

## 【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7年6月30日

【事業年度】 自 令和6年1月1日 至 令和6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 海沼智也

【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。2025年6月4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21.96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

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

## 第2 【外国為替相場の推移】

### (1) 【最近5年間の会計年度(又は事業年度)別為替相場の推移】

該当事項なし。

### (2) 【当会計年度(又は事業年度)中最近6月間の月別為替相場の推移】

該当事項なし。

### (3) 【最近日の為替相場】

該当事項なし。

### 第3 【発行者の概況】

#### 1 【発行者が国である場合】

該当事項なし

#### 2 【発行者が地方公共団体である場合】

該当事項なし

#### 3 【発行者が国際機関又は政府関係機関等である場合】

##### (1) 【設立】

###### 設立の根拠および法的地位

デンマーク地方金融公庫の設立は、1898年3月19日付デンマーク議院法第35号に基づき承認され、2006年5月3日付法律第383号による2007年1月1日付の継承、および2023年4月25日付法律第405号による2023年7月1日付の再継承を経て、「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）」（「設立根拠法」）に改正された（なお、下記「デンマーク地方金融公庫に対する監督」に記載のとおり、2024年5月22日付法律第481号が2024年7月1日に発効し、設立根拠法が一部改正された）。

1898年の公庫の設立以来、公庫の主たる目的は基本的に、デンマークの自治体およびデンマークの自治体間企業に対し、ならびに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公共的な任務の遂行を担う一定のその他のデンマークの企業に対し、融資やファイナンス・リースを提供することにより、財政的ゆとりをもたらすことに向けられてきた。公庫は自己名義で資金を借入れ、当該資金を貸付またはファイナンス・リースとして再貸付する。2025年3月26日、デンマーク政府と公庫は、今後は中央政府を代理してデンマーク国立銀行が国家の資金調達コストに基づき公庫に資金提供を行うことで相互合意に達した。公庫は国際資本市場において債券発行を行わないこととなった。

公庫の貸付の大半は、気候耐性化、地域向け熱供給、公共交通機関、公共施設のエネルギー効率化、地域のスポーツやコミュニティの拠点、高齢者向け住宅、学校、水の供給・回集・処理など、環境保護目的または社会的目的を帯びている。

公庫は、地方自治体および州により民主的に決定されたプロジェクトに対し、全ての借主について等しい条件で融資を行う。

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）」に限定される。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番目の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。2025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。

設立根拠法に従い、公庫はその構成員が借入を含む公庫の全債務に対して連帯責任を負う事業体として組織されている。構成員は、構成員に対する融資または構成員が保証した融資が残存している間は、公庫の構成員でなくなることはできない。

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、（個別的または集団的に）公庫の各構成員に対して、債務の返済を（法的手続を提起することなく）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。

2023年7月1日に発効した設立根拠法の改正にあたり、公庫は、他の信用機関に適用されるいくつかの要件（すなわちガバナンスに関する要件ならびに流動性要件である流動性カバレッジ比率（LCR）および安定調達比率（NSFR））に従うこととなった。設立根拠法の改正の目的は主に、公庫の規制枠組みを新たなものとし、デンマーク金融監督庁が将来において公庫を監督するにあたっての法的根拠を確立することであり、公庫に関する規則は、そのシンプルなビジネスモデルと公庫が負う限定的なリスクを反映したものとなっている。

公庫の負債構造や、設立根拠法の下でも変更されない既存の貸付契約およびファイナンス・リース契約に関するものを含むその他の権利と義務に変更はなく、公庫が満たすべき資本要件にも変更はなかった。

## 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、自治体が自ら提供するのではなく、非営利ベースで公共的な任務の遂行を担う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、内務厚生省による2024年12月5日付行政命令第1484号および2023年12月13日付行政命令第1715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。

## デンマークの公共部門の構成

デンマークの公共部門は高度に分権化された形で運営されており、ほとんどの公共サービスが市民にとって身近な地方自治体および州によって提供されている。それと同時に、政府は、公共支出を厳格に管理し、包括的な法制を通じて全国的に均一のサービス水準を確保する。

### 高度に分権化された公共部門

デンマークは世界で最も分権化した公共部門の1つを有する。地方自治体および州は法律で規定され、自治の権利がデンマーク憲法その他の法律により定められている。公共部門全体の責任分担においては、地方が管理できる任務は地方レベルで扱う原則に従う。

総公共支出の3分の2を自治体が占める。さらに、水供給および熱供給などの多くの任務が自治体が監督および保証する独立の企業により行われている。

地方自治体の財政上の自立は、その徴税権限に依存している。地方自治体の歳入の半分強を占める個人所得税は市民から徴収される。残りは、包括補助金、中央政府からの補填、使用料および財産税を源泉としている。地方自治体は、所得税および財産税の税率を設定する裁量権を有している。

それに対して、州は主に政府からの補助金に依存している。一方で、地方自治体もまた、ほとんどの保健医療サービスに関して活動ベースの負担金や料金によって州に対する拠出を行っている。

### 地方自治体の責任

地方自治体は主に、市民にとって身近な社会サービスや教育を提供することを担っている。その他の主要な役割には、環境、公共インフラおよび余暇活動がある。

### 州の責任

州は、分権化された環境で扱われるのが最善であるが、大規模な人口基盤を要する任務を担う。その主な任務は保健医療の提供である。

### 地方自治体による借入の利用

地方自治体は、内務厚生省が設定し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比率は国際的にみて低水準である。

デンマークには、地方自治体間で経済的再分配を行う大規模な制度が存在する。この制度により、地方自治体のそれぞれの税収基盤やサービス支出にかかわらず、全ての市民に対する比較的均一な水準でのサービス提供が保証されている。

## 国家による景気変動リスクの負担

景気動向に関わるリスクは国家が負うため、地方自治体の経済全体は景気後退による影響を受けない。言い換えれば、地方自治体は、将来起こりうる景気後退から生じる移転支出や税収の減少に関わる支出超過について、国家による補償を受ける。

## 地方自治体および州の監督省庁

内務厚生省は地方自治体および州に関する最高監督機関である。

### 目 的

1898年の設立以来、公庫の主たる目的は基本的に、デンマークにおいて、デンマークの自治体およびデンマークの自治体間企業に対し、ならびに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公共的な任務の遂行を担う一定のその他のデンマークの企業に対し、融資やファイナンス・リースを提供することにより、財政的ゆとりをもたらすことに向けられてきた。公庫は自己名義で資金を借り入れ、当該資金を貸付またはファイナンス・リースとして再貸付する。2025年3月26日、デンマーク政府と公庫は、今後は中央政府を代理してデンマーク国立銀行が国家の資金調達コストに基づき公庫に資金提供を行うことで相互合意に達した。公庫は国際資本市場において債券発行を行わないこととなった。

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。

### 特 権

該当なし

### デンマーク地方金融公庫に対する監督

デンマーク金融監督庁は、公庫の貸付活動に対する規制の枠組みを除き、設立根拠法ならびに設立根拠法に基づき発せられる規則および規程の遵守を監督する。

2024年7月1日に発効した2024年5月22日付法律第481号に従い、デンマーク金融監督庁は、金融セクターに関するデジタル・オペレーショナル・レジリエンス法（EU規則第2022/2554号）ならびにそれに基づき発せられた規則および規制への遵守も監督する。

銀行等の管理および統制に関するデンマークの2022年6月30日付行政命令第1103号が、2024年6月25日付行政命令第854号により改正され、一部の規定を除いて、2024年7月1日付で公庫に対して発効された。行政命令第1103号は、金融機関の管理と統制に関する規則を定め、取締役会（理事会）および経営委員会等の職務と責任についての枠組みを提供している。

公庫の貸付活動の監督のために、商務・金融省は、公庫の推薦の下、一名の監査役を任命する。任命された監査役は、とりわけ、公庫の貸付が適用規則に従うことを確保する。かかる監査役は、商務・金融大臣およびデンマーク金融監督庁に対してその見解および結論を報告する。

公庫の年次報告書が設立根拠法に基づき発せられる規則を遵守していることを確保する目的で、デンマーク金融監督庁は、 ) 指針を提示し、 ) 特定の規則への違反に対する戒告を発し、および ) 誤りの訂正または違反の差止めを命ずることができる。

デンマーク金融監督庁の査定において、債権者の安全が著しく損なわれ、かつ公庫がデンマーク金融監督庁が設定した期限内にかかる状況への対処に必要な措置を講ずることができないときは、デンマーク金融監督庁は公庫の活動を停止する、または公庫の財産を管理下に置くことを決定することができる。

デンマーク金融監督庁は、公庫に関する事項の調査を公庫の費用にて手配することができる。

デンマーク金融監督庁の承認がない限り、いかなる公庫の定款の変更も無効である。

公庫は、デンマーク金融監督庁の承認を条件として、劣後資本を調達することができる。デンマーク金融監督庁の勧告に基づき、商務・金融大臣は、公庫が調達した劣後資本に関する責任を構成員に負わせない旨を承認することができる。

デンマーク金融監督庁は、公庫に資産等の減損処理を命じることができる。

公庫の理事会は、財務リスク管理および金融商品の利用に関する方針を定め、かかる方針は採用後直ちにデンマーク金融監督庁に提出されなければならない。デンマーク金融監督庁はかかる方針の改定を公庫に命じることができる。

公庫の理事会は、公庫が引き受けることができるトレーディング勘定内外の市場リスクおよびカウンターパーティー・リスクの種類ならびに個々のリスクの水準について、リスク限度の枠組みを規定する市場リスクおよびカウンターパーティー・リスクの方針を定めるものとする。かかる方針の大幅な修正は、デンマーク金融監督庁の承認を条件とする。市場リスクの枠組みは、市場リスク総額が資本の25%を超過することがないようにしなくてはならない。公庫は、市場リスク総額が資本の25%を超過した場合はいかなるときも、可及的速やかに市場リスクを低減するかヘッジしなければならない。公庫は、かかる超過についてデンマーク金融監督庁に速やかに通知しなければならない。

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、2024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	2024年12月31日 現在
ナスダック（コペンハーゲン）(1)	37,157
外国債務(2)	194,012
デリバティブの公正価値	9,991
その他の負債、年金および税を除く負債合計	<u>241,160</u>
その他の負債、年金および税合計	1,150
負債合計	<u>242,310</u>
<b>持分</b>	
2024年1月1日現在の持分	10,180
税引後当期利益	8
再評価準備金	0
2024年12月31日現在の持分	<u>10,188</u>
<b>資本合計</b>	<u>252,498</u>

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、2024年12月31日の実勢為替レート、あるいは2024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。

2024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	2024年12月31日	2023年12月31日
	(単位：百万デンマーク・クローネ)	
<b>貸付</b>		
3か月以内	25,863	27,142
3か月超1年以内	25,916	17,802
1年超5年以内	62,362	64,855
5年超	89,797	87,920
<b>合計</b>	<b>203,938</b>	<b>197,719</b>
<b>信用機関への債権</b>		
3か月以内	2,349	273
3か月超1年以内	0	0
1年超5年以内	0	0
5年超	0	0
<b>合計</b>	<b>2,349</b>	<b>273</b>
<b>発行証券</b>		
3か月以内	8,992	8,569
3か月超1年以内	26,608	20,289
1年超5年以内	104,884	99,028
5年超	102,401	104,653
<b>合計</b>	<b>242,885</b>	<b>232,539</b>

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、設立根拠法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。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。

設立根拠法に従い、公庫の持分は常に負債合計の少なくとも1%（24億2,300万デンマーク・クローネの持分に相当）に等しくなければならない。2024年12月31日現在の持分は101億8,800万デンマーク・クローネであった。

持分に基づき算出すると、2024年12月31日現在において資本は公庫の資産合計の4.0%であった。

EU規則により他の信用機関に適用される流動性要件、いわゆる流動性カバレッジ比率（LCR）および安定調達比率（NSFR）が公庫にも適用される。

## (3) 【組織】

## 構 成 員

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

## 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。

2024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。

氏名	主たる役職
マーティン・ダム(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・サアアンスン	市長
ミケール・クリトゴー	市長
ミケール・フェンガ	市長
カーステン・シェイビュー	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

2025年1月1日以降において理事会の構成員に変更はなかった。

#### 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。

2024年12月31日現在において経営委員会は、イェンス・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。

2024年12月31日現在の経営陣チームの構成員は以下の通りである。

名 前	主たる職務
イェンス・ロンエーヤ	最高経営責任者兼マネジング・ディレクター
ヘンレク・アナスン	マネジング・ディレクター
セーアン・スティーン・モーデンソン	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
ヨナス・トフト・モンソン	最高リスク責任者（CRO）、事業開発・リスク管理部門長
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、事務支援・財務部門長、最高財務責任者
イエスパ・ナアマーク・ヒーゼ	ディレクター、情報技術部門長、最高情報責任者

