

【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8年6月30日

【事業年度】 自 令和7年1月1日 至 令和7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。2026年6月2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24.86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、さらに2025年6月20日付法律第712号が2025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。

公庫の貸付の大半は、気候耐性化、地域熱供給、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、（個別的または集团的に）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。2027年1月1日付で、デンマーク首都地域（Region Hovedstaden）とシェラン州（Region Sjælland）は合併して東デンマーク地域（Region Østjylland）となる予定であり、その結果、デンマークの州の数は合計4つとなる。

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、旧内務厚生省による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、経済内務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。

地方自治体および州の監督省庁

経済内務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。

2025年7月1日より、デンマーク金融監督庁は、2025年6月25日付法律第712号に従い、経営に関する適格性要件を十分遵守できていない場合に履行命令を発する権限を与えられている。

公庫の貸付活動の監督のために、税制・経済成長大臣は、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、税制・経済成長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、税制・経済成長大臣は、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、2025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 | 2025年12月31日 現在 |
|-----------------------------|-------------------|
| デンマーク国立銀行 | 17,117 |
| ナスダック（コペンハーゲン）(1) | 31,145 |
| 外国債務(2) | 179,770 |
| デリバティブの公正価値 | 12,302 |
| その他の負債、年金および税を除く負債合計 | 240,334 |
| その他の負債、年金および税合計 | 1,035 |
| 負債合計 | 241,369 |
| 持分 | |
| 2025年1月1日現在の持分 | 10,188 |
| 税引後当期利益 | -44 |
| 再評価差額金の取り崩し | -45 |
| 2025年12月31日現在の持分 | 10,099 |
| 資本合計 | 251,468 |

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、2025年12月31日の実勢為替レート、あるいは2025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。

2025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 | 2025年12月31日 | 2024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 | 24,399 | 25,863 |
| 3か月超1年以内 | 20,633 | 25,916 |
| 1年超5年以内 | 68,088 | 62,362 |
| 5年超 | 95,004 | 89,797 |
| 合 計 | 208,124 | 203,938 |
| 信用機関への債権 | | |
| 3か月以内 | 139 | 2,349 |
| 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 | 139 | 2,349 |
| 発行証券 | | |
| 3か月以内 | 7,570 | 8,992 |
| 3か月超1年以内 | 23,100 | 26,608 |
| 1年超5年以内 | 100,179 | 104,884 |
| 5年超 | 105,885 | 102,401 |
| 合 計 | 236,734 | 242,885 |

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%（24億1,400万デンマーク・クローネの持分に相当）に等しくなければならない。2025年12月31日現在の持分は100億9,900万デンマーク・クローネであった。

持分に基づき算出すると、2025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税制・経済成長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。

2025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 |
| エーレク・ラウリツェン | 市長 |
| ペーター・セーレンセン | 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 |
| トーマド・オールスン | 州議会議員 |
| ピアギト・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 |

2026年1月1日以降、下記の変更があった。

2026年6月1日より：

| 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 |
| ペーター・セーレンセン | 市長 |
| ラーシュ・ストアゴー | 市長 |
| クリスチャン・ヘム | 市長 |
| アストリズ・アラー | 地方自治体議会議員 |
| トーモド・オールスン | 州議会議員 |
| ギッテ・ブンゴー | 州議会議員 |
| ピアギト・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 |

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。

2025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。

2025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 |
| 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 |
| ヘレーネ・ヴィンテン | ジェネラル・カウンセル、法務・対外関係部門長 |
| モーテン・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 |

2026年1月1日以降、下記の変更があった。

2026年5月1日より：

| 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 |
| ヨナス・トフト・モンソン | 営業担当最高責任者 |
| ヘレーネ・ヴィンテン | ジェネラル・カウンセル |
| セーアン・スティーン・モーデンスン | 開発担当最高責任者 |
| モーデン・スン | 財務責任者 |
| マーティン・ディアク・ヤンセン | リスク責任者 |
| スーネ・ヴォーレルト・スミット | ITセキュリティ・インフラストラクチャー責任者 |

2025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100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いないとされる。それに代わり、税制・経済成長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。

2025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税制・経済成長省に任命されたデンマーク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】

