の現在の貸付価格が含まれる。公庫は、見積もられた当座の資金調達費用に応じて実際の貸付価格を定期的に調整することにより、貸付マージンを相対的に一定に保つよう努めている。実際の資金調達費用の見積りに関する感応度は、当座の貸付価格の変動により一部相殺されることになる。これによると、価値調整全体による正味の影響は最大でプラス/マイナス2億5,000万デンマーク・クローネの範囲内と考えられる。

公庫のごく一部の発行債券およびデリバティブは、公正価値レベル3に分類されている。当該レベルは、仕組債および関連するヘッジ・デリバティブに用いられており、そのインプットは、公正価値レベル2に適用されるインプットに加えて、通貨、株式およびコモディティのボラティリティならびにそれらの相関といった観察不能なインプットから成る。発行済仕組債はデリバティブによりマイクロ・ヘッジされており、よって観察不能なインプットの変動は、発行における変動がデリバティブと逆に作用するため、利益に重要な影響を及ぼすことはない。

公庫は、金融商品を利用することにより市場リスクを解消するリスク管理戦略を追求している（注記1.9から1.11を参照）。この結果、レベル2およびレベル3に基づく公正価値を算出するのに用いられる見積りおよび仮定の変更による包括利益計算書および持分への影響（正味ベースでみた総額による）は、資金調達費用および貸付価格の変動を含むにとどまる。

現在進められている「金利指標改革」は、「ロンドン銀行間取引金利（LIBOR）」を代替のリスクフリーレートに置き換えることを目的としている。公庫は2つの点でこの改革による影響を受けることになる。1つは、現行の契約に基づく将来のLIBORに基づく利息支払いは、新たな代替のリスクフリーレートに基づく利息支払いに置き換えられる必要がある点である。もう一つの点は、レベル2および3の公正価値の評価におけるキャッシュフローの割引は、新たな代替のリスクフリーのスワップレートに基づくものにする必要がある点である。

公庫は、フォールバック条項に関する国際スワップ・デリバティブ協会（ISDA）のプロトコルを適用し、2021年秋には、2021年12月31日より後に存続しなくなるLIBOR金利に基づく利息支払いについてプロトコルに規定されたレートへの置き換えを行った。また、2021年秋に公庫は、2021年12月31日より後に存続しなくなるLIBOR金利に該当する通貨によるキャッシュフローの割引についても、新たな代替のリスクフリーのスワップレートへ移行した。この利息支払いとキャッシュフローの割引のスワップレートについての変更は、公正価値の調整または収益のいずれにも重大な影響を与えていない。

公庫は、2021年12月31日より後にも存続するLIBOR金利に基づく利息支払いには、LIBOR金利の適用を継続し、従来の依然として存続している、対応するLIBORスワップレートをLIBORの影響を受ける通貨でのキャッシュフローの割引に引き続き使用する予定である。LIBORの影響を受けるこれ以外のキャッシュフローの大半はヘッジされているため、LIBOR金利およびLIBORスワップレートからの移行は、公正価値または収益のいずれにも重大な影響を及ぼすとは予測されていない。

2021年におけるレベル間での組替えはなかった。

(単位：百万デンマーク・クローネ)

	レベル 1	レベル 2	レベル 3	合 計
2021年				
資産				
信用機関への債権	501	0	0	501
貸付	0	187,045	0	187,045
証券ポートフォリオ	48,387	0	0	48,387
デリバティブ	0	4,443	636	5,079
資産合計	48,888	191,488	636	241,012
負債				
信用機関への債務	0	0	0	0
発行債券	0	228,165	5,727	233,892
デリバティブ	0	5,057	250	5,307
負債合計	0	233,222	5,977	239,199
2020年				
資産				
信用機関への債権	22	0	0	22
貸付	0	184,807	0	184,807
証券ポートフォリオ	33,568	0	0	33,568
デリバティブ	0	6,854	816	7,670
資産合計	33,590	191,661	816	226,067
負債				
信用機関への債務	0	50	0	50
発行債券	0	206,368	6,360	212,728
デリバティブ	0	11,325	397	11,722
負債合計	0	217,743	6,757	224,500

注記1.4.2 レベル3の公正価値の詳細

(単位：百万デンマーク・クローネ)

	1月1日現在の 残高	新規	処分	当期利益に おける認識	12月31日現在の 残高
2021年					
資産					
信用機関への債権	0	0	0	0	0
貸付	0	0	0	0	0
証券ポートフォリオ	0	0	0	0	0
デリバティブ	816	0	-1	-179	636
資産合計	816	0	-1	-179	636
負債					
信用機関への債務	0	0	0	0	0
発行債券	6,360	0	-538	-95	5,727
デリバティブ	397	0	-220	73	250
負債合計	6,757	0	-758	-22	5,977
2020年					
資産					
信用機関への債権	0	0	0	0	0
貸付	0	0	0	0	0
証券ポートフォリオ	0	0	0	0	0
デリバティブ	814	0	-11	13	816
資産合計	814	0	-11	13	816
負債					
信用機関への債務	0	0	0	0	0
発行債券	7,822	0	-1,008	-454	6,360
デリバティブ	354	0	-164	207	397
負債合計	8,176	0	-1,172	-247	6,757

注記1.4.3 信用スプレッドの状況

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

	(単位：百万デンマーク・クローネ)		
	2020年	変動	2021年
包括利益計算書			
金融商品の価値調整	-27	0	-27
包括利益計算書への影響総額	-27	0	-27
財政状態計算書			
資産	-38	11	-27
負債	-11	11	0
財政状態計算書への影響総額	-27	0	-27

注記1.4.4 相殺

公庫は、マスター・ネットリング契約（ISDAマスター契約）にクロス取引の支払いのネットリングについての合意が含まれる場合に、外国為替取引およびデリバティブを差金ベースで決済している。差金決済の場合は必然的に貸借対照表においてデリバティブの会計上の価額には相殺を含めることになる。相殺総額は、2020年12月31日現在で49億6,500万デンマーク・クローネであったのに対し、2021年12月31日現在では64億7,300万デンマーク・クローネとなった。

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

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

公庫は、貸付、リースまたは発行債券に関して、ネットリング契約の締結および担保の差入れまたは受入れを行っていない。このため、これらの金融商品は下記の表には含まれていない。帳簿価額は貸借対照表から引用している。

貸借対照表において表示されたデリバティブ

	(単位：百万デンマーク・クローネ)			(単位：百万デンマーク・クローネ)		
	財政状態計算書上 相殺された金額			財政状態計算書上 相殺されていない金額		
	帳簿価額 総額	相殺額	帳簿価額	金融商品	担保	純額
2021年						
資産	11,552	-6,473	5,079	-941	-3,075	1,063
負債	11,780	-6,473	5,307	-941	-2,049	2,317
純額	-228	0	-228	0	-1,026	-1,254
2020年						
資産	12,635	-4,965	7,670	-759	-5,386	1,525
負債	16,687	-4,965	11,722	-759	-8,052	2,911
純額	-4,052	0	-4,052	0	2,666	-1,386

注記1.4.5 担保の詳細

債券の種類	格付	(単位：百万デンマーク・クローネ)			
		差入担保		受入担保	
		市場価値	市場価値 (担保掛目 考慮後)	市場価値	市場価値 (担保掛目 考慮後)
2021年					
デンマーク政府債券	AAA	0	0	44	42
デンマーク抵当証券	AAA	0	0	332	325
デンマーク抵当証券	AA+	0	0	0	0
ドイツ政府債券	AAA	101	98	209	198
英国政府債券	AA-	738	674	1,250	1,140
フランス政府債券	AA	1,609	1,542	1,537	1,424
合 計		2,448	2,314	3,372	3,129
うちネットティングできない担保		0	-265	0	-54
ネットティング可能担保の合計		2,448	2,049	3,372	3,075
2020年					
デンマーク政府債券	AAA	0	0	0	0
デンマーク抵当証券	AAA	0	0	0	0
デンマーク抵当証券	AA+	0	0	330	324
ドイツ政府債券	AAA	0	0	157	154
英国政府債券	AA-	1,131	1,025	2,107	1,925
フランス政府債券	AA	7,403	7,128	3,318	3,083
合 計		8,534	8,153	5,912	5,486
うちネットティングできない担保		0	-101	0	-100
ネットティング可能担保の合計		8,534	8,052	5,912	5,386

要件等の詳細については、注記1.10.3に記載されている。

注記1.5 貸 付

貸付は、純損益を通じて公正価値で測定される。リースは償却原価で測定されているが、完全を期するために下記の表に表示する。

貸 付	(単位：百万デンマーク・クローネ)		
	貸付件数	2021年	2020年
1月1日現在	18,956	192,457	184,965
新規	3,409	36,958	43,507
処分	2,906	34,467	36,015
貸付総額	19,459	194,948	192,457
債券発行により調達された資金による貸付	2,200	29,460	30,138
個別の要求に応じ調整される貸付	5,542	157,585	154,669
リース	11,717	7,903	7,650
貸付総額	19,459	194,948	192,457
債券発行により調達された資金による貸付		29,460	30,138
公正価値調整		-1,591	-2,132
債券発行により調達された資金による貸付 (額面価額)		27,869	28,006
個別の要求に応じ調整される貸付		157,585	154,669
公正価値調整		-6,280	-11,923
個別の要求に応じ調整される貸付 (額面価額)		151,305	142,746
リース		7,903	7,650
減損		2	2
リース (額面価額)		7,905	7,652