2025年1月1日以降、下記の変更があった。

2025年3月26日付で、イエッテ・モルドラップは最高トレジャリー・サステナビリティ責任者を辞任した。これは、2025年3月26日にデンマーク政府と公庫との間で、今後は中央政府を代理してデンマーク国立銀行が国家の資金調達コストに基づき公庫に資金提供を行う旨の相互合意に達したことを受けて、資金調達・サステナブル・ファイナンス部門が廃止されたことによる。公庫は国際資本市場において債券を発行しないこととなった。

2024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106名であった。

## 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。

公庫は、デンマークの自治体、自治体間企業、および自治体により融資が全額保証されたその他の企業に対してのみ貸付を行う特別な信用機関であるため、デンマーク金融監督庁は、設立根拠法に従い、公庫の貸付活動の規制枠組み（すなわち、地方自治体および州の融資規制と業務規制）に関して監督を行ってはならないとされる。それに代わり、商務・金融大臣により監査役が任命される。かかる監査役は、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、公庫の貸付活動を監督する責任を負う。

2024年度の監査役は、Henrik Wellejus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デンマーク児童教育省の教育品質庁のコミッショナーであるPer Hansen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】

##### 2024年の概要

2024年における公庫の貸付高（純額）は60億デンマーク・クローネを上回った。予測されていたとおり、過去数年間の多額のプラスの価値調整がマイナスの価値調整によって相殺され、その結果、利益は少額となった。

##### 収益および自己資本

2024年において純受取利息は7億3,000万デンマーク・クローネとなり、2023年と比べ2億6,300万デンマーク・クローネ増加し、また、予測値の6億5,000万デンマーク・クローネも上回った。この純受取利息の増加は、主に証券ポートフォリオに関する利益が増加したことを反映した。

管理費用は1億9,400万デンマーク・クローネとなり、中間報告書における予測値である2億デンマーク・クローネと一致したが、これは付加価値税（VAT）控除率の変動が、費用に関して約600万デンマーク・クローネのプラスの影響（費用の減少）をもたらしたことによる。

価値調整前および税引前の当期利益は5億2,300万デンマーク・クローネとなり、2023年比で2億5,900万デンマーク・クローネ増加した。この増加は主に、純受取利息の増加によるものであった。

当期の価値調整額は、マイナス5億1,000万デンマーク・クローネとなったが、これは主に過年度のプラスの価値調整が2024年のマイナスの価値調整により相殺されたことによった。さらに、年度末における金利の低下による貸付と証券ポートフォリオの価値調整は、発行債券の価値調整より少ないものとなった。平常であれば、貸付マージンが比較的一定に維持されることと相まって、公庫のリスク許容度が低いことから資産と負債の満期の対称性は高くなるが、価値調整額の変動は通常の年度において事前に発表された予測値よりプラス/マイナス5億デンマーク・クローネの範囲で発生する可能性がある。

2015年以来、公庫は、デンマークとスイス間における二重課税条約に従い支払った、スイス政府債券への投資に課された3,700万デンマーク・クローネの源泉徴収税の払戻しに関して訴訟を行っている。2024年10月、スイスの連邦最高裁判所は、公庫の2件の主張うち1件を支持する判決を下したが、一方で2件目の主張の決定はスイスの課税当局に付託された。そのため、これに関してまだ最終決定はなされていない。

当期利益課税額は、2023年の1億2,600万デンマーク・クローネに対して、2024年には500万デンマーク・クローネとなった。

上記の経緯から、当期包括利益は、2023年の4億1,400万デンマーク・クローネに対して、800万デンマーク・クローネとなった。当期包括利益は全額が持分（資本）に組み入れられ、現在の持分は合計101億8,800万デンマーク・クローネで、資産合計に対する持分の比率は4.0%であった。持分は普通株式等Tier1（CET1）資本で構成され、理事会の目標に従い、資産合計に対する比率が少なくとも3%に達していなければならない。

リスク・エクスポージャー総額（REA）は、2023年末現在の156億デンマーク・クローネから増加して2024年末現在には174億デンマーク・クローネとなった。この増加は主に、19億デンマーク・クローネの金融取引相手に関する信用リスクのエクスポージャーの増加によるものであった。また、純受取利息の増加に伴うオペレーショナル・リスクの増加が、同程度の為替リスクの減少に相殺されるなど、その他の基礎的構成にも変化がみられた。

REAの増加と自己資本のわずかな減少に伴い、ソルベンシー比率（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2023年の65%から2024年には58%に低下した。

### 貸付およびリース

貸付高（純額）（リースを含み、返済額および償還金額を控除した新規の貸付高）は62億デンマーク・クローネとなり、中間報告書において予測された65億デンマーク・クローネに沿ったものとなった。

貸付高の増加は主に、地域向け熱供給提供エリアの新設または拡張を現在進めている地域向け熱供給会社への融資によるものであった。これに加え、水供給および廃水管理への投資などのグリーン・トランジションに関連するその他の投資も貢献した。2024年において、グリーンローンが公庫の関連融資に占める割合は24.7%であった(注)。

2025年にはグリーンローンが関連融資に占める割合を25%にすることを公庫は目標としている。

(注) 関連融資に対するグリーンローンの割合は、建設向け融資、リースおよび債券発行により調達された資金による貸付を除いた貸付に基づき算出される。

### 資金調達および投資

投資総額（すなわち、信用機関への債権および証券ポートフォリオ）は、21億デンマーク・クローネ増加して2024年末には460億デンマーク・クローネとなった。

資金調達累積額（信用機関への債務および発行債券）は130億デンマーク・クローネ増加した。この増加は主に資金調達の額面金額の増加によるものであったが、過年度の資金調達の価値調整による減少が2024年に予測された増加により相殺されたことも一因となった。

残存している資金調達の大多数が依然としてユーロ、米ドルおよびデンマーク・クローネ建てである。2024年において資産合計は99億デンマーク・クローネ増加して、2,525億デンマーク・クローネとなった。

## 貸付およびリース

## 概 要

公庫は、設立根拠法およびその定款第2条に従い、デンマークの自治体および自治体間企業に対し、ならびに自治体により融資が全額保証を受ける公共的な職務の遂行を担うその他の企業に対し、融資を提供している。2024年12月31日現在の貸付ポートフォリオの総額は1,941億1,000万デンマーク・クローネにのぼり、そのうち106億4,000万デンマーク・クローネがリース債権であった。2023年7月1日に発効した設立根拠法の改正に伴い、公庫がグリーンランドおよびフェロー諸島の自治体ならびにそれらの一定の公営企業に対して融資を提供する法的根拠が整えられた。デンマーク国家は、グリーンランドの自治体および公営企業向け融資について、融資総額40億デンマーク・クローネに対して保証を供与している。融資は2024年1月から2031年12月にわたって提供することができる。グリーンランドの自治体は公庫の構成員とはならず、従って公庫の債務を負うことはない。フェロー諸島は、これまでのところ、その自治体に対して公庫からの融資を利用する意向を示していない。

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 デンマークの自治体の構成」に記載の2024年12月5日付行政命令第1484号および2023年12月13日付行政命令第1715号を参照）、40年を上限としている。貸付は通常、分割払いにより返済される（満期が10年以内の場合、満期一括で返済することも可能）。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、設立根拠法および定款に従い、公庫は、同一の種類借主に対してファイナンスリース・サービスを提供している。

リース契約では、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）に対する融資が行われるが、不動産についてもファイナンス・リースが行われる。

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。公庫はこれまでその貸付についていかなる損失も被ったことはない。

公庫は、デンマークのほぼ全ての自治体の借入の担い手として、有利な条件で融資を利用できるようにすることにより（かかる条件は適格借主に対する全ての融資について適用される。）、地域における気候関連アクションプランや環境的に持続可能な投資と移行を支援する上で重要な役割を果たしている。

以下の表は、2024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)				
2020年度	5,057	192,457	278	8,397
2021年度	8,675	194,948	487	8,775
2022年度	4,766	174,974	1,273	9,766
2023年度	5,874	187,139	540	10,180
2024年度	6,219	194,111	13	10,188

### 資金調達

2025年3月26日、デンマーク政府と公庫は、今後はデンマーク国が国家の資金調達コストに基づき公庫に資金提供を行うことで相互合意に達した。これは、デンマークの地方自治体、州および関連する企業の資金調達コストの低減を確保することを目的としている。

新しい資金調達モデルに伴い、2025年3月26日をもって、公庫は国際資本市場において債券発行を行わないこととなった。今後は、デンマーク政府を代理してデンマーク国立銀行が公庫に対して必要資金を提供することとなる。

デンマーク国家と公庫との間の合意は、公庫により発行された既存の債券の条件や担保の変更を伴うものではない。

詳細については、下記「(6) その他」を参照のこと。

### 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 (Aaa) およびスタンダード・アンド・プアーズ (AAA) から最高位の格付を付与されており、これらはデンマーク国家に付与され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
- ・ 非常に堅固な市場地位と流動性ポジション、ならびに良好な資金調達構成
- ・ 地方自治体および州の連帯責任

これに関する重要なこととして、地方自治体と州は破産宣告をすることができない。これはデンマークの行政法の基本原則であり、最高裁判所の判断においても、監督機関である国家が地方自治体および州が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に言及し、支持されている。

また、公庫は、ESG格付けにおいても高い地位を確立しており、ISS ESGにより公庫は「C」の格付を付与され、関連業界における「プライム」に分類されている。MSCIは公庫に対して2番目に高い「AA」の格付を付与し、サステナビリティは公庫の格付のスコアを15.8として「低リスク」に分類した。

## 戦略

### 2025年戦略

2025年戦略のもとで公庫が目指すのは、安定した利用しやすいサステナブルな金融機関として将来性のある公庫である。それを目指すことで、公庫が魅力的で競争優位なパートナーとして将来にわたり顧客、投資家および従業員から認められ続けるようにする。

#### 6つの戦略的優先事項

公庫は、「どのような枠組みであっても、常に顧客にとって最善の資金調達の実選択肢であること」および「高品質、堅実性および安定性を重視し、現代的、効率的であり、かつ積極的に従事していること」というビジョンに基づき、6つの戦略的優先事項を策定しており、将来のビジネスモデルを確保していくための発展の方向性の概要を示している。

公庫にとって6つの戦略的優先事項は等しく重要である。6つのうち、「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フレームワーク」および「透明性と確かなレピュテーション」の4つは事業に強固に結びついている。

「持続可能性のビジネスモデルへの取入れ」という戦略的優先事項は、全組織の最前線に持続可能性を位置付けるものである。それに加えて、従業員、中核的価値および企業風土の育成に関わる「専門性」という優先事項は、戦略プロセスを成功させるために不可欠なものである。

#### ESG（環境・社会・ガバナンス）

##### 公庫におけるESG

公庫は、その事業において常に当然のこととして行われてきた社会的責任への取り組みを維持し、拡大するために、ESG（環境・社会・ガバナンス）への配慮をその業務に取り入れていく意向である。

公庫は、公庫自身のESGの影響や周辺社会に対する公庫の貸付の影響を受ける業務の透明性に努めている。同様に、意思決定プロセスやリスク管理の明確な指針を備えた優れたコーポレートガバナンスを推進し、公庫の構成員の利益において行為しつつ、同時に従業員、顧客および社会も考慮することにも努めている。財務書類とコミュニケーションにおける透明性は、倫理的行動や法令順守と同様に公庫にとって重要なものである。優れたコーポレートガバナンスを推進することで、公庫の構成員のみならず、より幅広い地域社会のための長期的な価値の創出に貢献することを目指している。

公庫は、サステナビリティ報告に関して企業サステナビリティ報告指令（CSRD）に規定された規則の準拠が適用されないが、透明性を確保し、投資家の要求に応えるために、関連がある範囲でESGデータを公表するよう努めている。

## 構成員のサステナビリティ・アンビション

デンマークの地方自治体および州自治体は、デンマークの地域社会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）に関して強固なアンビション（野心的な目標）を抱いている。全てのデンマークの地方自治体および州自治体はパリ協定の気候目標を達成するために気候変動行動計画を作成しており、それらの取り組みは国家の気候目標の達成に決定的な役割を果たしている。

また、供給部門も、公庫の貸付ポートフォリオの大きな部分を占め、環境および気候に対して強固な目標を持っている。水道部門および地域向け熱供給部門は、2030年までにクライメイト・ニュートラル（気候中立）となる目標を共有しており、それゆえ国家の気候目標の達成においても重要な役割を果たしている。

## 自治体のサステナビリティ・アンビションに対する支援

公庫は、自治体のサステナビリティへの目標をその融資に反映するよう努めている。気候変動適応策、海岸保護、公共交通、公共施設のエネルギー効率化向上または高齢者向け住宅、地域のスポーツセンター、学校および地域向け熱供給の設置など、実質的に全ての貸付およびリース契約は、グリーンおよび/または社会的な目的を有している。