2025年の概要

2025年は、新たな資金調達モデルへの移行に特徴付けられた年であった。また、2025年にはグリーンランドの自治体部門に対して初めて融資が提供された。

収益および自己資本

当期の純受取利息は6億4,100万デンマーク・クローネとなり、当期についての予測値である6億5,000万デンマーク・クローネに沿うものとなった。2024年と比較すると8,900万デンマーク・クローネの減少であり、これは主に短期金利の低下に伴う余剰流動性資金による投資からの収益減少を反映している。

また、2025年にコペンハーゲンのKul torvet14番および16番の不動産を売却したことにより、その他の営業収益において7,600万デンマーク・クローネの特別収益が計上された。

当期の管理費用は総額2億600万デンマーク・クローネとなり、中間報告書での予測値より900万デンマーク・クローネ少ない結果となった。管理費用が予想を下回ったのは、給与およびITコストが予想より低かったことによるものであり、不動産売却関連の費用の増加によりその一部が相殺されたにとどまった。管理費用は、総額1億9,400万デンマーク・クローネであった2024年と比べて、当期は1,200万デンマーク・クローネの増加となった。この増加は主に、サーバー運用、ハードウェアおよびITコンサルタント関連のITコストが800万デンマーク・クローネ増加したことを反映している。価値調整前および税引前利益は5億700万デンマーク・クローネとなり、2024年比で1,600万デンマーク・クローネの減少となり、中間報告書での予測値と一致している。

当期の価値調整額はマイナス5億5,200万デンマーク・クローネとなった。このマイナスの価値調整は、新たな資金調達モデルに従い、貸付および資金調達の評価に使用される金利がデンマーク政府債利回りへと調整されたことを反映している。これに加え、予想されていたとおり、2021年から2023年の大幅なプラスの価値調整が、その後のマイナスの価値調整によって相殺されたことも影響している。

当期利益課税額は、2024年のマイナス500万デンマーク・クローネに対し、2025年には100万デンマーク・クローネとなった。

上記の結果、当期包括利益は、2024年の800万デンマーク・クローネに対して、マイナス4,400万デンマーク・クローネとなった。包括利益がマイナスとなったのは、中間報告書の予測値と一致しており、価値調整がその主な要因である。当期のマイナスの包括利益はすべて持分（資本）に組み入れられる。Kul torvet14番および16番の不動産売却に伴い、当期において再評価差額金4,500万デンマーク・クローネを持分（資本）を通じて取り崩し、その結果、持分は100億9,900万デンマーク・クローネとなり、資産合計に対する持分の比率は4.0%となった。持分は普通株式等Tier1（CET1）資本で構成され、理事会が定める目標に従い、資産合計の少なくとも3%を維持する必要がある。

リスク・エクスポージャー総額（REA）は、2025年末時点で160億デンマーク・クローネとなり、2024年末から14億デンマーク・クローネ減少した。この減少は、一部は保有証券の減少による信用リスク低下によるもので、また一部は為替リスクの低下によるものであった。また、資本要求規則（CRR3）の導入もリスク・エクスポージャー総額（REA）の減少に寄与した。その結果、信用機関向けのソルベンシー要件に基づき算出されるソルベンシー比率は、2024年末の58%に対して2025年末には63%となった。

貸付およびリース

貸付高（純額）（リースを含み、返済額および償還額を控除した新規の貸付高）は42億デンマーク・クローネとなり、中間報告書で予測された20億デンマーク・クローネを22億デンマーク・クローネ上回った。

貸付の増加は主に、地域熱供給（新設および拡張の双方）に関連するプロジェクトや、水・廃水ソリューションを含むその他のグリーンインフラ投資によるものである。さらに新たな取り組みとして、2025年にはグリーンランドの自治体部門向けに貸付を実施した。これらの貸付には、デンマーク政府が公庫に対して保証を提供している。