注記1.6 リースに関する未実現収益

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

(単位：百万デンマーク・クローネ)

	2021年	2020年
リース期間別による ファイナンス・リースへの投資純額		
1年未満	1,193	1,177
1年から5年	3,142	3,262
5年超	3,570	3,214
リースへの投資純額合計	7,905	7,653
リース期間別による ファイナンス・リースへの総投資額		
1年未満	1,223	1,209
1年から5年	3,247	3,362
5年超	3,793	3,403
リースへの総投資額合計	8,263	7,974
未実現収益	358	321

注記1.7 証券ポートフォリオ

証券ポートフォリオは、純損益を通じて公正価値で測定される。

(単位：百万デンマーク・クローネ)

証券ポートフォリオ	2021年	2020年
政府／公的機関	7,018	10,917
多国間の取引相手	1,057	1,193
抵当信用機関	40,312	21,458
銀行	0	0
証券ポートフォリオ合計	48,387	33,568
うち担保として使用される証券ポートフォリオ	470	4,811
担保権を設定されていない証券ポートフォリオ	47,917	28,757

注記1.8 発行債券

発行債券は、純損益を通じて公正価値で測定される。

(単位：百万デンマーク・クローネ)

	1月1日 現在	新 規	処分および 価値調整	12月31日 現在	価値調整	12月31日現在 の公正価値
2021年						
ナスダック（コペンハーゲン）上場債券	49,058	4,985	-4,694	49,349	2,769	52,118
ECP	2,303	15,569	-17,708	164	0	164
私募債	21,541	588	-118	22,011	2,260	24,271
売出債	2,504	0	-828	1,676	-404	1,272
ベンチマーク債	120,695	43,392	-14,283	149,804	1,647	151,451
カンガルー債	3,737	578	81	4,396	220	4,616
発行債券合計	199,839	65,112	-37,550	227,400	6,492	233,892
2020年						
ナスダック（コペンハーゲン）上場債券	48,154	9,526	-8,622	49,058	3,796	52,853
ECP	0	14,550	-12,247	2,303	-1	2,303
私募債	23,619	612	-2,690	21,541	3,390	24,931
売出債	4,992	0	-2,488	2,504	-582	1,921
ベンチマーク債	129,623	18,474	-27,402	120,695	5,748	126,444
カンガルー債	3,731	0	6	3,737	539	4,276
発行債券合計	210,118	43,163	-53,442	199,839	12,890	212,728

財務リスク管理

概 要

デンマークの資本市場と自治体の間を財務面において結び付けるその機能により、公庫は財務リスクにさらされている。慎重なリスク管理を通じて公庫のリスク・プロファイルが理事会の低いリスク許容度に確実に合致するようにされている。リスク許容度が低いことにより、公庫はその使命を達成するのに不可欠な財務リスクのみを受け入れる。公庫は財務委員会を設置しており、市場リスクおよび信用リスクといった関連のリスク・エクスポージャーについて検討するために定期的に会合を開いている。

公庫は、財務リスクを下記の種類に分類している。

- ・ 市場リスクは、市場要素の変動が金融商品の価値に影響を与えるリスクを指す。市場リスクは、通貨リスク、金利リスク、ボラティリティ・リスクおよびその他の価格リスクで構成される。
- ・ 信用リスクは、信用損失が生じるリスクを指す。信用損失は、取引相手による公庫への債務不履行および取引相手の全般的な債務を履行する能力に対する市場予想の変化と定義される。
- ・ 流動性リスクは、公庫がある時点において、その債務および貸出コミットメントをカバーするための十分な流動資金を保有せずまた調達できないリスクを指す。

注記1.9 市場リスク

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

公庫は市場リスクを以下の種類に分類している。

- ・ 通貨リスクは、為替相場の変動が金融商品の価値に影響を与えるリスクを指す。
- ・ 金利リスクは、金利の変動が金融商品の価値に影響を与えるリスクを指す。
- ・ ボラティリティ・リスクは、金利、通貨、株式指標、商品価格または類似の要素のボラティリティの変化が金融商品の価値に影響を与えるリスクを指す。
- ・ その他の価格リスクは、金利、通貨およびボラティリティの変化に起因するもの以外の市場要素の変動が金融商品の価値に影響を与えるリスクを指す。これには、例えば商品指標、株価指標等のエクスポージャーおよび公庫の自己資金調達スプレッドのエクスポージャーが挙げられる。

注記1.9.1 通貨リスク

方針および手続き

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

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

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

測 定

通貨ポジションは、債権および負債ならびにデリバティブについて個別に表示され、この場合、ポジションは、同じディスカウント・カーブに基づく価値を用いて算出される。この分類により、どのようにデリバティブが債権および負債から生じる通貨ポジションをヘッジするために利用されているかが示される。

2021年末現在の公庫の通貨ポジションは、ユーロがマイナス3億6,700万デンマーク・クローネおよび米ドルが400万デンマーク・クローネであり、その他の全ての通貨エクスポージャーはほぼ0デンマーク・クローネであった。

(単位：百万デンマーク・クローネ)					
		資 産	負 債	デリバティブ	通貨 ポジション
2021年					
オーストラリア・ドル	AUD	0	8,148	8,148	0
ブラジル・レアル	BRL	0	75	75	0
スイス・フラン	CHF	140	8,127	7,988	0
ユーロ	EUR	4,303	106,398	101,728	-367
英ポンド	GBP	0	12,930	12,930	0
日本円	JPY	0	1,314	1,314	0
メキシコ・ペソ	MXN	0	873	873	0
ノルウェー・クローネ	NOK	0	8,071	8,071	0
スウェーデン・クローネ	SEK	0	4,032	4,032	0
米ドル	USD	781	31,374	30,597	4
その他の通貨（注）		0	376	376	0
合 計		5,224	181,718	176,132	-363

（注） その他の通貨は、カナダ・ドル、香港ドル、ニュージーランド・ドル、トルコ・リラ、南アフリカ・ランドにより構成される。

2020年					
オーストラリア・ドル	AUD	0	7,927	7,927	0
ブラジル・レアル	BRL	0	529	529	0
スイス・フラン	CHF	160	6,983	6,824	1
ユーロ	EUR	8,195	93,988	85,821	28
英ポンド	GBP	0	2,973	2,973	0
日本円	JPY	0	1,373	1,373	0
メキシコ・ペソ	MXN	0	1,057	1,057	0
ノルウェー・クローネ	NOK	0	2,481	2,481	0
スウェーデン・クローネ	SEK	0	3,854	3,854	0
米ドル	USD	2,087	40,261	38,168	-6
その他の通貨（注）		0	526	526	0
合 計		10,442	161,952	151,533	23

（注） その他の通貨は、カナダ・ドル、香港ドル、インド・ルピー、ニュージーランド・ドル、トルコ・リラ、南アフリカ・ランドにより構成される。

注記1.9.2 金利リスク**方針および手続き**

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

公庫は、主として総流動性資金が債券に投資される場合に金利リスクを受け入れる。

金利リスクは、デリバティブを用いて、一定規模の固定金利の貸付、資金調達および投資を個別にヘッジすることで管理される。残りの金利リスクもまた、デリバティブを用いてポートフォリオ・レベルでヘッジを行うことにより管理される。

ガイドラインに従い、金利リスクは、持分の4.5%（3億8,900万デンマーク・クローネに相当）を超えてはならない。金利リスクは、利回り曲線の1パーセンテージ・ポイントの変動に連動する変動として算出される。

(単位：百万デンマーク・クローネ)

	2021年	2020年
金利リスク合計	268	230
限度の算定に用いられる持分	8,775	8,397
持分の4.5%に相当する金利リスク限度	395	378
限度に対するリスクの比率	68	61

注記1.9.3 ボラティリティ・リスク**方針および手続き**

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

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

理事会のガイドラインに従い、金利変動リスクは持分の0.2%（1,700万デンマーク・クローネに相当）を超えてはならない。金利変動リスクは、1パーセンテージ・ポイントの金利の変動に対して算出される。2021年末現在において金利変動リスクは限定的であった。

注記1.9.4 その他の価格リスク**方針および手続き**

公庫は、自己資金調達スプレッドの変動に関するリスクにさらされている。貸付マージンを相対的に一定に保つことにより、公庫の自己資金調達スプレッドの変動は貸付価格に転嫁される。拘束力のある貸出コミットメントよりも資金調達の額が大きく満期までの期間が長い場合、資金調達スプレッドの変動の影響の一部については貸付価格に転嫁されない。自己資金調達スプレッドにかかるリスクは、公庫のビジネスモデルの一部であるため、公庫の使命を遂行するために必要であるが、当該リスクを低く保つよう努めている。