## 産業でみた融資先の構成

他の金融機関が除外リスト（すなわち融資対象とするつもりのない事業、部門または活動を記載したリスト）を有している一方で、法の規定により公庫が融資できるのは公共部門の任務にのみに限られている。さらに、公庫が融資を行う全てのプロジェクトは、労働権や人権の保護、環境基準、腐敗防止および税制などに関するものを含むデンマークの規則を遵守しなければならない。このため、公庫の投資家は、公庫が武器関連の活動、タバコまたはアルコールに対して貸付またはリースを提供しないことについて確証を得ることができる。

## ESGにおける目標と活動

公庫は、5つの環境（E）、2つの社会（S）および2つのガバナンス（G）の目標を定めている。以下に、ESG目標を達成するための最新の公庫の取り組みを述べる。

### 気候および環境に対する責任

#### 公庫の事業から生じる気候フットプリントの削減

2024年末において、公庫の事業から発生した気候フットプリントの総量は、2018年のCO<sub>2</sub>e（二酸化炭素換算量）の排出量と比べて45%減少した。公庫は2030年までに55%の削減を目標としている。

気候変動の相殺目標に関連して、公庫は植林協定を2024年に締結した。かかる協定に基づき256本の植樹が2025年中に行われる予定で、2023年の公庫のカーボン・フットプリントと同量の大气中の二酸化炭素が削減されることとなり、同時に植林は生物多様性の向上にも貢献する。

## グリーンローン

2024年末現在においてグリーンローンは公庫の貸付総額の24.7%を占めており、公庫はこれを2025年までに少なくとも25%にするという目標を達成した。グリーンローン・ポートフォリオに初のグリーンリース契約を加える目標は達成されなかった。

## ファイナンスド・エミッション（投融資先の排出量）のマッピング

2024年において公庫は、貸付、リースおよび投資ポートフォリオの気候フットプリント（ファイナンスド・エミッション）のマッピング作業を継続した。この作業は2025年にも継続され、同年末までに完了する予定である。可能な場合には、金融向け炭素会計パートナーシップ（PCAF：Partnership for Carbon Accounting Financials）およびCO<sub>2</sub>eフットプリント測定のためのファイナンス・デンマークの手法を含む既存の基準に依拠する予定である。また、公庫は、一般に認められた基準が存在しないポートフォリオ部分のマッピング手法を開発している。透明性と有効性を確保するため、かかる手法を公開して、結果を公表する前にその評価を独立の第三者から受ける予定である。

公庫の事業とポートフォリオについてのESGデータを強化するため、公庫は2023年に戦略的ESGデータ・プロジェクトを立ち上げた。当該プロジェクトの目的は、今後のESGデータ構造を定めることにあり、それには将来においてどのESG指標を取得するのが望ましいかを明確にすることも含まれる。このプロジェクトの第一段階は2024年半ばに完了し、その後はESGデータの取得と保管のシステム・サポートに注力している。2025年においてもこれらの取り組みが継続されるものと思われる。

## 社会的責任

2024年に公庫は、過年度の高レベルの職務満足度を維持するという目標を達成した。従業員エンゲージメント調査の総合的な結果において、公庫は業界最高クラスとされ、デンマークの最良の職場の一つに位置付けられ、今後もこの状態を維持するよう努めていく。2024年末において公庫は108名の従業員を有している。

2024年において公庫は、多様性と少数派ジェンダーのためのガイドラインを実施し、経営陣チームは、ビジネスとして様々な採用場面においてかかるガイドラインをどのように実践していくかについて説明を受けた。経営陣チーム（階層N2およびN3の経営陣）における女性の比率は31%から36%に上昇した。

2024年において、全ての従業員に対してインサイト社のディスカバリー（Insights Discovery）によるプロファイルが行われた。かかるプロファイルは、従業員が自分や他人を理解する助けとなる自己啓発ツールである。相違が思考や行動に及ぼす影響についての新たな知見に基づき、公庫全体にわたる従業員満足度を図るために協力体制と効率性を強化することが可能となる。

包摂的なコーポレート・カルチャーを築く取り組みの一環として公庫が目標としたことには、意図的でない偏見を明らかにするために、従業員の条件や機会に関して差異が存在するかについて調査を行うことがあった。かかる調査は実施されていないが、2025年には行われる予定である。

公庫は団体労働協約をデンマーク金融業組合（Finansforbundet）との間で締結している。これに従い、公庫の従業員は、休暇および給与調整等の面で金融セクターの従業員と同条件で雇用されている。団体労働協約の一環として、全従業員は教育およびスキル開発のための助成金の申請を行うことができる。2023年と比べた従業員一人当たりの研修記録時間数は10.6時間から14.5時間へと増加した。

この一年においても、ストレスと管理職の役割に引き続き焦点が当てられた。2024年夏には、管理職を対象に様々な形のストレスについてセミナーを開催し、ストレスに関する社内ガイドラインに着手した。この作業は2025年に完了し、更新後のガイドラインとともに様々なストレスの形態について従業員に周知する予定である。

公庫の社会的目標においては国内要素に重点が置かれている。また、2024年に公庫は、全国で融資を行うにあたっての社会的目標の内容を改善した。

## ガバナンス

責任ある効率的なコーポレートガバナンスは公庫にとって全般的な優先事項である。

責任あるコーポレートガバナンスについての2024年の公庫のESG目標の一つは、周辺社会との関係において透明性を高めていくことであった。公庫は、マネーロンダリング防止策方針の更新版、公庫の行動規範に定められた贈答品授受規則の明示版および公庫における結社の自由に関する新たな方針を含む、方針、情報およびデータをウェブサイト上で公開することにより、これを実践している。

公庫における透明性の向上に向けた主要な取り組みの一つに、業種別の貸付ポートフォリオのマッピングがあった。その目的は、公庫の社会的責任と社会的プロフィールを一層周知させることをとりわけ目的としていた。

2024年において、公庫は、ESGへの配慮をその事業活動全体に取り込む能力を強化するため、継続的に行われているESG研修に引き続き力を注いだ。様々な機能や様々な組織レベルの従業員がESG関連の補完研修に参加した。例えば、2名の従業員が理事会レベルでESGの取り込みを促進させるための理事会業務におけるESG研修を修了し、報告およびコミュニケーションに関する補完研修が行われた。

公庫のESGプロフィールの周知度を高めるというESG目標の一環として、公庫は2024年において一連のパネルディスカッションに参加した。公庫は2024年にも「クライメート・ピープルズ・ミーティング(Climate People's Meeting)」に出席し、今回は2つのパネルディスカッションに参加した。焦点があてられたものの一つに「気候調整ビル-現在と将来」があり、どのようにして気候適応とビル改善のための融資を獲得するかが討論の主題であった。その他、デンマーに所在する自治体のビルのエネルギーラベルを引き上げるには何が必要となるかに焦点が当てられた。公庫は、第10回持続可能な市町村に関する欧州会議において、公庫のデンマーク特有モデルを紹介し、デンマーク上下水道協会（Dansk Vand-og Spildevandsforening）（DANVA）およびデンマーク地域向け熱供給協会（Dansk Fjernvarme）主催のタクソノミー規則のテーマ日には、公庫が提供する借入機会について発表を行った。また、2024年CBSグリーンビジネス・フォーラムでは、将来のサステナブル・ファイナンスに関するパネルディスカッションに参加した。

2022年末において、公庫は内部のESGガバナンスを強化し、その中核事業にESGを組み込むことを目的としてESG委員会を立ち上げた。同委員会は、公庫における強固なESGガバナンスの支援に向けて2024年において5回の会合を開いた。

#### コーポレートガバナンス

公庫は責任ある効率的なコーポレートガバナンスを目指している。

#### 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、同法律は最近において2023年4月25日付法律第405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」または「設立根拠法」という。）に改正された。

設立根拠法に定められている通り、公庫の金融上の監督責任はデンマーク金融監督庁が負い、設立根拠法に従い民間信用機関に適用されるのと同様の要件と監督枠組みの一部が公庫に課せられる。ただし、公庫に適用される枠組みは、特別な目的を持つ公庫のビジネスモデルや公庫が受け入れる限定的なリスクに適合するよう調整されている。

とりわけ、公庫は、短期および長期双方の流動性リスクの管理と軽減を目的とした、いわゆる流動性カバレッジ比率（LCR）および安定調達比率（NSFR）要件に関するEU規則の適用を受ける。さらに、銀行等の管理および統制の規則（デンマーク金融監督庁により定められたガバナンス規則）の適用も受ける。

#### 管理構成

理事会は、公庫の全体的な管理を担い、定款に従いその活動の適切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とともに資本および流動性目標を決定する。

年に1度、理事会はその責任に含まれる事項を決定する。

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の一部に属する権限、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。

経営委員会は、公庫に関する設立根拠法および公庫の定款、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令ならびに他の適用法令に従い、公庫の日常の運営に責任を負う。

#### 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、任期は地方自治体および州の直近の議会選挙が行われた年の翌年の6月1日から開始する。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。2024年に、理事会は3月、6月、9月および11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1年おきに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評価を行う。

### 監査委員会

監査委員会は3名の理事会構成員で構成されており、そのうち2名が独立理事会構成員である。

理事会は、監査委員会の委員長を委員会メンバーの中から任命する。理事長は監査委員会の委員長を務めることはできない。理事会は、監査委員会についての付託条項（公庫のウェブサイトにて閲覧可能）を承認した。

2024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、外部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を要する。上記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や、公庫にとって重要な全ての事象についての経営陣の見解を理事会に報告する。

経営委員会は、理事会がその管理義務ならびに統制および監督任務を果たすことができるよう、公庫における進展を明確に示した会計、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、理事会が定めた財務リスクおよびオペレーショナル・リスク管理に関する指針を公庫が遵守しているかについて報告する。

### 従業員

経営委員会は、5名の部門の最高責任者、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している。2024年における公庫の平均正規従業員数は106名であった。

公庫はデンマーク金融部門経営者協会（Finans Danmark Arbejdsgiver）およびデンマーク金融業組合（Finansforbundet）との間で団体労働契約を締結している。

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つことができるカルチャーを支援することを重視している。経営陣は、多様性と少数派ジェンダーのためのガイドラインを採用している。

### 監督機関

公庫はデンマーク金融監督庁による監督に服する。

これに加えて、商務・金融大臣は、監査役1名を任命し、かかる監査役は公庫の貸付が地方自治体および州の借入に適用される規則や設立根拠法に定めら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。

2023年1月1日より、デンマーク児童教育省の教育品質庁のコミッショナーであるPer Hansenが監査役を務めている。

## コーポレートガバナンス勧告

公庫は、コーポレートガバナンス・コードの直接の規制対象ではないが、関係する場合には、公庫の設立根拠法の規定の範囲内において、デンマーク・コーポレートガバナンス委員会（Komitéen for god Selskabsledelse）が発した「デンマークのコーポレートガバナンス勧告」を適用している。

かかる勧告に基づき、公庫はコーポレートガバナンス報告書を公表している。

### リスク管理

公庫の理事会は、公庫のリスク管理とリスク許容度の決定に全体的な責任を負う。公庫は、デンマーク金融監督庁による監督に服している。

公庫では、財務および非財務リスクを識別している。公庫のリスク・エクスポージャー総額（REA）は174億デンマーク・クローネと算出されている。信用機関に適用される規則に従い算出したソルベンシー比率（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58%であった。

公庫は、その事業が晒されるリスクを定期的に特定、制御および軽減することで、いかなる時も公庫の低いリスク許容度と確実に合致させるようにしている。

公庫は貸付レートを通じて顧客に資金調達コストを転嫁するため、金融市場の変動が公庫の財務ポジションに大きな影響を及ぼすことはない。

## 財務リスク

デンマークの地方自治体および州は、公庫の債務に対して連帯責任を負う。これは、公庫が引き受けるリスクは、最終的に地方自治体と州のリスクとなることを意味する。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。

### 市場リスク

公庫は、デリバティブを利用して、全ての資金調達を公庫の貸付および総流動性資金に応じた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、金利および通貨のリスクをヘッジする。これにより、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、投資の取引相手および金融取引相手に関する信用リスクに晒される。

投資の取引相手に関する信用リスクは総流動性資金の債券への投資から生じ、金融取引相手に関する信用リスクはデリバティブ利用に関して締結された契約から生じる。

投資の取引相手に関する信用リスクは、信用の質の高さに関する要件により制限される。かかる要件は、取引相手の種類及び取引相手の信用格付の双方に適用される。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関する要件より制限される。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。

公庫は専ら、デンマークの地方自治体および州に対して貸付またはファイナンス・リースを付与し、地方自治体または州から保証を受けた地域の企業および機関に貸付を付与する。公庫はまた、デンマーク国家が保証するグリーンランドの自治体に対する貸付も行うことができる。現在までのところかかる貸付は提供されていない。

デンマークの地方自治体および州は、内務厚生省による規制および監督を受ける。地方自治体および州が破産宣告できないことと相俟って、公庫による貸付およびリース業務はこのように高い安全性に特徴づけられており、125年を超える事業において公庫は一度も融資またはリース業務に関して損失を被ったことはない。