2025年には、グリーンローンが公庫の関連貸付額（注）の25.2%を占めたため、2025年にグリーンローンが関連貸付額の25%を占めるという目標を達成した。

（注）：関連貸付額に占め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金に基づき算定される。

投資および資金調達

投資総額（信用機関に対する債権および証券ポートフォリオ）は、2025年末現在で410億デンマーク・クローネとなり、50億デンマーク・クローネ減少した。資金調達累計額（信用機関に対する債務および発行債券）は31億デンマーク・クローネ減少した。投資および資金調達の減少は、新たな資金調達モデルにより、公庫が総流動性資金を縮小できるようになったことによるものである。

公庫の資金調達残高の大部分は依然としてユーロ、米ドル、デンマーク・クローネ建てである。資産合計は2025年に2,515億デンマーク・クローネとなり、前年から10億デンマーク・クローネ減少した。これは主に総流動性資金の減少によるもので、貸付の増加はその一部を相殺するにとどまった。

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。2025年12月31日現在の貸付ポートフォリオの総額は1,996億3,000万デンマーク・クローネにのぼり、そのうち102億8,000万デンマーク・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、2025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) | | | | |
| 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 |
| 2025年度 | 4,186 | 199,627 | -45 | 10,099 |

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。

戦略

2029年戦略

公庫は良好な状態にあり、日々デンマークの福祉と社会の発展に必要な投資の促進を支援している。公庫の新たな戦略は、この任務をさらに確実に遂行するための基盤を強化するものである。そのためには、公庫は責任を果たし、進展していく意思を持つ必要がある。

この新たな戦略により、公庫は発展に向けて重要となる次の段階に移行する。顧客や構成員とそのニーズに一層焦点を当てると同時に、すでに着手している取組み、すなわち、適切に管理され、利用しやすく持続可能な公的所有の信用機関としての地位確立をさらに推進していかなければならない。言い換えれば、公庫は新たな道を模索しており、将来において地方自治体や州が行う投資の資金提供において卓越した存在になるというビジョンを抱いている。

戦略目標

1: 適切な資金調達の意味決定

公庫は信頼できる金融知識パートナーとなることで、適切な資金調達の意味決定に貢献する。

2: 効率性と責任

公庫の業務は、管理された環境下で人工知能を体系的に活用しており、デジタルシステムを基盤とした効率的かつ適切なものである。

3: 進展

公庫は責任を持って、進展していく意思を示す。

ESG（環境・社会・ガバナンス）

公庫におけるESG

公庫によるデンマークの社会と環境の改善に対する最大の貢献は、公庫が資金提供し、顧客が実現するプロジェクトを通じて生み出される。

2025年には、ピルンの住民や企業はより安価な地域熱供給を利用できるようになると同時に、熱生産に伴いCO₂排出量も削減された。新しい生産設備への2億5,000万デンマーク・クローネの投資により、今後は圧倒的に熱供給の大部分がバイオマスではなくグリーン電力に基づくものになる。平均的な一戸建て住宅では年間約2,300デンマーク・クローネのコスト削減が見込まれており、家を暖めるだけでなく、家計の助けにもなる。

同様に、フレゼリクスハウ地方自治体において、在宅ケア・看護部門向けに100台の電気自動車をリースしたことは、高齢者や病気の市民へのケア・支援の提供に寄与すると同時に、同数のガソリン車やディーゼル車を置き換えることで温室効果ガスの排出削減にもつながっている。さらに、車の選定に携わった職員にとっても、より容易で安全な業務環境となるメリットがある。

これらは、公庫の融資やリースによって資金提供されたプロジェクトが、全体像を見据えて取り組んだことで、市民、職員および環境にとっても同時に価値を生み出した事例である。これは、社会的責任を果たしつつ、使ったお金を地域の価値向上につなげる一つの方法である。

公庫の顧客のサステナビリティへの意欲

デンマークの地方自治体および州は、デンマークの地域社会における持続可能な移行に向けて高い意欲を持っている。これら自治体は、デンマークが国家の気候目標を達成し、地球温暖化を最小限に抑えるにあたり決定的な役割を担っている。全てのデンマークの地方自治体および州は、2030年に向けて温室効果ガス排出量を大幅に削減し、2050年までに気候中立を達成するための気候行動計画（アクションプラン）を策定している。これに加え、地域社会が気候変動への適応に備えるための支援をする必要がある。地方自治体と州は、都市や町の公園での集中豪雨対策（クラウドバースト対策）などの気候プロジェクトの立ち上げや、それに対する保証の提供を通じてこうした取り組みを行っており、さらに、地方自治体や州の建物について、エネルギー効率向上を求める要件を盛り込み、気候変動により生じる気温や水量の変動に対応できると同時に、より高いエネルギー効率を備えることが求められている。