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

自己資金調達スプレッドの変動リスク以外のその他の価格リスクに対する公庫のリスク許容度は非常に低く設定されている。

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

注記1.10 信用リスク

方針および手続き

公庫は、総流動性資金の債券への投資に関連して、および市場リスクを低減するデリバティブの締結を行う際に、信用リスクにさらされる。さらに信用リスクは、デンマークの地方自治体部門および州部門に対する貸付およびリースに付随して生じる。

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

顧客の信用の質の特殊性により、公庫は、顧客向けの貸付、リース契約およびデリバティブに関連する信用リスクは極めて限定的であると評価している。しかしながら、IFRS第9号に従い、リースの信用リスク（減損）は算出されなければならない、減損損失が認識される。リースに係る信用リスクは、200万デンマーク・クローネと算定された。

公庫は信用供与審査委員会を有しており、その責務は3億デンマーク・クローネ超のローンその他標準的な取引とは異なるローンの承認等である。債務免除要請等の信用事象は、信用供与審査委員会により検討される。公庫は、これまで貸付またはリース契約に関して損失を計上したことはない。

顧客向けの貸付、リースおよびデリバティブの信用リスク

(単位：百万デンマーク・クローネ)

	帳簿価額	信用リスク
2021年		
デンマークの地方自治体および州	109,955	2
デンマークの地方自治体および州から保証を受けている機関	85,537	0
合計	195,492	2
2020年		
デンマークの地方自治体および州	102,016	2
デンマークの地方自治体および州から保証を受けている機関	91,297	0
合計	193,313	2

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

- ・ 日次ベースの担保の交換および交換のための閾値についての低水準の設定。
- ・ 契約に基づく受入担保は高格付で流動性の高い債券でなければならない。

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

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

取引相手は、Aゾーンの国に所在していなければならない。これらの国にはEU加盟国および経済協力開発機構（OECD）の正式加盟国であるその他の国が含まれる。取引相手がAゾーンに所在していなければならないという要件は、特定の国に所在していないことが多い多国間開発銀行および国際機関には適用されない。カントリーリスク分類において最小のリスク分類を付与された国、またはかかる目的においては監査または分類されていないが、高所得のOECD加盟国として監査される国もしくはユーロ圏諸国の居住者でなければならない。

さらに、取引相手は、ムーディーズ・インベスターズ・サービスもしくはスタンダード・アンド・プアーズよりAa3/AA-以上の格付またはフィッチ・レーティングスから同等の格付を取得していなければならない。担保契約が取引相手とすでに締結済みである場合は、格付はA-までが最低限として認められる。最終的に、これより格付が低いデンマークのシステム上重要な銀行との契約は許可される。

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

信用リスクから生じる期待損失は、継続的に包括利益計算書において認識される。

公庫は、信用機関および投資会社に対する健全性要件についてのEUの規則における大口エクスポージャー規制に基づき、信用集中リスク限度を設定している。同規則に従い、単一の顧客または関連ある顧客グループに関するエクスポージャー（完全に担保でカバーされているエクスポージャーを控除後）は、自己資本（公庫においては持分に相当する。）の25%を超えることはできない。経営委員会はまた、特定の発行体が発行する証券ポートフォリオについて上限を設定している。

格付、取引相手の種類、地理的エリアおよび商品の種類別の信用集中リスクは、注記1.10.2に記載されている。

注記1.10.1 信用リスク格付の測定

測 定

信用リスクは2つの主要な要素に分類できる。一つ目の要素は、信用機関への債権および証券に関する信用リスクで、投資に関する信用リスクと総称される。これは、総流動性資金を用いた投資から生じるリスクである。もう一つの要素は、デリバティブおよび関連する担保に関する信用リスクで、デリバティブに関する信用リスクと総称される。これは、主に金利リスクおよび通貨リスクのヘッジから生じるリスクである。

この2つの要素に係る信用リスクは、デリバティブ取引を行う際に高格付要件および担保契約要件により制限されている。

信用リスクに関するエクスポージャーは、2020年の342億デンマーク・クローネから2021年には494億デンマーク・クローネとなり、152億デンマーク・クローネ増加した。この増加は専ら投資に関するエクスポージャーの増加に起因した。投資に関するエクスポージャーが増加したのは、2022年の多額の調達資金の償還に向けて総流動性資金を準備するために、2021年において公庫が資金調達市場において活動を拡大したことによる。

投資に係る信用の質は、エクスポージャーの99%が格付がAA-以上の証券への投資であることからみて依然として非常に高い。投資ポートフォリオの大部分は、デンマーク抵当証券、フランス政府債券、ならびにその他の高格付の機関および多国間開発銀行で構成される。

担保考慮後のデリバティブに関するエクスポージャーはわずかに減少した。担保考慮前のエクスポージャーは24億デンマーク・クローネ減少し、担保掛目考慮後の担保は23億デンマーク・クローネ減少した。2021年末現在、デリバティブのポートフォリオの公正価値の86%が受入担保によりカバーされていた。

格付は、ムーディーズ・インベスターズ・サービス、スタンダード・アンド・プアーズおよび／またはフィッチ・レーティングスの格付による。取引相手が2つの格付機関より格付を取得している場合は、低い方の格付を適用する。取引相手が3つの信用格付機関から格付を取得している場合には、3つの信用格付のうちの真ん中に位置する格付を使用する。証券への投資については、証券の格付がある場合はその格付けを使用し、格付がない場合は発行体の格付が使用される。証券に保証が付されている場合は、保証人の格付が使用される。

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

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

(単位：百万デンマーク・クローネ)

格 付	投資に関する信用リスク			デリバティブに関する信用リスク				合計	
	信用機関 への債権	証券	合計	デリバティブ		取引相手 のマイナ スの公正 価値に対 する修正	担保（担 保掛目 考慮後）	合計	純額
				プラス	マイナス				
2021年									
AAA	0	44,324	44,324	0	0	0	0	0	44,324
AA+	0	0	0	0	0	0	0	0	0
AA	0	4,063	4,063	5,052	-5,092	1,545	-1,465	40	4,103
AA-	6	0	6	1,553	-1,242	581	-612	280	286
A+	495	0	495	2,831	-4,371	1,834	-181	113	608
A	0	0	0	321	-668	405	-58	0	0
A-	0	0	0	1,232	-385	0	-759	88	88
BBB+	0	0	0	0	0	0	0	0	0
合計	501	48,387	48,888	10,989	-11,758	4,365	-3,075	521	49,409
2020年									
AAA	0	18,011	18,011	0	0	0	0	0	18,011
AA+	0	7,897	7,897	160	0	0	-154	6	7,903
AA	0	7,660	7,660	613	-382	223	-394	60	7,720
AA-	1	0	1	5,878	-7,126	3,731	-2,036	447	448
A+	3	0	3	2,185	-788	361	-1,641	117	120
A	18	0	18	1,397	-7,866	6,633	-152	12	30
A-	0	0	0	655	-228	0	-423	4	4
BBB+	0	0	0	870	-278	0	-585	7	7
合計	22	33,568	33,590	11,758	-16,668	10,948	-5,385	653	34,243

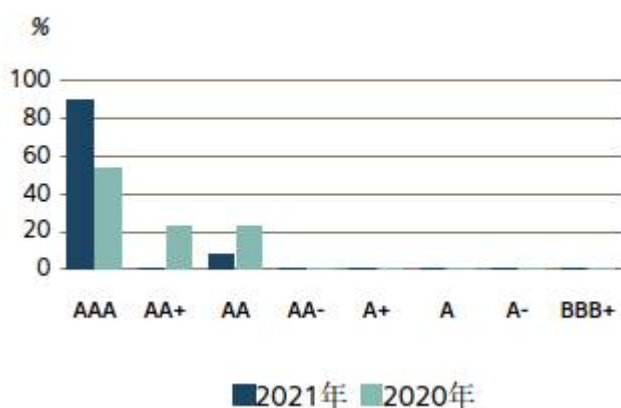
注記1.10.2 信用の質

公庫は、貸付またはリースに関して損失を被ったことはない。

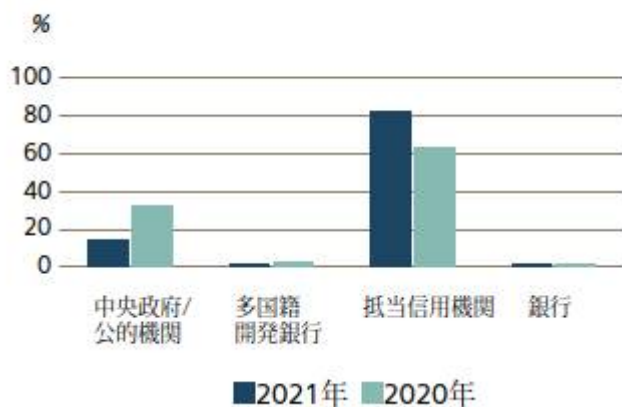
エクスポージャー総額のうち90%が最高位の格付を受けている取引相手に関連するもので、9%がAA+からAA-までの信用格付を受けており、1%がそれよりも低い信用格付を受けている。このように、公庫の取引相手の信用の質は非常に高い。