### **流動性リスク**

公庫は、様々な通貨建ての資金を調達を行う一方、地方自治体および州に対してはデンマーク・クローネ建てで融資を行っている。資金調達を顧客が要求する貸付プロフィールと確実に合致させることが公庫の任務となっている。

理事会は、公庫が長期にわたる極度の金融市場ストレス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定めている。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。

公庫は、流動性逼迫の場合に活用できる流動性資金の緊急時プランを作成している。

公庫の設立根拠法に従い、公庫は、民間信用機関と同様に、流動性カバレッジ比率および安定調達比率が100%に達する要件を満たさなければならない。公庫の理事会は、公庫のリスク許容度の低さを反映し、内部ガイドラインではより厳格な要件を設定した。流動性リスクが低いことにより、公庫が金融上の債務をいかなる時でも履行することが確保されている。

### **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を反映している。公庫は、資金調達を公正価値で算出しているため、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、公庫は自己資金調達スプレッドの変動を貸付価格に転嫁する。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、公庫の資金調達の満期までの期間が貸付の満期までの期間と正確に一致しないことにより生じる。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。

上記のリスクは、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ことを目指しているが、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。最終的には、公庫の資金調達スプレッドは資本市場により決定され、公庫の債券に対する投資家の需要に左右される。需要は、とりわけ公庫のビジネスモデルやESGデータの質などに裏付けられた信用格付やESG格付を含む様々な要因によって決まる。

### 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。これを行う理由の一つは長期的に十分な資本を確保するためであり、貸付の伸びの変化や総流動性資産および管理等のコストの変動に対応することができる。

公庫は、貸付（リースを除く。）を公正価値で認識するため、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、顧客により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。顧客が早期償還を行う場合、公庫はかかる償還に関する顧客との間で損失または利益を決済する。

### 非財務リスク

財務リスクの監視および管理に加え、公庫は事業の運営や展開に関する多数のリスクにとりわけ重点を置いている。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毀損をもたらす可能性がある。

非財務リスクには、オペレーショナル・リスク（ITリスクを含む。）、ESGリスク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または失敗、サイバー攻撃、人為的なミスや行為、システムエラーまたは外務事象に加えてESGリスクなどによる損失のリスクを指す。

公庫におけるオペレーショナル・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、公庫の業務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。

公庫の業務手続には、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ートマティック・コントロール（自動制御）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。インシデント管理プラン、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。公庫は、2025年1月17日に発効したEUのデジタル・オペレーショナル・レジリエンス法の実施に力を注いでおり、これによりITリスクへの対応が支援されることになる。

### **ESGリスク評価**

公庫は、公庫のための特別法に準拠する特別な目的の信用機関であり、環境・社会・ガバナンスのリスク（「ESGリスク」）の管理および報告の監督上の要件を含め、資本要求指令（CRD）および資本要求規則（CRR）に従って信用機関に適用されるEU規則から免除されている。

気候関連財務情報開示タスクフォース（TCFD）の勧告に基づき、公庫は、顧客の気候関連リスクは、公庫およびその投資家の財務リスクに結びつかないと結論付けた。この結論は、貸付およびリースに対する公庫のエクスポージャーは地方自治体および州に関するものであるため、信用リスクが存在しないことを反映している。言い換えると、公庫は、環境・社会・ガバナンス要因が借主に与える影響から生じる財務リスクに晒されていない。

(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。

2024年についての公庫の監査役は、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Per Hansenであった。

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、2024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、2024年12月31日現在の公庫の財務状態ならびに2024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ための国際倫理規程（IESBAコード）およびデンマークにおいて適用されているその他の倫理要件に従い公庫に対する独立性を保持しており、これらの要件およびIESBAコード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2024事業年度（同年度を含む。）までの合計9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2024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。

### デリバティブ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2およびレベル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2024年12月31日現在の資産のうち122億3,200万デンマーク・クローネ（2023年：114億2,800万デンマーク・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2およびレベル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2024年12月31日現在の負債のうち99億9,100万デンマーク・クローネ（2023年：129億4,900万デンマーク・クローネ）に相当する。

デリバティブ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。

- ・ サンプルベースの契約のマスターデータのテストおよびカウンターパーティー（取引相手）に関する定期的な調整
- ・ 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。

## 経営者による説明についての陳述

経営陣は、経営者による説明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者による説明は含まれておらず、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、経営者による説明を読み、その過程において、経営者による説明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、経営者による説明に關係法令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、経営者による説明は財務書類と整合しており、また關係法令が要求する情報に基づいて作成されていると判断した。私共は、経営者による説明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）およびデンマーク財務諸表法の追加要件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、2024年1月1日から2024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 2024-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、2024年1月1日から2024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 2024-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。

2025年3月13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

Henrik Wellejus  
国家資格を有する  
公認会計士  
識別番号： mne24807

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2024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、私が監督するデンマーク地方金融公庫の融資業務の枠組みへの遵守に関し、いかなる違反も確認することはなかった。

2025年3月13日、コペンハーゲンにて

Per Hansen

## 2024年度包括利益計算書

(単位：百万デンマーク・クローネ)

	注 記	2024年	2023年
受取利息	1.1	6,316	5,464
支払利息	1.2	-5,586	-4,997
<b>純受取利息</b>		<b>730</b>	<b>467</b>
その他の営業利益		4	4
その他の営業費用		-17	-14
管理費用	2.1、2.2	-194	-193
<b>価値調整前当期利益</b>		<b>523</b>	<b>264</b>
金融商品の価値調整	1.3、1.4	-510	276
<b>税引前当期利益</b>		<b>13</b>	<b>540</b>
当期利益課税額	3.1	-5	-126
<b>当期利益</b>		<b>8</b>	<b>414</b>
<b>その他の包括利益</b>			
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
<b>当期包括利益</b>		<b>8</b>	<b>414</b>
計上先は以下の通り：			
持分への組入		8	414
<b>合 計</b>		<b>8</b>	<b>414</b>

## 2024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		
		2024年	2023年
信用機関への債権	1.4	2,350	273
貸 付	1.4、1.5	183,467	176,433
リース	1.6	10,644	10,706
証券ポートフォリオ	1.4、1.7	43,618	43,639
デリバティブ	1.4	12,232	11,428
その他の資産		114	133
当期税金資産	3.2	73	0
<b>資産合計</b>		<b>252,498</b>	<b>242,612</b>
負 債 および 持 分		2024年	2023年
信用機関への債務	1.4	6	1
発行債券	1.4、1.8	231,169	218,173
デリバティブ	1.4	9,991	12,949
その他の負債		572	707
当期税金負債	3.2	0	32
繰延税金負債	3.3	572	570
<b>負債合計</b>		<b>242,310</b>	<b>232,432</b>
<b>持 分</b>		<b>10,188</b>	<b>10,180</b>
<b>負債および持分合計</b>		<b>252,498</b>	<b>242,612</b>

## 2024年度持分変動計算書

(単位：百万デンマーク・クローネ)

注 記	2024年	2023年
<b>持 分</b>		
1月1日現在の持分	10,180	9,766
<b>持分への組入</b>		
当期利益	8	414
<b>その他の包括利益</b>		
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
<b>その他の包括利益(税引後)</b>	0	0
<b>持分への組入合計</b>	<b>8</b>	<b>414</b>
<b>12月31日現在の持分</b>	<b>10,188</b>	<b>10,180</b>

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、2023年12月31日現在の101億8,000万デンマーク・クローネから2024年12月31日現在には101億8,800万デンマーク・クローネに増加した。2024年度末現在、資産に対する持分の割合は2023年度末現在よりわずかに低下して4.0%となった。持分は普通株式等Tier1(CET1)資本からなる。

公庫の設立根拠法に従い、負債に対する持分の割合は少なくとも1%(24億2,300万デンマーク・クローネに相当)でなければならない。理事会の目標に従い、資産に対する持分の割合は公庫の活動を支えるために適切な自己資本と考えられる3%を最低維持しなくてはならない。

2024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。

## 2024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		
	2024年	2023年
税引前当期利益	13	540
減価償却費、償却費および減損	1	1
支払法人税	-107	-95
<b>合計</b>	<b>-93</b>	<b>446</b>
純受取利息	-729	-467
受取金融収益	6,316	5,464
支払金融費用	-5,586	-4,997
貸付の変動	-6,972	-12,165
証券ポートフォリオの変動	21	2,952
発行債券の変動	12,996	10,273
デリバティブ金融負債の変動	-2,958	-5,273
デリバティブ金融資産の変動	-804	3,534
その他の資産の変動	19	19
その他の負債の変動	-136	113
<b>営業活動からのキャッシュフロー</b>	<b>2,074</b>	<b>-101</b>
その他の資産の売却	0	0
その他の資産の購入	-2	-3
<b>投資活動からのキャッシュフロー</b>	<b>-2</b>	<b>-3</b>
<b>財務活動からのキャッシュフロー</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>現金・現金同等物残高の変動</b>	<b>2,072</b>	<b>-104</b>
1月1日現在の現金・現金同等物残高	272	376
<b>12月31日現在の現金・現金同等物残高</b>	<b>2,344</b>	<b>272</b>
詳細は以下のとおり：		
信用機関への預け金	2,350	273
信用機関への短期債務	-6	-1
<b>12月31日現在の現金・現金同等物残高</b>	<b>2,344</b>	<b>272</b>

## 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2024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。公庫の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 2024-ESEFという名称の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。

#### 会計方針の変更

2024年度の財務報告に影響を与えると考えられる2024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

公庫の新設立根拠法の採択とその後のデンマーク金融監督庁との協議により、主要な指標と財務比率が追加された（10ページおよび65ページ（訳注：上記は英文Annual Report中のページ数）の主要な指標および財務比率を参照のこと。）。

かかる追加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。

## 重要な会計上の見積り、仮定および判断

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みな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しないため、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。

2023年の年次報告書と比較して、適用された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。当初の認識において、外貨換算は取引日における為替相場を用いて換算する。外貨表示の資産および負債は貸借対照表日現在における為替相場により換算される。実現済みおよび未実現の外国為替調整勘定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。

当初の認識において、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純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、当初の認識時において認識される。

## 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「金融商品」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価値調整された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純損益で認識され、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正味現在価値で行われる。正味現在価値は、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。正味現在価値は、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正味現在価値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)	
	2024年	2023年
<b>受取利息</b>		
償却原価による純金融収支		
リース	369	284
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	3,890	3,283
債券発行により調達された資金による貸付	510	727
証券ポートフォリオ	1,547	1,170
<b>受取利息合計</b>	<b>6,316</b>	<b>5,464</b>
<b>支払利息</b>		
公正価値による純金融収支		
未払債券利息		
その他のローンおよびデリバティブ		
<b>支払利息合計</b>	<b>491</b>	<b>705</b>
	<b>5,095</b>	<b>4,292</b>
	<b>5,586</b>	<b>4,997</b>

## 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)	
	2024年	2023年
<b>金融商品の価値調整</b>		
証券ポートフォリオ	33	77
貸付	757	5,843
リースの減損	2	1
発行債券	-2,247	-8,462
デリバティブ	945	2,817
<b>金融商品の価値調整合計</b>	<b>-510</b>	<b>276</b>

## 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「公正価値測定」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る額である。

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相場価格、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、イールド・カーブおよびオプション・モデルを用いて割引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相場価格を用いており、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、相場価格は使用できず、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相場価格が用いられる。類似の証券の例には、類似の特性を有するモーゲージ債または政府債がある。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、価格変動は純損益に影響を与えない。

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、および公正価値で評価されるが、債券サーキットを構成しない貸付につき、割引キャッシュフロー法を用いている。

レベル2の公正価値には、スワップレート、通貨ベース・スワップ・スプレッド、テナー・スプレッド、為替レート等の観察可能なインプットなどで算出される。また、発行債券の評価は公庫の現在の資金調達コストについての見積りを含む。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、見積もられた現在の資金調達コストに応じて現在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。現在の資金調達コストの見積りに関する感応度は、現在の貸付価格の変動により一部相殺されることになる。これにより、価値調整による正味の総影響額は最大でプラス/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、発行済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、純損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。

2024年における公正価値ヒエラルキーのレベル間での振替えはなかった。

(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
<b>2024年</b>				
<b>資産</b>				
信用機関への債権	2,350	0	0	2,350
貸付	0	183,467	0	183,467
証券ポートフォリオ	41,482	2,136	0	43,618
デリバティブ	0	11,981	251	12,232
<b>資産合計</b>	<b>43,832</b>	<b>197,584</b>	<b>251</b>	<b>241,667</b>
<b>負債</b>				
信用機関への債務	6	0	0	6
発行債券	0	228,147	3,022	231,169
デリバティブ	0	9,605	386	9,991
<b>負債合計</b>	<b>6</b>	<b>237,752</b>	<b>3,408</b>	<b>241,166</b>
<b>2023年</b>				
<b>資産</b>				
信用機関への債権	273	0	0	273
貸付	0	176,433	0	176,433
証券ポートフォリオ	43,639	0	0	43,639
デリバティブ	0	11,167	261	11,428
<b>資産合計</b>	<b>43,912</b>	<b>187,600</b>	<b>261</b>	<b>231,773</b>
<b>負債</b>				
信用機関への債務	1	0	0	1
発行債券	0	214,824	3,349	218,173
デリバティブ	0	12,704	245	12,949
<b>負債合計</b>	<b>1</b>	<b>227,528</b>	<b>3,594</b>	<b>231,123</b>