水道、廃水および地域熱供給部門は公共事業を担っており、これらの部門における数多くの長期的な設備投資向け融資は、公庫の貸付ポートフォリオの重要な部分を占めている。水道部門と地域熱供給部門は、いずれも環境および気候に対して強い意欲を持ち、2030年までに気候中立を達成することを目標としている。そのため、これらの部門は、国家の気候目標の達成の点においてのみならず、特に水道部門においては変動や増加する水量に耐えうるよう設計されるなど、気候適応の観点からも重要な役割を果たしている。

公庫による地域のサステナビリティへの意欲の支援

公庫は、デンマークの地域のサステナビリティへの意欲を体現する。公庫は、市民が機能的な社会ではしばしば当然のものとして享受している公共インフラの大部分に資金を提供している。これらの意欲は、気候や環境にとどまらず、社会、医療および文化の分野にも広がっており、地方自治体や州は公共交通機関を提供し、高齢者向け住宅、地域のスポーツセンター、学校および文化施設の整備・創設を行っている。

公庫におけるESGへの継続的な取り組み

新しい資金調達モデルは、公庫の環境・社会・管理の質に変化をもたらすものではない。これまでと同様に、公庫の融資やリースは社会的価値の創出に貢献しており、これからはより低い金利でそれを実現していくことになる。また、顧客への資金提供という公庫の目的も変わりはない。

しかし、確かに変化は生じており、政府の資金調達モデルに伴い、公庫はグリーンボンドを今後発行しない。2025年以前に発行したグリーンボンドのインパクトについては、今後も毎年報告を続ける。また、公庫が融資やリースを提供する事業が持つ気候および環境面での特性を引き続き特定し、デンマークにおける地域のグリーン・トランジションに対する顧客の投資について発信できるようにする。これには、地域熱供給プロジェクト向けの大規模な融資も含まれる。

公庫は、これからも顧客にとって責任ある協働パートナーであり続けていく。公庫は社会にとって不可欠の金融インフラの一部を担っており、そのため、良好なコーポレートガバナンスを確保し、透明性を保ち、誠実かつ倫理的な行動を促進する指針や企業文化を備えた事業体であることを強く意識している。

公庫には約100名の従業員がおり、高い専門性を持ち、公庫の運営に不可欠な存在である。公庫は、従業員満足度が高く、良好な成長の機会を備えていることを特色とする職場であることを常に目指すと同時に、従業員と公庫が事業を行う労働市場に対して責任を果たしていく。

今後数年間、公庫は自身が社会にもたらす価値を可視化し、公庫とその構成員にとって何が重要であるかに焦点を当てた新しい形式によりそれを報告していくことに一層取り組んでいく。本書では、2025年に終了した戦略期間における9つのESG目標の達成に向けた取り組みについて総括している。新たな戦略のもとでは、顧客のサステナビリティへの意欲を体現すること、誠実さを堅持し、社会的責任への取り組みを可視化すること、公庫の役割を「知識パートナー」として発展させ、公庫の資金提供が社会課題の解決にどう貢献できるかについて関連する検討に参与していくことが重点となる。

地域熱供給への注力

地域熱供給は、エネルギー効率の高い熱供給ソリューションであり、デンマークの国家的な気候目標の達成や、他国の化石燃料への依存からの脱却を支えるものである。

デンマーク気候・エネルギー・公益事業省(Klima-, Energi- og Forsyningsministeriet)は、グリーンエネルギー技術への投資に有利な条件を確保しつつ、消費者が可能な限り安価に熱供給を利用できるようにするための、新たな枠組みの実施に向けて継続的に取り組んでいる(注)。

(注) [KEFM.dk/forsyning/fjernvarme](https://kefm.dk/forsyning/fjernvarme)