2022年の多額の調達資金の償還に向けて総流動性資金を準備する取組みの結果、2021年において証券残高が増加した。総流動性資金により投資された証券は、AAAの格付を有するデンマークの抵当証券および政府債券またはその他の公的機関の発行債券で主に構成されている。総流動性資金により投資された全ての証券は最低でもAAの格付を有しており、91%以上の証券がAAAの格付を受けている。

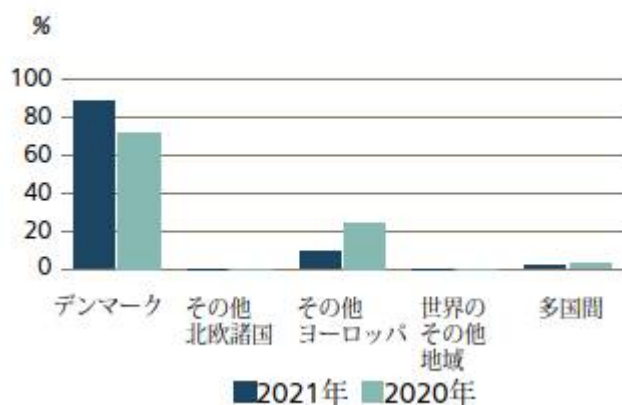
格付に基づくエクスポージャー



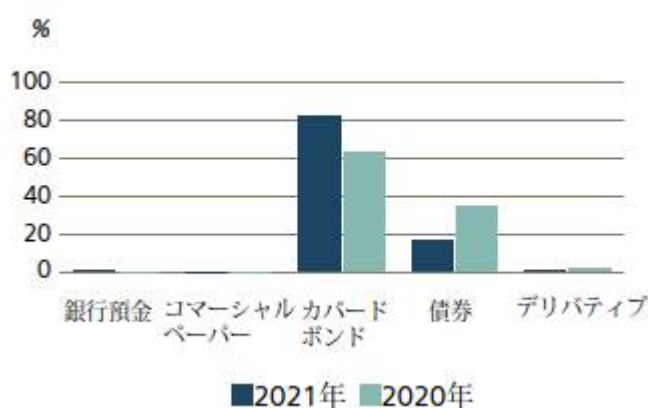
取引相手の種類別エクスポージャー



地域別エクスポージャー



金融商品の種類別エクスポージャー



注記1.10.3 受入担保

全ての公庫の担保契約はISDAマスター契約に対するアネックス（クレジット・サポート・アネックス（担保契約））として締結されている。信用リスクを確実に最小化するように、日次ベースの担保の交換について低水準の閾値に関する合意がなされている。

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

2021年において、額面総額940億デンマーク・クローネの3,076件の担保の移転が行われた。上記が活発に行われたのは、低水準の閾値および日次ベースの交換が定められていたことによるもので、これにより信用リスクの可能な限り多くの部分に対して定期的に担保の差入れが行われることが確保される。

また、信用リスクをさらに低減するために、担保契約には、差入れが行われる担保の質についての厳格な要件が含まれる。担保契約に基づき、担保は高格付の国が発行した政府債券または高格付の抵当証券でなければならない。注記1.4.5に記載の通り、2021年末現在において、受入担保の90%がデンマーク、英国、フランスまたはドイツの政府債券であった。残りの10%は最高位の格付を受けたデンマークの抵当債券であった。このように、全ての受入担保は高い質を有する流動性の高い債券である。

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

注記1.11 流動性リスク

方針および手続き

公庫の流動性リスクに対するリスク許容度は非常に低く設定されているものの、かかるリスクを回避することはできない。経営委員会は、財務委員会の他のメンバーと会合を定期的に行き、流動性リスクについて討議している。

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

流動性に関するガイドラインに従い、30日間のストレス・シナリオにおいて質が高くかつ非拘束性である適格流動資産（HQLA）の保有総額が流動性の累積流出額を超過してはならない。これは、常に110%を上回る流動性カバレッジ比率（LCR）を維持することにより達成される。さらに、ストレス・シナリオにおいて安定的な中長期（すなわち1年超）の資金調達は流動性要件を上回ってなければならない。これは、常に110%を上回る安定調達比率（NSFR）を維持することにより達成される。LCRおよびNSFRは、資本要件規則による流動性カバレッジ比率および安定調達比率に基づく。2021年末現在、LCRは222%であり、NSFRは162%であった。

新たな資金調達への考えうる最善のアクセスを確保するため、上記のガイドラインは源泉、通貨、および満期（資金調達の償還の多様化の要件を含む。）に関する資金調達の多様化の要件を定めている。

総流動性資金における債券の流動性を確保するために、当該債券の大部分がHQLA債券であり、デンマーク国立銀行または欧州中央銀行のいずれかにおいて適格担保に分類されている必要がある。2021年末現在で全債券の99%がHQLAに分類されており、99%がデンマーク国立銀行または欧州中央銀行のいずれかにおいて適格担保に分類されていた。

理事会は、継続事業のためのストレス・シナリオによる営業可能期間についての最低180日の要件を定めている。2021年末現在、営業可能期間は320日であった。このストレス・シナリオは、資金調達市場の利用の機会がなく、公庫が新規の貸付を継続しており、投資およびデリバティブのための担保に関して市場が公庫にとって不利な状況となっているとの仮定に基づいている。再交渉の対象となる貸付のうち、拘束力ある流動性コミットメントが貸付の満期までの期間よりも短いものは、シナリオ上では期限がないものとみなされる。

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

注記1.11.1 満期の分布

満期の分布は、満期までの期間別に、または拘束力ある流動性コミットメントの期間が満期までの期間より短い場合には当該拘束力のある流動性コミットメント期間別に、額面価額により示されているが、利息は含まれていない。実行日が確定している貸付の確約（コミットメント）は、現在の日付を基準に認識される。実行日も金額も未定の貸付の確約（コミットメント）は、対象の信用枠の満期までの期間および残高に基づき認識される。

(単位：百万デンマーク・クローネ)

	3か月以内	3か月超 1年以内	1年超 5年以内	5年超	合 計
2021年					
金融資産					
信用機関への債権	501	0	0	0	501
証券ポートフォリオ	9,253	31,654	7,212	0	48,119
貸付	29,880	17,500	47,345	84,959	179,684
リース	173	1,020	3,142	3,570	7,905
認識された金融資産の合計	39,807	50,174	57,699	88,529	236,209
資金提供の確約（コミットメント）	-	-	-	-	-
金融資産合計	39,807	50,174	57,699	88,529	236,209
金融負債					
信用機関への債務	0	0	0	0	0
発行債券	5,730	30,937	90,502	100,231	227,400
デリバティブ	131	-411	-726	-936	-1,941
認識された金融負債の合計	5,862	30,526	89,776	99,295	225,459
貸付の確約（コミットメント）	2,271	5,150	2,148	76	9,645
金融負債合計	8,133	35,676	91,924	99,371	235,104
2020年					
金融資産					
信用機関への債権	22	0	0	0	22
証券ポートフォリオ	9,773	5,329	18,057	0	33,159
貸付	32,853	20,953	43,638	73,612	171,055
リース	120	1,057	3,262	3,214	7,653
認識された金融資産の合計	42,767	27,339	64,957	76,826	211,889
資金提供の確約（コミットメント）	-	-	-	-	-
金融資産合計	42,767	27,339	64,957	76,826	211,889
金融負債					
信用機関への債務	0	50	0	0	50
発行債券	9,574	12,227	93,887	84,151	199,839
デリバティブ	403	768	1,270	-341	2,100
認識された金融負債の合計	9,977	13,045	95,157	83,810	201,989
貸付の確約（コミットメント）	2,403	4,503	2,971	0	9,877
金融負債合計	12,380	17,548	98,128	83,810	211,866

注記1.11.2 流動性資金

監督当局は、前四半期末における貸付総額の25%を限度として事前調達により流動性資金を積み立てることを公庫に対して認めている。2021年末において、かかる上限は485億デンマーク・クローネであったが、公庫の流動性資金は392億デンマーク・クローネであった。限度に対する流動性資金の割合は2021年を通じて変動しており、月末で見た場合の流動性資金の最高割合は21%であった。

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

流動性資金	(単位：百万デンマーク・クローネ)	
	2021年	2020年
信用機関への債務、発行債券およびデリバティブ		
信用機関への債務	0	50
発行債券	233,892	212,728
デリバティブ（負債）	5,307	11,722
デリバティブ（資産）	-5,079	-7,670
信用機関への債務、発行債券およびデリバティブ総額	234,120	216,830
貸付およびリース		
貸付	187,045	184,807
リース	7,903	7,650
貸付およびリース総額	194,948	192,457
流動性資金	39,172	24,373
流動性資金は前四半期末の貸付総額の25%を超過してはならない。		
流動性資金	39,172	24,373
前四半期末現在の貸付総額	193,841	191,349
流動性資金合計の割合（%）	20	13