## 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
<b>2024年</b>					
<b>資産</b>					
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	261	0	0	-10	251
<b>資産合計</b>	<b>261</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-10</b>	<b>251</b>
<b>負債</b>					
信用機関への債務	0	0	0	0	0
発行債券	3,349	0	-283	-44	3,022
デリバティブ	245	0	-25	166	386
<b>負債合計</b>	<b>3,594</b>	<b>0</b>	<b>-308</b>	<b>122</b>	<b>3,408</b>
<b>2023年</b>					
<b>資産</b>					
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	256	0	-1	6	261
<b>資産合計</b>	<b>256</b>	<b>0</b>	<b>-1</b>	<b>6</b>	<b>261</b>
<b>負債</b>					
信用機関への債務	0	0	0	0	0
発行債券	5,054	0	-1,761	56	3,349
デリバティブ	309	0	-27	-37	245
<b>負債合計</b>	<b>5,363</b>	<b>0</b>	<b>-1,788</b>	<b>19</b>	<b>3,594</b>

**注記1.4.3 信用スプレッドの変動**

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、顧客の債務不履行の可能性および債務不履行による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を用いた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)		
	2023年	変動	2024年
<b>包括利益計算書</b>			
金融商品の価値調整	-43	12	-31
<b>包括利益計算書への影響総額</b>	<b>-43</b>	<b>12</b>	<b>-31</b>
<b>財政状態計算書</b>			
資産	-36	12	-24
負債	7	0	7
<b>財政状態計算書への影響総額</b>	<b>-43</b>	<b>12</b>	<b>-31</b>

**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、2023年12月31日現在で79億1,700万デンマーク・クローネであったのに対し、2024年12月31日現在では72億4,600万デンマーク・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、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として計上される。

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倒産の場合にのみ相殺を認める。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)

	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
<b>2024年</b>						
資産	19,478	-7,246	12,232	-2,874	-8,442	916
負債	17,237	-7,246	9,991	-2,874	-6,906	211
<b>純額</b>	<b>2,241</b>	<b>0</b>	<b>2,241</b>	<b>0</b>	<b>-1,536</b>	<b>705</b>
<b>2023年</b>						
資産	19,345	-7,917	11,428	-2,672	-7,658	1,098
負債	20,866	-7,917	12,949	-2,672	-9,798	479
<b>純額</b>	<b>-1,521</b>	<b>0</b>	<b>-1,521</b>	<b>0</b>	<b>2,140</b>	<b>619</b>

## 注記1.4.5 担保の詳細

(単位：百万デンマーク・クローネ)

債券の種類	信用格付	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)
<b>2024年</b>					
デンマーク政府債券	AAA	847	813	1,574	1,471
デンマーク抵当証券	AAA	0	0	313	298
ドイツ政府債券	AAA	1,097	1,025	2,371	2,256
オランダ政府債券	AAA	0	0	19	19
フィンランド政府債券	AA+	96	92	1,094	1,061
フランス政府債券	AA-	5,104	4,921	2,809	2,672
英国政府債券	AA-	152	136	725	676
<b>合計</b>		<b>7,296</b>	<b>6,987</b>	<b>8,905</b>	<b>8,453</b>
うちネットできない担保		0	-81	0	-11
<b>ネット可能担保の合計</b>		<b>7,296</b>	<b>6,906</b>	<b>8,905</b>	<b>8,442</b>
<b>2023年</b>					
デンマーク政府債券	AAA	1,120	1,091	5,196	4,986
デンマーク抵当証券	AAA	0	0	414	406
ドイツ政府債券	AAA	53	48	226	213
フィンランド政府債券	AA+	0	0	105	102
フランス政府債券	AA	0	0	29	29
フランス政府債券	AA-	8,982	8,678	1,754	1,662
英国政府債券	AA-	0	0	468	447
<b>合計</b>		<b>10,155</b>	<b>9,817</b>	<b>8,192</b>	<b>7,845</b>
うちネットできない担保		0	-19	0	-187
<b>ネット可能担保の合計</b>		<b>10,155</b>	<b>9,798</b>	<b>8,192</b>	<b>7,658</b>

条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 貸付およびリース

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。当期の価値調整は「処分」の項目に含まれている。

貸 付	(単位：百万デンマーク・クローネ)		
	貸付件数	2024年	2023年
1月1日現在	20,805	187,139	174,974
新規	3,103	34,413	29,027
処分	3,591	27,441	16,862
<b>貸付総額</b>	<b>20,317</b>	<b>194,111</b>	<b>187,139</b>
債券発行により調達された資金による貸付	2,191	24,678	25,163
個別の要求に応じ調整される貸付	6,626	158,789	151,270
リース	11,500	10,644	10,706
<b>貸付総額</b>	<b>20,317</b>	<b>194,111</b>	<b>187,139</b>
債券発行により調達された資金による貸付		24,678	25,162
公正価値調整		326	732
<b>債券発行により調達された資金による貸付 (額面価額)</b>		<b>25,004</b>	<b>25,894</b>
個別の要求に応じ調整される貸付		158,789	151,271
公正価値調整		9,498	9,843
<b>個別の要求に応じ調整される貸付(額面価額)</b>		<b>168,287</b>	<b>161,114</b>
リース		10,644	10,706
減損		3	5
<b>リース(額面価額)</b>		<b>10,647</b>	<b>10,711</b>

### 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)	
	2024年	2023年
<b>リース期間別による</b>		
<b>ファイナンス・リースへの投資純額</b>		
1年未満	1,528	1,546
1年から5年以内	3,960	4,066
5年超	5,159	5,099
<b>リースへの投資純額合計</b>	<b>10,647</b>	<b>10,711</b>
<b>リース期間別による</b>		
<b>ファイナンス・リースへの総投資額</b>		
1年未満	1,789	1,844
1年から5年以内	4,751	4,966
5年超	6,289	6,384
<b>リースへの総投資額合計</b>	<b>12,829</b>	<b>13,194</b>
<b>未実現収益</b>	<b>2,182</b>	<b>2,483</b>

### 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)	
	2024年	2023年
<b>証券ポートフォリオ</b>		
政府 / 公的機関	12,501	12,221
多国間の取引相手	0	0
抵当債務	31,117	31,418
抵当信用機関	0	0
<b>証券ポートフォリオ合計</b>	<b>43,618</b>	<b>43,639</b>
うち担保として使用される証券ポートフォリオ	3,805	8,172
<b>担保権を設定されていない証券ポートフォリオ</b>	<b>39,813</b>	<b>35,467</b>

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
<b>2024年</b>						
ナスダック（コペンハーゲン）上場債券	42,804	5,656	-8,906	39,554	-2,397	37,157
ECP	0	6,410	-6,051	359	-1	358
私募債	18,002	4,646	-421	22,227	-435	21,792
売出債	6	0	-1	5	-3	2
ベンチマーク債	168,109	26,468	-17,578	176,999	-8,594	168,405
カンガルー債	3,618	227	-104	3,741	-286	3,455
<b>発行債券合計</b>	<b>232,539</b>	<b>43,407</b>	<b>-33,061</b>	<b>242,885</b>	<b>-11,716</b>	<b>231,169</b>
<b>2023年</b>						
ナスダック（コペンハーゲン）上場債券	45,521	1,575	-4,292	42,804	-2,877	39,927
ECP	0	6,105	-6,105	0	0	0
私募債	22,135	4,257	-8,390	18,002	-602	17,400
売出債	1,811	0	-1,805	6	-4	2
ベンチマーク債	157,052	29,606	-18,549	168,109	-10,632	157,477
カンガルー債	4,372	0	-754	3,618	-251	3,367
<b>発行債券合計</b>	<b>230,891</b>	<b>41,543</b>	<b>-39,895</b>	<b>232,539</b>	<b>-14,366</b>	<b>218,173</b>

## 財務リスク管理

### 概要

デンマークの資本市場と自治体部門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。公庫は財務およびリスク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、為替リスク、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、その債務を履行し、貸出やリースの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。

- ・ 為替リスクは、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、例えばインフレ指数のエクスポージャーならびに公庫の自己資金調達スプレッドおよび貸付マージンの変動のエクスポージャーが挙げられる。

## 注記1.9.1 為替リスク

### 方針および手続き

公庫の使命を遂行するにあたって、ほとんどの場合で為替リスクを受け入れる必要がないため、公庫の為替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。

為替リスクは、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、公庫はその為替ポジションを最小化している。

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持分の13%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持分の3.8%を超過してはならない。

### 測定

為替ポジションは、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為替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。

2024年末現在の公庫の為替エクスポージャーの最大値は、ユーロにおける5億2,200万デンマーク・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	為替 ポジション
<b>2024年</b>					
オーストラリア・ドル	AUD	0	4,262	4,259	-3
スイス・フラン	CHF	78	10,073	9,976	-19
ユーロ	EUR	8,860	102,762	94,424	522
英ポンド	GBP	0	13,508	13,502	-6
日本円	JPY	0	756	759	3
メキシコ・ペソ	MXN	0	1,142	1,150	8
ノルウェー・クローネ	NOK	0	8,774	8,780	6
スウェーデン・クローネ	SEK	0	4,417	4,405	-12
米ドル	USD	3	47,835	47,846	14
その他の通貨(注)		0	342	345	3

(注) その他の通貨は、カナダ・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。

<b>2023年</b>					
オーストラリア・ドル	AUD	0	4,195	4,261	66
スイス・フラン	CHF	102	9,908	9,811	5
ユーロ	EUR	12,297	92,776	81,337	858
英ポンド	GBP	0	17,943	17,953	10
日本円	JPY	0	793	797	4
メキシコ・ペソ	MXN	0	1,185	1,194	9
ノルウェー・クローネ	NOK	0	10,069	10,086	17
スウェーデン・クローネ	SEK	0	4,446	4,479	33
米ドル	USD	1	36,616	36,623	8
その他の通貨(注)		0	327	330	3

(注) その他の通貨は、カナダ・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。

## 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%（4億800万デンマーク・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)	
	2024年	2023年(注)
<b>金利リスク合計</b>	<b>55</b>	<b>104</b>
限度の算定に用いられる持分	10,188	10,180
<b>持分の4.0%に相当する金利リスク限度</b>	<b>408</b>	<b>407</b>
<b>限度に対するリスクの比率(%)</b>	<b>13</b>	<b>26</b>

## 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にあたって、ほとんどの場合において為替リスクを受け入れる必要がないため、公庫の為替リスクに対するリスク許容度は非常に限定的なものとなっている。

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・リスクを受け入れる可能性がある。金利変動リスクは、公庫がコーラブル債もしくはキャップ/フロアを有する債券に投資した時またはフロアを有する債券を発行した時に発生する。

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%（約2,000万デンマーク・クローネに相当）を超えてはならない。金利変動リスクは、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。2024年末現在において金利変動リスクは非常に限定的であった。

## 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。

公庫は、貸付マージンの変動にさらされている。貸付マージンは、十分な持分の確保のために適正な利益を獲得することを目的として設定される。公庫は全ての貸付を公正価値で測定するため、貸付マージンの縮小は、他の全ての条件が同等の場合、既存の貸付の支払額の割引がより小幅となることにより、公正価値のプラスの調整をもたらす。同様に、貸付マージンの拡大は、他の全ての条件が同等の場合、公正価値のマイナスの調整をもたらす。貸付マージンは、流動性ポートフォリオにかかる収益および総資産の予想成長率などの要因によって左右される。

公庫の自己資金調達スプレッドおよび貸付マージンに関するリスクは、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および貸付マージン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および貸付マージン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、総流動性資金の短期投資および債券への投資に関連して、ならびに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、デンマークの自治体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、デンマークの地方自治体および州に対して、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、リースは取得原価で測定されているため、リースの信用リスクが算出されなければならない。リースに係る信用リスクは、300万デンマーク・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
<b>2024年</b>		
デンマークの地方自治体および州	98,941	3
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	94,984	0
<b>合計</b>	<b>193,925</b>	<b>3</b>
<b>2023年</b>		
デンマークの地方自治体および州	101,110	4
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	86,014	1
<b>合計</b>	<b>187,124</b>	<b>5</b>

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質が高い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信用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、地方自治体および州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

取引相手の所在地は、Aゾーンの国でなければならない。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。取引相手の所在地がAゾーンにでなければならないという要件は、特定の国を所在地と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。

さらに、取引相手は、スタンダード・アンド・プアーズよりAA-以上の格付またはフィッチ・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。これより格付が低いデンマークのシステム上重要な金融機関(SIFIs)との契約も許可されており、A-の格付を下回らない限りデンマーク以外のSIFIs数社についても認められている。