2025年末現在において、公庫は、地域熱供給向けに448億デンマーク・クローネの融資を実行していた。この金額には、家庭向けの熱の生産、貯蔵および配給に関する融資が含まれている。全国の地域熱供給プロジェクトに対する公庫からの資金提供への需要は今後も継続すると公庫は見込んでいる。すでに転換プロジェクトが進行しているほか、最も効率的な運営を確保するために既存設備の維持管理も行われる予定である。

2022年 2025年ESG目標

2022年、公庫は、当該戦略期間に向けて、気候・環境への責任(E)に関する5つの目標、社会的責任(S)に関する2つの目標、ガバナンス(G)に関する2つの目標を定めた。以下では、これらの目標について、公庫の達成状況に関する最終的なコメントの総括である。

E(気候・環境)目標

- **2018年比で、2030年までに公庫の事業活動によるカーボン・フットプリントを55%削減すること。**

2025年末現在において、公庫は自身の事業活動による総合的なカーボン・フットプリントを2018年比で53%削減した。カーボン・フットプリント削減のために講じた主な取り組みは、出張に関する社内CO_{2e}予算の導入、社員食堂での低気候負荷の原材料の採用、熱・電力・水の消費に伴うカーボン・フットプリントの削減などである。

- **公庫の事業活動による残余のカーボン・フットプリントを相殺すること。**

公庫は毎年、自身のカーボン・フットプリントに対応する植林の契約を締結している。2025年には292本が植林され、大気中のCO₂削減と生物多様性の向上に貢献した。

- **2025年までにグリーンローンの割合を少なくとも25%に引き上げること。**

2025年末現在において、グリーンローンは公庫の貸付の25.22%を占めた。これにより、2025年までに貸付の最低25%をグリーンローンにするという目標を達成した。

- **公庫の貸付ポートフォリオおよび投資ポートフォリオのカーボン・フットプリントのマッピングを行うこと。**

公庫の投資ポートフォリオのカーボン・フットプリントは、CO_e換算で236,069トンと算定されている。公庫は、政府、州、地方機関、多国間開発銀行および金融機関が発行する債券にのみ投資することができる。また、投資対象は、経済協力開発機構(OECD)によって定義された「ゾーンA」のリスク・カテゴリーの国に限定されている。

公庫の貸付ポートフォリオのカーボン・フットプリントは、公庫の貸付全体の95%を対象として、CO_e換算で2,405,031トンと算定されている。現時点において、残り5%については、信頼できるデータが入手できない。この数値は、資金提供されたプロジェクトの運用に伴う排出量を示している。

いずれの場合も、可能な限り国際標準であるPCAF手法に準拠して算定している。手法の詳細については、公庫のウェブサイトに掲載している。

- **貸付ポートフォリオおよび投資ポートフォリオのカーボン・フットプリントに削減目標を設定する可能性の評価。**

公庫の貸付ポートフォリオについて削減目標を設定できるか検討するにあたり、公庫は、公庫の任務が地方自治体および州が民主的な意思決定に基づいた投資に資金を提供することであり、そのため、どのプロジェクトに資金提供を行うのか主体的に関与できない点を重視した。この点を踏まえ、貸付ポートフォリオのカーボン・フットプリントについての削減目標は設定しない。

投資ポートフォリオに関して、公庫は投資に対するリスク許容度を非常に低く設定しているため、その結果、投資対象が主に安全性の高い国債や抵当証券に限定されている。したがって、削減目標を設定するには、公庫の裁量の余地が極めて限定的であることを前提とすることとなる。この点を踏まえ、投資ポートフォリオのカーボン・フットプリントについての削減目標は設定しない。

S(社会的責任)目標

• 包摂的な企業文化の促進

公庫は、業務を支える専門人材を惹きつけることができ、従業員が安全な環境の中でプロジェクト遂行に多様な視点を提供できる職場を目指している。これを達成するために、多様性、個人のプロフィール、柔軟な働き方および交流の機会に取り組んできた。多様性および少数ジェンダーに関するガイドラインを導入し、学生やトレーニーも採用している。