管 理 費 用

注記2.1 管理費用

管理費用は、人件費およびその他の管理費用、年金債務調整ならびに無形資産および有形固定資産の償却／減価償却および減損で構成される。数理上の調整および変更は、包括利益計算書の「管理費用」ではなく「保険数理上の損益」に認識されている。

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

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

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

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

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

管理費用	(単位：百万デンマーク・クローネ)	
	2021年	2020年
給与および報酬等	84	76
その他の人件費	6	5
コンサルタント料	17	19
ITライセンス	21	19
料金・手数料	3	3
不動産管理	4	4
無形資産および有形固定資産の償却／減価償却および減損	1	1
その他の管理費用	4	3
管理費用合計	140	130
期中平均従業員数	88	82

費用の変動は、人員の増加により給与が増加したことに起因した。

定款に従った監査人への報酬	(単位：千デンマーク・クローネ)	
	2021年	2020年
財務書類の法定監査	456	439
その他の保証業務	34	32
その他のサービス	148	153
監査報酬合計	638	624

その他のサービスに対する報酬は、発行プログラム等の年次の更新についての各種書類およびコンフォート・レターで構成される。

注記2.2 理事会および経営委員会への報酬

経営陣の報酬	(単位：千デンマーク・クローネ)	
	2021年	2020年
理事会報酬		
ラース・クラールロプ（理事長）	233	231
トマス・ルゲ・ピーダスン（副理事長）	128	127
マーティン・ギアトスン	77	77
カイ・V.ホルム（注）	98	82
ミケール・クリトゴー	77	77
イーレク・ラウリトスン	77	77
ライラ・リンデン	77	77
イーレク・ニルスン	77	77
ハンス・トフト	77	77
ビアギド・オーゴー・スヴェンソン（2020年6月1日から）（注）	117	54
理事会報酬合計	1,038	956

公庫の理事会構成員は固定報酬を受け取る。

（注）固定報酬に加えて、監査委員会の独立構成員には委員会報酬が支払われる。

	(単位：千デンマーク・クローネ)		
	契約による 報酬	年金	合計
経営委員会報酬			
2021年			
イエンス・ロンエーヤ（最高経営責任者）	2,828	221	3,049
ヘンレク・アナスン（マネジング・ディレクター）	2,067	212	2,279
経営委員会報酬合計			5,328
2020年			
イエンス・ロンエーヤ（最高経営責任者）	2,759	278	3,037
ヘンレク・アナスン（マネジング・ディレクター）	2,094	207	2,301
経営委員会報酬合計			5,338

経営委員会は公庫の賞与制度の対象になっていない。

租 税

注記3.1 当期利益課税額

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

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

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

(単位：百万デンマーク・クローネ)

	2021年	2020年
当期法人税	123	63
当期繰延税額の変動額	-13	-3
過年度に関する調整	-1	0
当期利益課税額合計	109	60
当期利益課税額の内訳：		
税引前当期利益に対する予定納税額	107	61
非課税所得	0	-1
非控除費用	3	0
当期法人税の過年度に関する調整	-1	0
繰延税金の過年度に関する調整	0	0
当期利益課税額合計	109	60
 実効税率	 22	 22
 その他の包括利益に対する税額		
数理上の調整に対する税額	0	0
その他の包括利益に対する税額合計	0	0

注記3.2 当期税金資産／負債

当期税金資産および税金負債は、当期法人税、過年度の未還付税額または未払税額ならびに当期支払法人税の合計として貸借対照表において認識される。

税金資産は、満期が到来した債券投資の源泉徴収税に関するスイスにおいて係属中の訴訟に係る。

(単位：百万デンマーク・クローネ)

	2021年	2020年
1月1日現在の残高	35	35
当期法人税	0	0
当期価値調整	1	0
当期支払法人税	0	0
当期税金資産合計	36	35
1月1日現在の残高	-23	-31
過年度に関する調整	0	0
当期法人税	-123	-63
当期支払法人税	71	71
当期税金負債合計	-75	-23

注記3.3 繰延税金負債

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

(単位：百万デンマーク・クローネ)

	2021年	2020年
1月1日現在の残高	473	476
過年度に関する調整	0	0
当期繰延税額	-13	-3
繰延税金負債合計	460	473
繰延税金負債の内訳：		
有形固定資産および無形資産	5	5
リースに基づく保有資産	468	485
年金債務	-17	-17
繰延税金負債合計	460	473

その他の注記

注記4.1 偶発資産および債務

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

公庫は確定給付制度に関する年金債務について偶発債務を有している。年金債務の算出は、デンマーク金融監督庁（FSA）の死亡率および寿命の延びの基準に基づく保険技術ベースで行われる。2021年12月31日現在における支払確約額は6,200万デンマーク・クローネと算出されている。また、かかる制度の将来の変更を補うために1,000万デンマーク・クローネの超過積立金が積み立てられている。基礎計算率の変更により生じた算出済の資金価値の調整は、その他の包括利益において認識される。ただし、この認識は、賞与引当金がかかる変更を補えない場合のみ行われる。

注記4.2 関連当事者

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

理事会および経営委員会

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

注記4.3 貸借対照表日後の事象

公庫の業績に重大な影響を与えた貸借対照表日後に生じた事象はない。

注記5 IFRS第9号 減損

公庫は、貸借対照表の大部分について公正価値オプションを採用しており、結果的にIFRS第9号はリースの測定にのみ影響する。

公庫は、地方自治体、州および自治体による全額保証を受けた企業に対してのみ貸付およびリースを提供している。デンマークの地方自治体および州は、内務住宅省による厳格な監督を受ける。

裁判所命令により、デンマークの自治体は、再編手続きの申立てを行えないと判断されている。内務住宅省は、地方自治体および州が適切な流動性レベルの維持を確保するための管理規則（行政命令）を制定している。これらの規則の遵守は同省により管理され、強制される。いわゆる「貸越ルール（overdraft rule）」に従い、地方自治体における流動性は12か月平均として算出され、最低限プラスにならなければならない。

これは、全てのデンマークの地方自治体および州が高い信用力を有し、デフォルト確率（PD）が低いことを意味する。そのため、全ての自治体のPDレベルが最低のカテゴリーに分類されている。信用力の高さは適用されるPDの値に反映されており、現在値を決定するためにデンマーク王国のクレジット・デフォルト・スワップ（CDS）価格が代替的に用いられる。

デンマーク王国のCDS価格は観察可能な市場データに基づき決定され、価値の減損の算出にはCDS価格の決定の際に使用されたものと同じLGD（デフォルト時損失率）の値が用いられる。

IFRS第9号の適用により、リースの測定に予想信用損失が含まれる。これは、リース契約がすでに成立している場合、企業は、今後12か月以内に発生し得るデフォルト事象から生じる予想信用損失に等しい額で減損損失を認識しなければならないことを意味する。減損は、信用リスクの変動に応じて、3つのステージで認識される。

ステージ1：

信用リスクに著しい増加がない場合、減損は今後12か月以内に発生しうるデフォルト事象から生じる予想信用損失と同額とする。減損損失はリース契約が成立した時点で認識され、その後信用リスクに著しい増加がない場合は、減損損失はその変動について調整がなされる。

ステージ2：

信用リスクが著しく増加している場合、その契約はステージ2に移行し、残存期間の予想信用損失と同額の減損が認識される。ステージ2への組替えは、金融資産の満期までの予想期間においてPDが100%上昇し12か月PDが0.5パーセンテージ・ポイント上昇した場合に行われる。

ステージ3：

デフォルトまたはその他の信用減損が生じている場合、その契約はステージ3に移行する。減損はステージ2と同じ原則を用いて認識されるが、契約のうち減損処理される部分に起因する受取利息が減損処理後の額に基づいて認識される点異なる。

予想損失を計算する際、契約満期までの期間は契約条項で制限される。モデルで計算されるステージ1およびステージ2の減損損失は、短期（12か月）または長期（契約満期までの期間）のPDおよびLGDの変数に基づく。

公庫の歴史を通じ、地方自治体および州への貸付またはリースにおいていかなる損失も発生したことはなく、そのため、全てのリースはステージ1に分類されている。報告期間において、ステージ間におけるいかなる組替えも生じなかった。

2021年12月31日現在における減損について以下の表に示す。貸借対照表日現在において全てのリースがステージ1に分類されていた。

償却原価で測定した資産の減損

	PDレベル	償却原価	減損	帳簿価額
(単位：百万デンマーク・クローネ)				
ステージ1				
(12か月の予想損失)				
2021年1月1日	0.0%～0.5%	7,652	2	7,650
変動額	—	253	0	253
2021年12月31日	0.0%～0.5%	7,905	2	7,903