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規則における大口エクスポージャー規制に基づき、信用集中リスク限度を設定している。同規則に従い、単一の取引相手または関連ある取引相手グループに関するエクスポージャー（完全に担保でカバーされているエクスポージャーを控除後）は、自己資本（公庫においては持分に相当する。）の25%を超えてはならない。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。二つ目の要素は、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為替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、信用の質の高さに関する要件と、デリバティブ取引を行う際の担保契約締結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、2023年の449億デンマーク・クローネから2024年には467億デンマーク・クローネとなり、18億デンマーク・クローネ増加した。

投資に係る信用の質は、エクスポージャーの95%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が発行した債券で構成される。投資のごく一部は、デンマークのSIFIsに指定されているが格付を受けていない取引相手に対するものである。

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増加した。担保考慮前のエクスポージャーは6億デンマーク・クローネ減少し、担保掛目考慮後の担保は絶対値で8億デンマーク・クローネ増加した。2024年末現在、デリバティブのポートフォリオの公正価値の92%が受入担保によりカバーされていた。

信用格付は、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。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、担保の価値は取引相手の格付に基づき分類される。そのためこれらの分類は担保の格付を反映していない。信用リスクを減少させる担保の要素は、注記1.4.5におけるネット可能担保（受入担保）の価値と等しくなる。

取引相手レベルでは公正価値により測定され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				
<b>2024年</b>									
AAA	0	36,210	36,210	0	0	0	0	0	36,210
AA+	0	744	744	0	0	0	0	0	744
AA	0	0	0	6,281	-5,623	39	-666	31	31
AA-	1	6,664	6,665	56	-121	80	0	15	6,680
A+	533	0	533	10,809	-9,996	5,832	-5,997	648	1,181
A	15	0	15	2,246	-1,199	819	-1,779	87	102
A-	0	0	0	3	-246	243	0	0	0
格付なし	1,801	0	1,801	0	0	0	0	0	1,801
<b>合計</b>	<b>2,350</b>	<b>43,618</b>	<b>45,968</b>	<b>19,395</b>	<b>-17,185</b>	<b>7,013</b>	<b>-8,442</b>	<b>781</b>	<b>46,749</b>
<b>2023年</b>									
AAA	0	31,418	31,418	0	0	0	0	0	31,418
AA+	0	0	0	0	0	0	0	0	0
AA	0	0	0	7,455	-6,390	3	-1,014	54	54
AA-	1	12,221	12,222	175	-1,143	970	0	2	12,224
A+	9	0	9	9,356	-11,064	7,292	-4,797	787	796
A	15	0	15	2,268	-1,823	1,542	-1,847	140	155
A-	0	0	0	15	-356	341	0	0	0
格付なし	248	0	248	0	0	0	0	0	248
<b>合計</b>	<b>273</b>	<b>43,639</b>	<b>43,912</b>	<b>19,269</b>	<b>-20,776</b>	<b>10,148</b>	<b>-7,658</b>	<b>983</b>	<b>44,895</b>

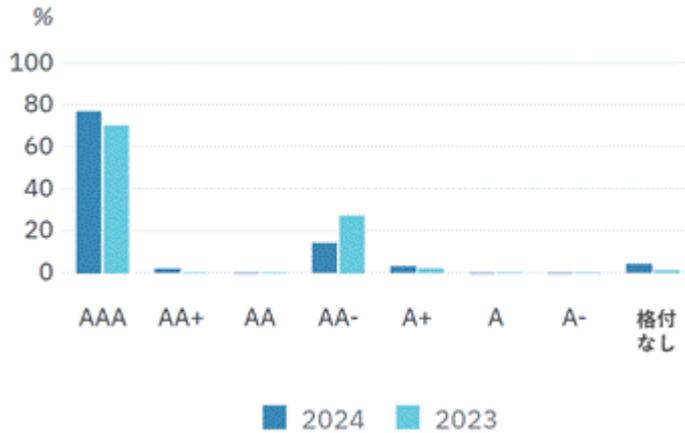
### 注記1.10.2 信用の質

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。

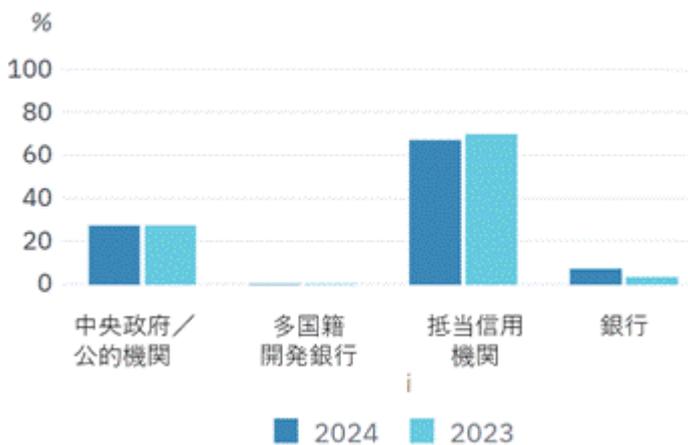
エクスポージャー総額のうち77%が最高位の格付であるAAAを受けている取引相手に関連するもので、16%がAA+からAA-までの信用格付を受けている取引相手および7%がそれよりも低い信用格付を受けている取引相手に関連している。このように、公庫の取引相手の信用の質は非常に高い。

2023年末から2024年末の間において、エクスポージャーの構成はほとんど変動しなかった。2024年も依然として、ヨーロッパ政府債券は担保のニーズを満たすため、かかる債券に対し一定量の需要があった。

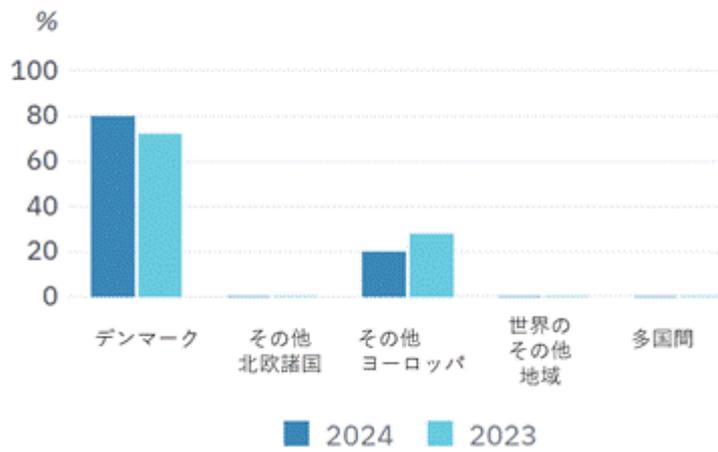
信用格付に基づくエクスポージャー



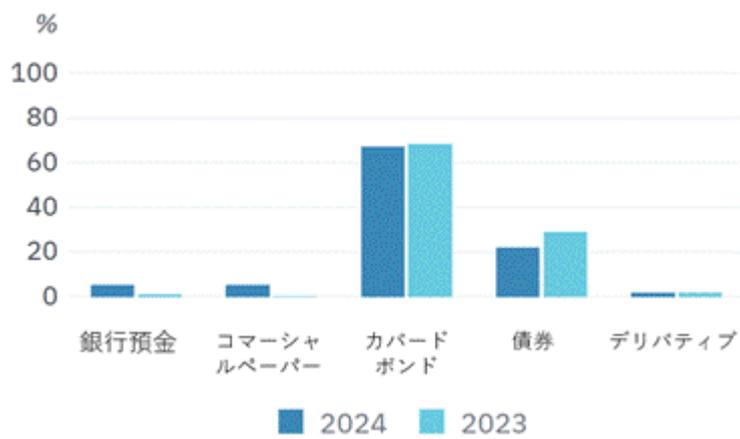
取引相手の種類別エクスポージャー



### 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（緩衝材）となる。

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、2024年末現在において、受入担保の96%がデンマーク、英国、フィンランド、フランス、オランダまたはドイツの政府債券であった。残りの4%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構成されている。

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、財務およびリスク委員会の他のメンバーと会合を定期的に関き、流動性リスクについて討議している。

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120%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）の資金調達に流動性要件を上回ってはいなければならない。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。2024年末現在、LCRは277%であり、NSFRは161%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および通貨に関して資金調達を多様化させる要件を定めており、これには資金調達の償還方法の多様化の要件が含まれる。

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。2024年末現在、営業可能期間は393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、公庫が新規の貸付の実行を継続しており、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。かかるシナリオにおいて、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、償還不能なものとなされる。

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に基づき認識される。

（単位：百万デンマーク・クローネ）

	0-3か月	3か月超 -12か月	1-5年	5年超	合 計
<b>2024年</b>					
<b>金融資産</b>					
信用機関への債権	2,349	0	0	0	2,349
証券ポートフォリオ	7,957	26,999	8,380	0	43,336
貸付	25,593	24,658	58,402	84,638	193,291
リース	270	1,258	3,960	5,159	10,647
<b>認識された金融資産の合計</b>	<b>36,169</b>	<b>52,915</b>	<b>70,742</b>	<b>89,797</b>	<b>249,623</b>
<b>金融負債</b>					
信用機関への債務	6	0	0	0	6
発行債券	8,992	26,608	104,884	102,401	242,885
デリバティブ	-148	-1,197	-397	-1,554	-3,296
<b>認識された金融負債の合計</b>	<b>8,850</b>	<b>25,411</b>	<b>104,487</b>	<b>100,847</b>	<b>239,595</b>
<b>オフ・バランスシート項目</b>					
貸付の確約 （コミットメント）	4,452	8,662	17,704	1,629	32,447
<b>2023年</b>					
<b>金融資産</b>					
信用機関への債権	273	0	0	0	273
証券ポートフォリオ	6,492	32,572	4,312	0	43,376
貸付	26,913	16,485	60,789	82,821	187,008
リース	229	1,317	4,066	5,099	10,711
<b>認識された金融資産の合計</b>	<b>33,907</b>	<b>50,374</b>	<b>69,167</b>	<b>87,920</b>	<b>241,368</b>
<b>金融負債</b>					
信用機関への債務	1	0	0	0	1
発行債券	8,569	20,289	99,028	104,653	232,539
デリバティブ	29	168	416	-1,833	-1,220
<b>認識された金融負債の合計</b>	<b>8,599</b>	<b>20,457</b>	<b>99,444</b>	<b>102,820</b>	<b>231,320</b>
<b>オフ・バランスシート項目</b>					
貸付の確約 （コミットメント）	2,593	5,482	10,416	872	19,363

## 人件費および管理費用

### 注記2.1 人件費および管理費用

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）	1 - 5年
業務用設備（IT設備を含む）	2 - 5年
車両	3年

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、資産の回収可能価額が定められる。資産の回収可能価額は、資産の公正価値から処分費用見込額を控除したものと使用価値のいずれか高い方となる。

（単位：百万デンマーク・クローネ）

人件費および管理費用	2024年		2023年	
給与および年金拠出金等	110		101	
その他の人件費	17		18	
コンサルタント料	30		36	
ITライセンス	27		27	
料金・手数料	3		3	
不動産管理	6		6	
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	0		1	
<b>管理費用合計</b>	<b>194</b>		<b>193</b>	
期中平均従業員数	106		101	

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)	
	2024年	2023年
財務書類の法定監査	572	540
その他の保証業務	259	259
その他のサービス	0	0
<b>報酬合計</b>	<b>831</b>	<b>799</b>

注記2.2 理事会および経営委員会への報酬

	(単位：千デンマーク・クローネ)			
	報酬	契約による報酬	年金	合計
<b>2024年</b>				
経営委員会	0	5,495	273	5,768
理事会	1,140	0	0	1,140
<b>合計</b>	<b>1,140</b>	<b>5,495</b>	<b>273</b>	<b>6,908</b>
<b>2023年</b>				
経営委員会	0	5,168	262	5,430
理事会	1,080	0	0	1,080
<b>合計</b>	<b>1,080</b>	<b>5,168</b>	<b>262</b>	<b>6,510</b>

経営委員会は公庫の賞与制度の対象になっていない。

公庫の理事会構成員は固定報酬を受け取る。

経営陣の報酬の詳細については、公庫のウェブサイトを参照のこと。

## 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税務基準額の全ての一時的差異に基づき測定される。現行の適用税率は22%である。

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)

	2024年	2023年
当期法人税	1	78
当期繰延税額の変動額	3	49
過年度に関する調整	1	-1
<b>当期利益課税額合計</b>	<b>5</b>	<b>126</b>
<b>当期利益課税額の内訳：</b>		
税引前当期利益に対する予定納税額	3	119
非控除費用	1	8
当期法人税の過年度に関する調整	0	-1
繰延税金の過年度に関する調整	1	0
<b>当期利益課税額合計</b>	<b>5</b>	<b>126</b>
実効税率	39	23
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
<b>その他の包括利益に対する税額合計</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

### 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。

認識された税金資産は、満期が到来した債券投資について保留されている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)	
	2024年	2023年
1月1日現在の残高	0	37
当期法人税	-1	0
過年度調整額	-1	0
当期支払法人税	75	0
当期調整額	0	-37
<b>当期税金資産合計</b>	<b>73</b>	<b>0</b>
1月1日現在の残高	-32	-49
当期法人税	0	-78
当期支払法人税	32	95
<b>当期税金負債合計</b>	<b>0</b>	<b>-32</b>

### 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測定される。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)	
	2024年	2023年
1月1日現在の残高	570	521
過年度に関する調整	-1	0
当期繰延税額	3	49
<b>繰延税金負債合計</b>	<b>572</b>	<b>570</b>
<b>繰延税金負債の内訳：</b>		
有形固定資産および無形資産	6	6
リース資産	574	574
年金債務	-8	-10
<b>繰延税金負債合計</b>	<b>572</b>	<b>570</b>

## その他の注記

### 注記4.1 偶発資産および負債

公庫は確定給付制度に関する年金債務について偶発負債を有している。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伸びの基準に基づいている。2024年12月31日現在における支払確約額は3,600万デンマーク・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2,500万デンマーク・クローネの超過積立金が積み立てられている。数理計算上の仮定の変更により生じた算出済の使用中の価値の調整は、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。上級役職については、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、内務厚生省による監督を受ける。

裁判所命令により、デンマークの自治体は、再編手続きを行えないと判断されている。内務厚生省は、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、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が認識されることを意味する。減損費用は、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、減損費用は今後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、契約上の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への移動は、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部分に帰属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が異なる。

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提供された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移動も生じなかった。

2024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

(単位：百万デンマーク・クローネ)

	PDレベル	償却原価	減損	帳簿価額
<b>ステージ1</b>				
(12か月の予想損失)	0	0	0	0
2024年1月1日	0.0% ~ 0.5%	10,711	5	10,706
変動額	-	-64	-2	-62
2024年12月31日	0.0% ~ 0.5%	10,647	3	10,644

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)は顧客側のデフォルト時における損失見込額の割合を表す。

2024年1月1日から12月31日までの変動額は、市場において全般的に信用リスクが低下したこと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)

	2024年 ユーロ	2024年 デンマーク・ クローネ	2023年 デンマーク・ クローネ	2022年 デンマーク・ クローネ	2021年 デンマーク・ クローネ	2020年 デンマーク・ クローネ
<b>主要な指標</b>						
純受取利息および手数料 収入	96	717	457	353	378	441
金融商品の価値調整	-68	-510	276	1,144	249	-33
人件費および管理費用	-26	-194	-193	-224	-140	-130
貸付および債権等の減損	0	0	0	0	0	0
当期利益	1	8	414	991	378	218
貸付およびリース	26,027	194,110	187,139	174,974	194,948	192,457
持分	1,366	10,188	10,180	9,766	8,775	8,397
資産	33,855	252,498	242,612	237,052	249,077	233,872
発行債券	30,996	231,169	218,173	207,899	233,892	212,728
証券ポートフォリオ	5,848	43,618	43,639	46,591	48,387	33,568
有形固定資産への投資	0	2	3	0	0	0
<b>当期における活動</b>						
貸付およびリース (額面価額の純増加額) (純貸付額)	834	6,219	5,874	4,766	8,675	5,057
貸付およびリース (額面価額の総増加額)	4,614	34,413	29,027	28,057	36,958	43,507
発行債券 (額面価額の総増加額)	5,820	43,407	41,543	52,692	65,112	43,163

(単位：百万ユーロ / 百万デンマーク・クローネ)

	2024年 ユーロ	2024年 デンマーク・ クローネ	2023年 デンマーク・ クローネ	2022年 デンマーク・ クローネ	2021年 デンマーク・ クローネ	2020年 デンマーク・ クローネ
<b>財務比率</b>						
自己資本/最低資本要件	7.2	7.2	8.1	7.7	7.8	9.0
ソルベンシー比率(%)	58	58	65	62	62	72
Tier1 (CET1) 資本比率 (%)	59	59	65	62	63	73
資本利益率(税引前) (税引前利益/持分) (%)	0.1	0.1	5.4	13.7	5.7	3.4
資本利益率(税引後) (税引後利益/持分) (%)	0.1	0.1	4.2	10.7	4.4	2.6
収益/費用比率	1.1	1.1	3.8	6.7	4.5	3.1
リスク・エクスポー ジャー総額(REA)*	2,332	17,391	15,637	15,653	13,859	11,496
普通株式等Tier1 (CET1) 資本	1,366	10,188	10,180	9,766	8,775	8,397
自己資本	1,350	10,066	10,107	9,684	8,660	8,277
金利リスク	7	55	104	197	268	230
為替ポジション	75	556	1,013	2,413	932	2,194
預貸率(%)	84.0	84.0	85.8	84.2	83.3	90.5
貸出資本比率(%)	19.1	19.1	18.4	17.9	22.2	22.9
当期減損率(%)	0	0	0	0	0	0
総資産利益率(当期利 益/資産合計)(%)	0.0	0.0	0.2	0.4	0.2	0.2
資産合計に対する持分の 比率(税引後)(%)	4.0	4.0	4.2	4.1	3.5	3.6
費用/資産比率(%)	0.08	0.08	0.08	0.09	0.06	0.06
純受取利息/資産比率 (%)	0.29	0.29	0.19	0.15	0.15	0.19
正規従業員数	106	106	101	97	88	82

新たな主要な指標および財務比率は、公庫の新たな設立根拠法の適用およびその後のデンマーク金融監督庁との協議を受けて追加された。比較数値はかかる変更を反映して修正再表示されている。

主要な指標および財務比率は、公庫に適用される会計上の規定に従い算出されている。

2024年12月31日現在の為替レート：100ユーロ = 745.8109デンマーク・クローネ。

表示形式は前年から変更されていない。

(6) 【その他】

2025年3月26日、デンマーク政府と公庫は、公庫に対する公的資金提供に関して相互合意に達した。以下は、公庫のウェブサイト公表された合意の抜粋である。

**「公庫に対する公的資金提供に関するデンマーク政府と公庫との間における合意**

公庫は、デンマーク全土の地方自治体および州において投資資金の融資を行っている。公庫は、金融市場における債券発行により融資の資金を調達している。デンマーク中央政府は、公庫より低金利で借入れを行っているため、地方自治体や州が中央政府のより低い金利で借入を行うことで、公的部門の金利コストを削減することが可能になる。

上記は、公庫の資金調達コストの低減、またその結果としての地方自治体、州および関連する企業の資金調達コストの低減を通じて実現することができる。中央政府は最終的に公庫の貸付を保証する。

これを踏まえ、デンマーク政府と公庫は、中央政府を代理してデンマーク国立銀行が中央政府の資金調達コストに基づき公庫に資金提供を可及的速やかに行うことで合意した。資金調達コストの低下は、借入コストの低下の形で公庫の顧客に恩恵を与えることになる。

これにより、本日（2025年3月26日）をもって、公庫は国際資本市場において債券発行を行うことはなくなる。

デンマーク政府と公庫は、今後、デンマーク国立銀行と協力し、この新たな形の資金調達の具体的なモデルを開発していく。デンマーク政府は、公庫の設立根拠法を改定する法案を提出する予定であり、かかるモデルを実施し、公庫に対する監督についての規制の枠組みの調整を含む派生的影響に対処していく。

法案が採択されるまで、政府は必要に応じて関連予算の承認を求めることになる。」

2024年12月31日以降、上記以外に重大な後発事象は発生していない。

## (7) 【デンマーク王国の概況】

### 1. 概況

#### 位置、面積、地形および人口

デンマークは、北欧諸国の中で最も南に位置し、16,630平方マイルの国土を有している。デンマークは、ノルウェーの方向に伸びているヨーロッパ大陸の一部であるユトランド半島、そして大陸本土とスカンジナビア半島の間にある約500の島々（そのうちの100島には人が居住している。）で構成されている。これらの島のうちで最大のものはシェラン島（2,913平方マイル）で、その東海岸（スウェーデンからわずか8マイルの距離にある。）には首都コペンハーゲンが位置している。デンマーク唯一の陸続きの国境は、ユトランド半島南端のドイツ連邦共和国との国境である。人口56,542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54,392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。

2024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130万人）で、過去10年間に約5.9%増加している。

#### 政治および外交

##### a) 国家組織および政党

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

行政権は、国王に与えられ、国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、国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国王に謁見する。国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、すべての法律は国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。国王は、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	2015年6月18日	2019年6月5日	2022年11月1日
社会民主党	47	48	50
自由党	34	43	23
保守党	6	12	10
社会人民党	7	14	15
デンマーク国民党(右派)	37	16	5
社会自由党	8	16	7
赤緑連合(旧連合左派)(左派)	14	13	9
自由同盟	13	4	14
オルタナティブ党	9	5	6
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	6
穏健党	-	-	16
デンマーク民主党	-	-	14
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。その次の総選挙は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ス・ロッケ・ラスムセン氏が就任した。前回の総選挙は2019年6月5日に行われ、社会民主党による政府が樹立され、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った。直近の選挙は2022年11月1日に行われた。この選挙によりデンマーク政治において極めて特殊な状況が生じた。最も得票が多かった3政党が連立内閣を樹立し、社会民主党、自由党および穏健党による政権が敷かれた。社会民主党のメッテ・フレデリクセン氏がデンマーク首相を続投している。

次回の総選挙は2026年10月31日までに予定される。

## b) 外交関係

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

### i) 国際機関

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

北欧5カ国（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

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）  
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

### 最近の経済動向の概況

#### a) 概要

2024年においてデンマーク経済は伸びを示し、GDPは6.3%増加した。インフレ率は1.4%となり、失業率は4.2%から5.2%に上昇した。2025年についての経済予測では、GDPがわずかに減少すると見込まれている。

今後のデンマーク経済の予測に関する情報については、最新の予測が記載されているデンマーク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

	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
国内総生産（市場価格）（注）	2,320.9	2,550.6	2,831.6	2,784.8	2,961.0
（単位：十億クローネ）					
（成長率％）	0.4	9.9	11.0	-1.7	6.3
国内総生産（2010年連鎖価格）（注）	2,070.2	2,211.9	2,272.3	2,315.2	2,696.0
（単位：十億クローネ）					
（成長率％）	-2.4	6.8	2.7	1.9	16.4
失業率（平均％）	4.5	4.1	3.6	4.2	5.2
インフレ率	0.4	1.9	7.7	3.3	1.4
（消費者物価指数年間上昇率）					
経常収支（注）	192.4	213.1	374.8	307.9	372.5
（単位：十億クローネ）					
（GDPに占める割合％）	8.3	9.1	13.2	11.1	12.6
外貨準備高（クローネ換算額）	439	530	595	617	636
（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年末における予算の黒字額は対GDP比2.3%であり、EU中では一番高い割合であった。2022年末における予算の黒字額は対GDP比3.3%であり、EU中では一番高い割合であった。2023年末における予算の黒字額は対GDP比3.1%であり、EU中では一番高い割合であった。2024年末における予算の黒字額は対GDP比4.5%であり、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き続きしっかりと向けられている。デンマーク・クローネに対する強い信認により、ユーロ圏の短期金利との短期金利差を比較的小幅にすることができている。2008年10月に、デンマーク国立銀行は、多額の通貨の流出があったため金利差を拡大することを決定した。金利差は最大1.75パーセント・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パーセント・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パーセント・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パーセント・ポイントまで拡大した。2009年には同スプレッドは縮小し、それ以降も縮小した状態が保たれた。デンマークとドイツの債券の金利差は、依然として、大部分のユーロ圏の加盟国の国債とドイツ国債との金利差と比べて小幅であり、とりわけ、デンマークの健全な経済状況に起因するものと考えられる。

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

最近5年間の経済動向

a) 国内総生産

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

国内総生産および国内支出  
(市場価格による)

(単位：十億クローネ)

	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
<b>国内支出に供された財貨および役務</b>					
国内総生産	2,320.9	2,550.6	2,831.6	2,784.8	2,961
財貨および役務の輸入(加算)	1,128.8	1,326.6	1,668.3	1,655.4	1,744
総供給	3,449.7	3,877.2	4,500.0	4,440.2	4,705
財貨および役務の輸出(控除)	1,279.3	1,497.3	1,982.5	1,921.8	2,065
民間部門消費	2,170.4	2,379.9	2,517.5	2,518.4	2,640
公的部門消費	1,073.9	1,155.9	1,224.6	1,275.2	1,332
消費合計	574.2	612.2	616.7	630.5	668
消費合計	1,648.1	1,768.1	1,841.3	1,905.7	2,000
<b>総固定資本形成(注1)</b>					
住宅	132.6	150.7	148.0	140.8	161.3
住宅以外の建物	70.6	76.1	79.1	78.4	96.4
その他の構築物・土地改良	50.4	60.6	67.8	74.5	69.6
輸送設備	42.7	46.2	40.0	45.6	57.4
情報通信機器・その他の機械・設備・兵器シ	79.4	92.7	104.2	97.0	81.1
ステム					
育成生物資源	-0.3	0.0	0.1	0.0	-0.05
知的財産生産物	138.8	137.7	176.4	169.6	191.8
総固定資本形成	514.3	564.0	615.6	605.9	657.6
貴重品	2.9	3.6	3.5	3.4	4.1
総固定資本形成合計	517.2	567.6	619.1	609.2	661.7