PDはデフォルト確率を表す。ステージ1においてPDは、今後12か月以内の公庫に対する顧客の債務のデフォルトの可能性を表す。

LGD（デフォルト時損失率）は顧客のデフォルト時における損失見込額の割合を表す。

2021年1月1日から12月31日までの変動額は、取引量の変動のみによるものであった。

注記6 主要な指標

	(単位：百万ユーロ／百万デンマーク・クローネ)					
	2021年 ユーロ	2021年 デンマーク・ クローネ	2020年 デンマーク・ クローネ	2019年 デンマーク・ クローネ	2018年 デンマーク・ クローネ	2017年 デンマーク・ クローネ
主要な指標						
純受取利息	52	383	440	496	441	637
その他の営業利益	1	8	15	13	11	11
その他の営業費用	-2	-13	-14	-13	-12	-14
管理費用	-19	-140	-130	-126	-127	-123
価値調整前当期利益	32	238	311	369	314	511
金融商品の価値調整	34	249	-33	227	227	117
当期利益課税額	-15	-109	-60	-148	-119	-138
当期包括利益	51	378	218	441	405	489
貸付およびリース	26,235	194,948	192,457	184,965	177,454	173,580
証券ポートフォリオ	6,512	48,387	33,568	44,982	42,944	42,361
資産	33,520	249,077	233,872	236,935	226,609	222,564
発行債券	31,476	233,892	212,728	218,932	208,218	202,145
持分	1,181	8,775	8,397	8,179	7,736	7,333
当期における活動						
貸付およびリース (額面価額の純増加額) (純貸付額)	1,168	8,675	5,057	2,427	3,554	5,022
貸付およびリース (額面価額の総増加額)	4,974	36,958	43,507	36,745	38,261	29,835
発行債券 (額面価額の総増加額)	8,762	65,112	43,163	49,699	60,055	71,379

(単位：百万ユーロ／百万デンマーク・クローネ)

	2021年 ユーロ	2021年 デンマーク・ クローネ	2020年 デンマーク・ クローネ	2019年 デンマーク・ クローネ	2018年 デンマーク・ クローネ	2017年 デンマーク・ クローネ
資本構成						
リスク・エクスポージャー総額 (REA)	1,865	13,859	11,496	11,911	13,843	17,544
普通株式等Tier1 (CET1) 資本	1,181	8,775	8,397	8,179	7,736	7,333
自己資本	1,165	8,660	8,277	7,997	7,520	7,121
自己資本比率 (%)	63	63	72	67	54	41
資産合計に対する持分の比率 (%)	3.5	3.5	3.6	3.5	3.4	3.3
財務比率 (抜粋)						
貸付およびリースにおける損失	0	0	0	0	0	0
資産に対する管理費用の比率 (%)	0.06	0.06	0.06	0.05	0.06	0.06
資産に対する純受取利息の比率 (%)	0.15	0.15	0.19	0.21	0.19	0.28
流動性資金の割合 (%)	20	20	13	19	19	20
正規従業員数	88	88	82	76	70	70

主要な指標および財務比率は、デンマークCFA（公認証券アナリスト）協会（CFA Society Denmark）により発行された「勧告および財務比率」に従い算出されている。

2021年12月31日現在の為替レート：100ユーロ＝743.0737デンマーク・クローネ。

(6) 【その他】

2021年12月31日以降、重大な後発事象は発生していない。

(7) 【デンマーク王国の概況】

1. 概況

① 位置、面積、地形および人口

デンマークは、北欧諸国の中で最も南に位置し、16,630平方マイルの国土を有している。デンマークは、ノルウェーの方向に伸びているヨーロッパ大陸の一部であるユトランド半島、そして大陸本土とスカンジナビア半島の間にある約500の島々（そのうちの100島には人が居住している。）で構成されている。これらの島のうちで最大のものはシェラン島（2,913平方マイル）で、その東海岸（スウェーデンからわずか8マイルの距離にある。）には首都コペンハーゲンが位置している。デンマーク唯一の陸続きの国境は、ユトランド半島南端のドイツ連邦共和国との国境である。人口56,000人の世界最大の島グリーンランド（84万平方マイル）および人口51,400人のフェロー諸島（540平方マイル）は、いずれもある程度の自治を与えられているが、同様にデンマークの一部を構成している。

2021年12月31日現在のデンマーク本土の人口は590万人（大コペンハーゲン地区に約185万人）で、過去10年間に約0.7%の平均年率で増加している。

② 政治および外交

a) 国家組織および政党

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

行政権は、女王に与えられ、女王はフォルケティング（国会）として知られる一院制の立法府の意思に従って、女王により正式に任命される大臣を通じて権力を行使する。大臣は、それぞれの省の行政上の長である。大臣の数は、首相を含めて現在20名である。大臣は共に内閣を組閣し、いわゆる国策会議において定期的に女王に謁見する。女王は重要な国務事項が議題とされる国策会議について、それを主宰する。内閣は、国を治めることに関して国会に責任を負う。

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

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

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

最近の総選挙の結果

政党	2011年9月15日	2015年6月18日	2019年6月5日
社会民主党	44	47	48
自由党	47	34	43
保守党	8	6	12
社会人民党	16	7	14
デンマーク国民党（右派）	22	37	16
社会自由党	17	8	16
赤緑連合（旧連合左派）（左派）	12	14	13
自由同盟	9	13	4
オルタナティブ党	—	9	5
キリスト教人民党	—	—	—
フェロー諸島およびグリーンランド	4	4	4
新右派党	—	—	4
合計	179	179	179

1982年9月から1993年1月まで、デンマークは保守党のポール・シュルター氏を首相とする少数与党連立政権によって治められていた。デンマークの政権は、法案によって連携する政党を変えて当該法案の国会通過を図るという「法案ごとの多数派」工作により機能する長い伝統をもっている。1982年9月から1988年5月の期間中、政府は、保守党、自由党、中道自由党（2008年に廃党）およびキリスト教人民党の各代表により構成される連立政権であった。1988年5月から1990年12月までの期間に、社会自由党が政権に参加し、一方、中道自由党とキリスト教人民党が連立政権から離脱した。1990年12月の総選挙後、社会自由党が政権を離れたため、政府は保守党と自由党が政権に残る形となった。1993年1月、社会民主党のポール・ニルupp・ラスムセン氏を首相とする新政府が誕生した。この政府は、社会自由党、中道自由党、キリスト教人民党および社会民主党による連立政権であった。1994年9月にキリスト教人民党が、1996年後半に中道自由党がそれぞれ政権を離脱してからは、1998年3月の総選挙後も社会民主党と社会自由党との連立政権が続いた。2001年11月の選挙後、自由党および保守党が政権を奪回し、自由党のアナス・フォー・ラスムセン氏を首相とする政権が誕生した。同政権は、2005年2月および2007年11月に再選された。2009年4月4日にフォー・ラスムセン氏は北大西洋条約機構

（NATO）事務総長に選出され（任期は2009年8月1日より開始）、同じ自由党の前財務相ラース・ロッケ・ラスムセン氏が新しい首相に就任した。2011年9月15日、社会民主党の党首であるヘレ・トーニング・シュミット氏が選挙に勝利し、デンマークに初の女性首相が誕生した。新政府は、社会民主党、社会人民党および社会自由党の連立により成り立っていた。前回の総選挙は2015年6月18日に行われ、自由党、デンマーク国民党および保守党の連合が勝利を収め、首相には自由党のラース・ロッケ・ラスムセン氏が就任した。直近の総選挙は2019年6月5日に行われ、社会民主党による新政府が樹立され、メッテ・フレデリクセン氏が新首相に任命された。新政府の支持政党は、社会人民党、社会自由党および赤緑連合である。

次回の総選挙は2023年6月4日までに行われる予定である。

b) 外交関係

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

i) 国際機関

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

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

ii) デンマークが加盟している国際金融機関

2021年12月31日現在、デンマークが加盟している主な国際金融機関は以下のとおりである。

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

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

2. 経済

① 最近の経済動向の概況

a) 概要

デンマーク経済はCOVID-19により低迷したが、2021年には堅調な回復を示した。2021年においてGDPは4.5%増加し、失業率は1.4%低下し、依然として低いレベルで推移している。2022年には、失業率は低いままで推移し、より緩やかな成長になると予測されている。ウクライナにおける戦争と高インフレにより不確実性が増している。

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

次の表は、デンマーク関連の経済情報の一部を示している。

主な経済指標

	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
国内総生産（市場価格）（注）	2,193.0	2,253.6	2,335.0	2,323.7	2,496.6
（単位：十億クローネ）					
（成長率％）	4.0	2.8	3.6	-0.5	7.4
国内総生産（2010年連鎖価格）（注）	2,049.6	2,094.2	2,153.9	2,095.0	2,188.7
（単位：十億クローネ）					
（成長率％）	2.8	2.2	2.8	-2.7	4.5
失業率（平均 ٪）	6.0	5.3	5.1	5.8	4.4
インフレ率	1.1	0.8	0.8	0.4	3.1
（消費者物価指数年間上昇率）					
経常収支（注）	175.6	158.2	206.8	181.2	204.3
（単位：十億クローネ）					
（GDPに占める割合％）	8.0	7.0	8.9	7.7	8.2
外貨準備高（クローネ換算額）	462	459	441	439	530
（単位：十億クローネ）					

資料出所：デンマーク統計局

（注）欧州国民経済計算体系（ESA2010）に従い改訂済。

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

b) 経済政策と実績

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

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

政府はデンマークのEUへの収斂プログラムに基づく財政の建直しという中長期的な目標に取り組んでいる。一般政府予算は1997年に黒字に転じ、石油採掘および年金基金収益について通常を上回る税収があったことが要因の一部となり、2005年から2007年における黒字額のGDPに対する比率は約5%となった。2008年には財政黒字のGDPに対する比率は3.6%に低下した。この低下の一因は、年金収益の課税に関する規則の変更に伴い、民間年金貯蓄に対して一回的な支払いが行われたことによる。2009年には一般政府予算は赤字となり、GDPに対する比率は2.8%となったが、これは主にその当時の政府が提案して実施に移した税負担の軽減措置によるものであった。かかる軽減による歳入減は10年間にわたる経済成長により賄われた。2021年末には予算の黒字額はGDPの2.3%となり、EU中では一番高い割合であった。

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

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

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

② 最近5年間の経済動向

a) 国内総生産

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

国内総生産および国内支出 (市場価格による)

(単位：十億クローネ)

	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
国内支出に供された財貨および役務					
国内総生産	2,193.0	2,253.6	2,335.0	2,323.7	2,496.6
財貨および役務の輸入（加算）	1,050.5	1,136.1	1,190.2	1,112.0	1,317.2
総供給	3,243.4	3,389.7	3,525.2	3,435.7	3,813.8
財貨および役務の輸出（控除）	1,207.8	1,268.7	1,361.8	1,262.8	1,487.0
	2,035.6	2,121.1	2,163.4	2,172.9	2,326.8
民間部門消費	1,016.6	1,052.8	1,076.3	1,058.6	1,138.6
公的部門消費	535.3	546.7	556.8	575.7	608.7
消費合計	1,551.9	1,599.5	1,633.1	1,634.3	1,747.3
総固定資本形成（注1）					
住宅	101.2	107.2	115.0	124.1	139.8
住宅以外の建物	67.7	71.0	76.8	84.1	81.5
その他の構築物・土地改良	43.7	47.6	52.8	56.8	62.1
輸送設備	59.9	64.1	53.6	44.5	50.7
情報通信機器・その他の機械・設備・兵器システム	77.7	87.2	89.1	88.8	90.7
育成生物資源	0.1	0.0	0.2	-0.3	-0.0
知的財産生産物	115.1	119.3	125.0	129.5	135.2
総固定資本形成	465.5	496.4	512.5	527.5	560.0
貴重品	3.4	3.3	3.3	2.7	3.3
総固定資本形成合計	468.9	499.7	515.8	530.1	563.3

資料出所：デンマーク統計局（国民経済計算）

（注1）欧州国民経済計算体系（ESA2010）に従い改訂済。

b) 産業構造および主要産業

i) 製造業

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

	産業別売上				
	(単位：千クローネ)				
	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
鉱業および採石業	27,253,864	30,457,255	26,681,174	15,100,630	18,274,709
食品、飲料およびタバコ製造	173,184,336	172,553,301	175,972,745	178,280,897	185,210,096
繊維および皮革製品	8,846,826	9,500,743	9,776,197	9,096,176	9,928,029
木・紙製品および印刷	26,596,796	26,999,304	25,240,988	25,234,690	27,653,208
化学薬品および石油精製品等の製造	74,673,470	81,678,210	81,125,349	72,074,306	83,963,083
医薬品	98,188,681	105,410,185	115,327,944	135,848,058	150,435,970
プラスチック、ガラスおよびコンクリート製造	43,247,606	43,987,673	44,225,696	44,992,369	48,684,056
卑金属および金属加工製品	54,979,392	53,478,878	55,837,160	52,929,396	58,264,942
電子部品製造	33,341,960	33,646,467	35,562,428	31,960,017	34,790,563
電気機器	20,048,348	20,418,709	19,414,201	18,998,917	18,031,043
機械製造	154,705,789	163,341,458	181,435,524	186,221,283	195,982,396
輸送設備	11,902,543	11,918,858	12,353,989	10,981,545	12,730,563
家具製造およびその他製造	61,668,651	61,895,338	64,967,009	66,483,643	79,095,795
合計	788,638,262	815,286,379	847,920,404	848,200,927	923,044,453

資料出所：デンマーク統計局

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

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

ii) 農業

デンマーク経済の農業部門がGDP、輸出収入および雇用に占める割合は、ここ何年もの間で大幅に減少している。1960年には、農業がGDPの17%を占めていた。50年後には農業はGDPの約3.7%を占めた。農業がGDPに占める割合の長期にわたる低下は、農業生産の絶対的な減少よりも、むしろ経済の他の部門、特に公共サービスおよびその他のサービス部門の占める割合の相対的な増加を反映したものである。2020年末において農業はGDPの3.3%を占めた。

次の表は、表示期間中の各年における主要農産物の生産額を示している。

	農業国内総生産				
	(単位：十億クローネ)				
	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年(1)
天然ミルク	12.6	16.1	16.0	15.7	16.1
食用卵	0.8	0.9	0.9	0.9	0.9
畜牛	3.0	3.1	3.3	3.1	2.8
豚肉	22.2	24.2	20.6	25.3	27.7
鶏肉	1.8	1.7	1.8	2.0	2.0
馬肉	0.1	0.2	0.1	0.2	0.2
羊肉	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
毛皮用動物	4.3	3.8	3.6	2.5	1.9
猟鳥・猟獣	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0
その他の家畜製品	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
家畜製品、合計	45.0	50.2	46.6	49.8	51.7
穀類製品、合計	25.2	27.9	26.3	28.2	29.5
合計	70.2	78.1	72.9	78.0	81.2

資料出所：デンマーク統計局

(注1) 2022年5月16日現在、2021年の数値は入手可能ではない。

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

デンマークの農産品の主要輸出市場はEU諸国、日本および米国である。

iii) エネルギー

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

iv) 海運

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

v) 輸送

デンマークの内陸輸送設備は、ユトランド半島と主要な島々をつなぐ約2,500マイルの鉄道、デンマークの80以上の港（ほとんどの主要都市および町を含む。）をカバーする沿岸海運航路、および国のほとんどあらゆる地域にバスおよびトラックのサービスを行き渡らせている密度の高い道路網から構成されている。デンマークは、スカンジナビア航空会社（SAS）の株式の21.8%を保有しており、スウェーデンも21.8%を保有している。

vi) 漁業

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

c) 物価および賃金

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

物価および賃金の動向

	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
消費者物価指数（2015年＝100）（注）	101.4	102.2	103.0	103.4	105.4
純小売物価指数（2015年＝100）（注）	101.7	102.6	103.4	103.4	105.4
民間部門賃金指数	133.7	136.7	139.5	142.0	145.3
公的（中央政府）部門賃金指数	133.8	137.9	141.2	143.0	145.9

資料出所：デンマーク統計局

（注）同指数について新たな指数基準期間への移行が行われた。

d) 雇用および労働

1994年3月、失業率は12.9%のピークに達した。1994年以降の経済の著しい回復および新たな有給休暇制度の導入により失業率は低下し、2008年には平均1.8%となった。しかしながら、金融危機後に失業率は上昇を始めたが、その後再び低下し始めた。2021年末の失業率は3.7%で、2020年末の5.7%から低下した。

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

労働市場

（単位：千人）

	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
労働力人口（注）	2,871.0	2,892.0	2,931.0	2,922.0	2,984.0
雇用者数（注）	2,699.0	2,740.0	2,780.0	2,754.0	2,848.0
失業者数（注）	172.0	152.0	151.0	168.0	136.0
経済活動参加率（15－64歳）（注）	77.9	78.3	79.1	79.0	80.0
就業率（15－64歳）（注）	73.2	74.1	75.0	74.4	76.3
失業率（15－64歳）（注）	6.0	5.3	5.1	5.7	3.7

資料出所：デンマーク統計局（AKU100K、FOLKIA）

（注）計算方法は2018年に追加情報を含めるよう調整され、これまでの表の数値も修正された。

2021年の労働力人口は、合計約300万人で15歳から64歳までの年齢層の人口の75%超に相当した。一般に、労働力人口の4分の3以上が労働組合に加入しており、またほぼ同じ割合の労働力人口が、失業保険基金の加入者である。

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

e) 社会保障制度

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

3. 貿易及び国際収支

① 概要

デンマーク経済は外国貿易に大きく依存しており、商品およびサービスの輸出および輸入は、それぞれGDPの約50%から60%を占めている。

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

	外国貿易				
	(単位：十億クローネ)				
	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
財の輸出	733.4	754.0	804.7	773.5	900.0
サービスの輸出	474.5	514.7	557.1	489.4	587.2
財およびサービスの輸出	1,207.8	1,268.6	1,361.8	1,262.8	1,487.2
財の輸入	650.8	692.7	701.2	674.3	828.1
サービスの輸入	399.7	443.4	489.0	437.8	491.6
財およびサービスの輸入	1,050.1	1,136.9	1,136.1	1,112.0	1,319.7