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)

	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
鉱業および採石業	15,086,214	18,877,837	32,602,477	23,925,272	22,183,708
食品、飲料およびタバコ製造	178,429,442	183,233,725	220,690,020	213,347,323	220,106,923
繊維および皮革製品	9,185,730	10,056,494	11,250,300	10,751,588	10,884,223
木・紙製品および印刷	25,240,821	27,875,050	30,993,678	28,422,236	27,634,112
化学薬品および石油精製品等の製造	72,066,218	85,504,326	119,970,173	108,633,759	100,938,570
医薬品	136,024,174	150,394,650	194,089,736	257,369,912	327,835,644
プラスチック、ガラスおよびコンクリート製造	44,953,269	49,191,211	55,749,155	50,802,498	50,958,252
卑金属および金属加工製品	52,998,547	58,655,093	71,188,339	68,652,986	67,121,959
電子部品製造	31,988,153	35,935,850	35,220,607	35,839,650	36,234,388
電気機器	18,832,818	21,560,465	26,103,855	24,789,696	25,269,560
機械製造	186,241,600	193,779,816	185,914,705	199,971,926	204,398,108
輸送設備	10,988,453	12,800,624	13,170,358	13,721,483	13,961,923
家具製造およびその他製造	68,791,206	83,911,202	96,434,057	92,954,072	103,663,688
合計	850,826,645	931,776,343	1,093,379,460	1,129,210,401	1,211,191,058

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。2023年末において農業はGDPの3.2%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)				
	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	
天然ミルク	16.1	17.3	24.3	20.4	未入手	
食用卵	1.0	1.0	1.1	1.1	未入手	
畜牛	2.9	3.3	4.3	4.0	未入手	
豚肉	27.5	24.2	24.4	27.9	未入手	
鶏肉	2.0	2.0	2.7	2.9	未入手	
馬肉	0.0	0.0	0.0	0.0	未入手	
羊肉	0.0	0.0	0.0	0.0	未入手	
毛皮用動物	2.3	0.0	0.0	0.0	未入手	
猟鳥・猟獣	0.0	0.0	0.1	0.1	未入手	
その他の家畜製品	0.1	0.1	0.2	0.2	未入手	
家畜製品、合計	52.0	48.0	57.0	56.5	未入手	
穀類製品、合計	29.6	32.3	40.0	33.6	未入手	
合計	81.6	80.3	97.0	90.1	未入手	

資料出所：デンマーク統計局

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

デンマークの農産物の主要輸出市場は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

	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
消費者物価指数（2015年 = 100）（注）	103.4	105.4	113.5	117.2	118.8
純小売物価指数（2015年 = 100）（注）	103.9	105.4	113.5	118.0	119.2
民間部門賃金指数	142.0	145.3	149.6	154.9	160.5
公的（中央政府）部門賃金指数	143.0	145.9	149.8	153.2	162.8

資料出所：デンマーク統計局

（注）同指数について新たな指数基準期間への移行が行われた。

d) 雇用および労働

1994年3月、失業率は12.9%のピークに達した。1994年以降の経済の著しい回復および新たな有給休暇制度の導入により失業率は低下し、2008年には平均1.8%となった。しかしながら、金融危機後に失業率は上昇を始めたが、その後再び低下し始めた。2024年末の失業率は5.2%で、2023年末の4.2%から上昇した。

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）

	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
労働力人口（注）	2,923.0	2,949.0	3,004.0	3,041.0	3,120.0
雇用者数（注）	2,755.0	2,797.0	2,868.0	2,883.0	2,923.0
失業者数（注）	168.0	152.0	136.0	158.0	197.0
経済活動参加率（15 - 64歳）（注）	79.0	79.6	80.4	80.8	82.4
就業率（15 - 64歳）（注）	74.4	75.5	76.8	76.6	77.2
失業率（15 - 64歳）（注）	4.5	4.1	3.6	4.2	5.2

資料出所：デンマーク統計局（AKU100K、FOLK1A）

（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。

2024年の労働力人口は、合計310万人余りで15歳から64歳までの年齢層の人口の75%超に相当した。一般に、労働力人口の4分の3以上が労働組合に加入しており、またほぼ同じ割合の労働力人口が、失業保険基金の加入者である。

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

#### e) 社会保障制度

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

### 3. 貿易及び国際収支

#### 概要

デンマーク経済は外国貿易に大きく依存しており、商品およびサービスの輸出および輸入は、それぞれGDPの約60%から70%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)				
	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
財の輸出	782.1	886.2	1,049.6	1,133.8	1,188.3
サービスの輸出	497.2	611.1	932.9	788.0	876.3
財およびサービスの輸出	1,279.3	1,497.3	1,982.5	1,921.8	2,064.5
財の輸入	675.9	813.2	988.8	943.9	932.2
サービスの輸入	452.9	513.4	679.5	711.5	812.2
財およびサービスの輸入	1,128.8	1,326.6	1,668.3	1,655.4	1,744.4

資料出所：デンマーク統計局（国民経済計算）

最近5年間の計数

a) 主要品目別および地域別輸出入状況

デンマークの製品の輸入および輸出の主要品目別の状況は、下表のとおりである。

主要品目別輸入

(単位：十億クローネ)

	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
家畜、食糧、飲料およびタバコ	87.6	95.6	116.0	115.4	113.4
原材料、非食糧（燃料を除く）	19.7	24.0	26.2	22.7	20.8
鉱物燃料、潤滑油および関連材料	27.3	52.8	102.3	115.6	56.1
化学薬品および関連材料	87.1	104.1	116.6	104.8	108.9
工業製品	86.1	107.3	127.3	109.3	104.4
機械（輸送設備を除く）	153.4	168.1	187.5	181.4	173.9
輸送設備	52.3	62.9	68.5	80.6	81.7
雑工業品	112.1	125.4	147.0	121.7	123.3
合計（船舶および航空機を除く）	598.4	687.4	789.2	735.9	726.4
合計	633.8	753.3	906.4	867.5	809.2

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)

	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
家畜、食糧、飲料およびタバコ	128.5	134.4	154.2	159.6	156.9
原材料、非食糧（燃料を除く）	23.0	29.1	30.0	26.8	26.1
鉱物燃料、潤滑油および関連材料	17.1	38.7	73.8	89.4	43.4
化学薬品および関連材料	187.8	193.8	224.6	227.6	227.9
工業製品	60.6	70.5	80.3	78.1	76.9
機械（輸送設備を除く）	151.6	164.9	177.9	174.9	176.5
輸送設備	21.8	25.6	28.7	31.5	33.9
雑工業品	107.4	122.0	144.5	135.0	131.7
合計（船舶および航空機を除く）	680.8	740.4	840.3	833.5	830.0
合計	700.8	784.8	924.1	937.4	882.9

資料出所：デンマーク統計局（外国貿易）

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

地域別輸出入状況

(単位：%)

	2020年		2021年		2022年		2023年		2024年	
	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	3	6	4	6	5	6	4	6	5	6
スウェーデン	13	10	13	10	12	10	12	9	12	9
ドイツ	22	14	21	14	20	15	19	14	19	15
イギリス	4	5	2	6	2	5	2	5	2	5
アメリカ	3	11	4	9	4	10	5	8	6	7
日本	0	2	0	2	0	2	0	2	0	2
その他	54	50	55	51	56	50	57	54	55	54
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)

2020年	輸出	15.137
	輸入	2.699
	純輸出	12.441
2021年	輸出	15.712
	輸入	2.953
	純輸出	12.759
2022年	輸出	16.794
	輸入	4.094
	純輸出	12.700
2023年	輸出	15.120
	輸入	3.810
	純輸出	11.311
2024年	輸出	15.742
	輸入	3.827
	純輸出	11.916

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)

	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
経常収支					
輸出合計	1,297.3	1,497.3	1,982.5	1,921.8	2,064.5
輸入合計	1,128.8	1,326.6	1,668.3	1,655.4	1,744.4
総額	150.5	170.7	314.2	266.4	320.1
国際流動性					
外貨準備高	439	530	595	617	636

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				
	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
金	21.7	24.5	25.6	27.0	29.8
対外資産	395.7	456.0	513.1	532.0	548.3
欧州中央銀行債権	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
IMF債権	23.5	52.3	56.7	58.3	57.5
外貨準備金（総額）	440.9	532.8	595.4	617.3	635.6
対外債務	1.3	3.1	8.0	4.6	1.6
純公的外貨準備高	439.6	529.8	587.4	612.7	612.7

資料出所：デンマーク国立銀行

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

**e) 外国為替**

1980年代初頭以降、デンマーク・クローネの価値をEUの為替相場メカニズム（ERM）（1999年以降はERM II）の範囲内に維持するとの明確な政策は成功を収めてきた（「4. a) 通貨・金融制度」参照）。ERM II の枠組みにおいて、デンマーク・クローネは、対ユーロのデンマーク・クローネ中心レートから $\pm 2.25\%$ 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）				
	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
1米ドル当りのデンマーク・クローネ	6.53	6.29	7.08	6.89	6.89
100円当りのデンマーク・クローネ	6.12	5.73	5.40	4.91	4.56
名目実効為替レート（1980 = 100）	104.0	103.9	101.9	104.7	105.0

資料出所：デンマーク国立銀行

**外国為替管理**

直接投資の規制を含むすべての為替管理は、1988年10月1日に廃止された。

## 4. 通貨・金融制度

### 概要

#### a) 通貨・金融制度

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

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

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

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

デンマーク国立銀行は、銀行および抵当貸付機関からなる金融政策カウンターパーティ経由で金融政策を実施している。金融政策カウンターパーティは、デンマーク国立銀行にオーバーナイト預金をすることができ、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](http://www.nationalbanken.dk)）においても入手可能である。

#### b) 銀行およびその他の金融機関

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](http://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				
	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
クローネ建デンマーク政府債券（額面金額）	641.4	650.3	617.0	584.7	572.3
担保付債券（額面金額）	3,095.1	3,182.1	3,231.5	3,276.1	3,365.5
その他の債券（額面金額）	129.2	122.7	127.9	117.2	106.3
株式（時価）	3,921.4	4,842.9	4,505.9	5,172.5	4,935.2

資料出所：デンマーク統計局

通貨供給量

次の表は、各日付現在におけるデンマークの通貨供給量を示したものである。

通貨供給量

（単位：十億クローネ）

12月31日 現在	銀行券		当初満期が	当初満期が	当初満期が		M3の前年	
	および 硬貨	要求払い 預金	2年未満の 定期預金	3ヵ月未満の 通知預金	レポ	2年未満の 発行債券	M3	度 比増加量
2020年	67.6	1,397.8	30.9	35.7	29.1	102.7	1,663.8	12.3
2021年	70.9	1,397.5	39.2	38.7	28.3	99.0	1,673.7	0.6
2022年	68.8	1,494.0	90.1	43.4	28.1	125.8	1,850.1	10.5
2023年	62.2	1,461.8	176.5	41.8	50.2	160.2	1,952.6	5.5
2024年	49.5	1,469.6	224.3	37.3	26.1	143.9	1,950.6	-0.1

資料出所：デンマーク国立銀行

### 公定歩合および譲渡性預金金利

次の表は2012年から2025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
2022年 7月22日	-0.10
9月9日	0.65
10月28日	1.25
12月16日	1.75
2023年 2月3日	2.10
3月17日	2.60
5月8日	2.85
6月16日	3.10
7月28日	3.35
9月15日	3.60
2024年 6月7日	3.35
9月13日	3.10
10月18日	2.85
12月13日	2.60
2025年 1月31日	2.35
3月7日	2.10
4月22日	1.85

次の表は2013年から2025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 (%)
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
10月 1日	-0.60
2022年 7月22日	-0.10
9月 9日	0.65
10月28日	1.25
12月16日	1.75
2023年 2月 3日	2.10
3月17日	2.60
5月 8日	2.85
6月16日	3.10
7月28日	3.35
9月15日	3.60
2024年 6月 7日	3.35
9月13日	3.10
10月18日	2.85
12月13日	2.60
2025年 1月31日	2.35
3月 7日	2.10
4月22日	1.85

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

### デンマーク国立銀行

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

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

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

2024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  
 (2024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	29,763	流通紙幣	48,243
対外資産	548,340	流通硬貨	6,125
IMF純資産	57,526	対外負債	1,600
欧州中央銀行への債権	42	IMF特別引出権配分額	43,744
貸付金等	1,316	預け金等	0
債券・株式等	33,357	金融政策預金	260,449
その他資産	3,676	政府勘定	211,735
		その他負債	2,996
		負債合計	574,892
		払込資本金および準備金	83,707
資産合計	674,020	負債および資本合計	658,599

資料出所：デンマーク国立銀行