資料出所：デンマーク統計局（国民経済計算）

② 最近5年間の計数

a) 主要品目別および地域別輸出入状況

デンマークの製品の輸入および輸出の主要品目別の状況は、下表のとおりである。

主要品目別輸入

	(単位：十億クローネ)				
	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
家畜、食糧、飲料およびタバコ	81.9	84.9	88.7	86.7	94.8
原材料、非食糧（燃料を除く）	19.7	20.9	20.4	19.7	23.8
鉱物燃料、潤滑油および関連材料	35.8	43.2	43.9	29.1	63.7
化学薬品および関連材料	76.1	78.5	79.7	85.6	103.7
工業製品	84.1	86.8	85.6	85.3	104.9
機械（輸送設備を除く）	134.1	136.6	148.7	152.5	165.2
輸送設備	52.5	54.3	56.3	52.3	62.2
雑工業品	106.6	108.0	112.5	111.2	131.1
合計（船舶および航空機を除く）	590.8	612.9	635.5	623.2	749.4
合計	607.3	641.2	648.3	631.5	762.5

資料出所：デンマーク統計局（外国貿易）

主要品目別輸出

	(単位：十億クローネ)				
	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
家畜、食糧、飲料およびタバコ	126.3	122.5	129.1	129.4	134.3
原材料、非食糧（燃料を除く）	26.8	25.9	25.5	22.9	29.0
鉱物燃料、潤滑油および関連材料	31.4	34.2	32.8	18.3	38.5
化学薬品および関連材料	137.6	146.7	175.1	187.8	193.6
工業製品	61.4	63.5	62.2	60.3	70.0
機械（輸送設備を除く）	151.8	151.3	168.9	149.6	164.2
輸送設備	21.0	21.5	22.9	21.6	25.6
雑工業品	108.5	111.6	112.6	107.7	123.1
合計（船舶および航空機を除く）	664.9	676.8	728.9	697.8	778.3
合計	669.2	685.2	733.7	700.4	784.0

資料出所：デンマーク統計局（外国貿易）

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

地域別輸出入状況

	2017年		2018年		2019年		2020年		2021年	
	輸入	輸出	輸入	輸出	輸入	輸出	輸入	輸出	輸入	輸出
フィンランド	1	2	1	2	1	2	1	2	1	2
ノルウェー	5	6	5	6	4	6	3	6	4	6
スウェーデン	12	12	12	12	12	11	13	10	13	11
ドイツ	21	15	23	15	22	14	23	14	21	14
イギリス	4	8	4	7	4	6	3	5	2	6
アメリカ	3	8	3	8	4	10	3	11	4	10
日本	1	2	1	2	1	2	1	2	0	2
その他	53	47	51	48	52	49	53	50	55	49
合計	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100

資料出所：デンマーク統計局

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

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

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

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

近隣諸国（ドイツ、イギリスおよびスウェーデン）は合わせて、デンマークの輸出入の約30%から40%を占めている。従って、デンマークの外国貿易および国際収支は、これらの国々に存在する経済条件および経済活動によって強く影響される。

b) 日本との貿易

デンマークと日本間の財貨の輸出入

(単位：十億クローネ)

2017年	輸出	14.143
	輸入	2.797
	純輸出	11.346
2018年	輸出	13.942
	輸入	2.765
	純輸出	11.177
2019年	輸出	15.531
	輸入	2.842
	純輸出	12.689
2020年	輸出	15.162
	輸入	2.698
	純輸出	12.463
2021年	輸出	15.714
	輸入	2.962
	純輸出	12.752

c) 国際収支

次の表は、デンマークの国際収支の主要項目を示している。

	国際収支				
	(単位：十億クローネ)				
	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
経常収支					
輸出合計	1,199.4	1,249.7	1,297.0	1,262.8	1,487.2
輸入合計	1,047.1	1,113.9	1,140.6	1,112.0	1,319.7
総額	152.3	135.8	156.4	150.8	167.5
国際流動性					
外貨準備高	462	459	441	440	530

資料出所：デンマーク統計局（国際収支）

d) 金および外貨準備

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

外貨準備高		(単位：十億クローネ)				
		12月31日現在				
		2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
金		17.2	17.8	21.7	24.5	24.5
対外資産		432.8	426.0	404.1	393.5	456.1
欧州中央銀行債権		0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
IMF債権		15.3	17.4	18.6	22.3	52.3
外貨準備金（総額）		465.4	461.3	444.4	439.0	532.9
対外債務		3.5	2.3	3.1	1.3	3.1
純公的外貨準備高		461.9	459.0	441.3	439.6	329.8

資料出所：デンマーク国立銀行

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

e) 外国為替

1980年代初頭以降、デンマーク・クローネの価値をEUの為替相場メカニズム（ERM）（1999年以降はERM II）の範囲内に維持するとの明確な政策は成功を取めてきた（「4. ① a) 通貨・金融制度」参照）。ERM II の枠組みにおいて、デンマーク・クローネは、対ユーロのデンマーク・クローネ中心レートから±2.25%の幅で変動することができる。

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

外国為替レート（平均値）		2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
1米ドル当りのデンマーク・クローネ		6.60	6.32	6.67	6.53	6.29
100円当りのデンマーク・クローネ		5.88	5.72	6.12	6.12	5.73
名目実効為替レート（1980=100）		102.1	103.6	103.0	104.0	103.9

資料出所：デンマーク国立銀行

③ 外国為替管理

直接投資の規制を含むすべての為替管理は、1988年10月1日に廃止された。

4. 通貨・金融制度

① 概要

a) 通貨・金融制度

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

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

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

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

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

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

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

b) 銀行およびその他の金融機関

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

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

c) 証券市場

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

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

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

流通有価証券

（単位：十億クローネ）

	12月31日現在				
	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
クローネ建デンマーク政府債券（額面金額）	609.0	586.2	588.0	641.4	650.3
担保付債券（額面金額）	2,874.7	2,889.9	3,076.7	3,095.1	3,347.2
その他の債券（額面金額）	143.3	133.5	142.1	134.1	192.5
株式（時価）	2,810.3	2,469.3	3,112.9	3,922.4	4,844.2

資料出所：デンマーク統計局

② 通貨供給量

次の表は、各日付現在におけるデンマークの通貨供給量を示したものである。

通貨供給量

（単位：十億クローネ）

	銀行券		当初満期が	当初満期が		当初満期が		M3の前年
12月31日	および	要求払い	2年未満の	3ヵ月未満の		2年未満の		度
現在	硬貨	預金	定期預金	通知預金	レポ	発行債券	M3	比増加量
2017年	62.2	1,118.6	73.3	31.0	35.7	166.0	1,486.9	3.0
2018年	62.9	1,165.8	64.4	32.5	18.9	99.4	1,443.9	-2.9
2019年	62.4	1,240.1	55.4	31.4	27.8	70.4	1,487.5	3.0
2020年	67.5	1,386.2	31.1	33.6	29.1	107.3	1,654.8	11.2
2021年	71.1	1,394.5	38.9	37.3	28.3	78.5	1,648.6	-0.4

資料出所：デンマーク国立銀行

③ 公定歩合および譲渡性預金金利

次の表は2012年から2021年までのデンマーク国立銀行の公定歩合の推移を示すものである。

実施日	公定歩合（％）
2012年6月1日	0.25
7月6日	0.00

次の表は2012年から2021年までのデンマーク国立銀行の譲渡性預金金利の推移を示すものである。

実施日	譲渡性預金金利 (%)
2012年 5月25日	0.20
6月1日	0.05
7月6日	-0.20
2013年 1月25日	-0.10
2014年 4月25日	0.05
9月5日	-0.05
2015年 1月20日	-0.20
1月23日	-0.35
1月30日	-0.50
2月6日	-0.75
2016年 1月8日	-0.65
2019年 9月13日	-0.75
2020年 3月19日	-0.60
2021年 3月19日	-0.50
2021年10月1日	-0.60

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

④ デンマーク国立銀行

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

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

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

2021年12月31日現在のデンマーク国立銀行の貸借対照表は下記の通りである。

デンマーク国立銀行貸借対照表
(2021年12月31日現在)

(単位：百万クローネ)

資産の部		負債・資本の部	
金保有額	24,536	流通紙幣	71,368
対外資産	456,042	流通硬貨	6,218
IMF純資産	52,254	対外負債	3,059
欧州中央銀行への債権	40	IMF特別引出権配分額	43,085
貸付金等	1,874	預け金等	250
債券・株式等	31,961	金融政策預金	202,277
その他資産	3,979	政府勘定	151,533
		その他負債	11,494
		負債合計	489,284
		払込資本金および準備金	81,402
資産合計	570,686	負債および資本合計	570,686

資料出所：デンマーク国立銀行