• 高い従業員満足度の維持

2025年秋に実施された公庫の従業員満足度調査では、全体満足度スコアが85、回答率が95となった。これは、すでに高かった2022年の81からさらに上昇しており、同規模の従業員数を持つ他のデンマーク企業と比較して、公庫が引き続きトップクラスであることを示している。この調査結果は、すでに低かった従業員離職率と病欠欠勤率が同期間において低下したことによって裏付けられており、従業員の全般的な満足度がうかがえる。

G(ガバナンス)目標

• ESGガバナンスの強化

ESG領域全体における管理体制と一体性を強化するため、公庫は目標設定にあたって内部でのアドバイザリーを担うESG委員会も設立している。また、公庫のウェブサイトの方針やデータの概要を提供することで透明性を高め、2023年にはESGデータ・プロジェクトを立ち上げた。これらの取り組みに関連して、公庫の将来に向けたデータ構造を定め、ESGデータの取得および保存に関するシステム支援にも取り組んでいる。

• ESGプロファイルの認知度向上

公庫は、デンマーク気候フェスティバル(Klimafolkemødet)などの討論会やパネルディスカッションに参加し、公庫およびその顧客の優れたESG特性に焦点を当てた。また、セミナーでのプレゼンテーションを行い、関係者との対話に取り組み、認知度向上のためのより良い基盤を整えるために新しいウェブサイトを立ち上げた。これは、今後数年間でさらに発展させていくための第一歩である。

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。

信用機関である公庫は、民間の信用機関に適用されるのと同じ要件や監督枠組みの一部の対象となっている。しかし、この枠組みは、公庫の特別目的のビジネスモデルと、関与するリスクが限定的であることを踏まえて調整されている。公庫は、銀行等の経営および管理に関する規則(デンマーク金融監督庁によって定められたガバナンス規則)の適用を受けている。

管理構成

理事会は、公庫の全体的な管理を担い、定款に従いその事業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、理事会はその任務に含まれる責任分野を決定する。

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る。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。2025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、適切な間隔で、理事会構成員の能力、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一連の付託条項（公庫のウェブサイトにて閲覧可能）を承認した。

2025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

2025年における公庫の平均正規従業員数は100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促進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（旧称、現税制・経済成長大臣）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、法で要求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。

2023年1月1日より、法務主任顧問である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

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160億デンマーク・クローネと算出されている。信用機関に適用される要件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63%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。

公庫は、貸付とリースの利率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

2025年3月まで、公庫は様々な通貨で債券を発行し、その後デリバティブ金融商品を利用して、これらを公庫が顧客に提供する融資およびリース、ならびに公庫の総流動性資金と合致する通貨プロファイルに転換していた。今後は、デンマーク・クローネ建のみで債券を発行し、デンマーク国立銀行が政府を代理して公庫の全債券を買い取る。公庫は、市場価格の変動の結果生じる損失リスクを低減するため、わずかな市場リスクを保有することになる。

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。外貨建てで発行された公庫の債券が満期を迎えるにつれ、金融取引相手に関する信用リスクが低減していくと見込まれる。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、または地方自治体もしくは州から全額保証を受けた地域の企業および機関に対して、貸付またはファイナンス・リースを提供する。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。

また、公庫は、グリーンランドの自治体部門に対して、デンマーク政府により保証された貸付を行っている。

流動性リスク

公庫は、デンマーク・クローネ建て債券を発行している。その後、公庫は、地方自治体、州ならびに地域の企業および機関に対して融資およびリースを提供する。資金調達を顧客が要求する貸付とリースのプロファイ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。貸付やリースにおけるマージンを概ね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やリースの価格に転嫁する。

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、顧客への貸付およびリース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。

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。）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、外務事象または適用法令への不遵守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、リスクの事象を記録することで、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。公庫にEUのデジタル・オペレーショナル・レジリエンス法が適用され、このことがITリスクへの対応をさらに強固なものにしている。

(5) 【経理の状況】

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

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

公庫の事業年度は暦年である。

2025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（旧称、現税制・経済成長省）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、2025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、損益計算書、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（重要な会計方針の情報を含む。）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）およびデンマークの上場債券の発行体向け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）およびデンマークの上場債券の発行体向けの追加開示要件に準拠して、2025年12月31日現在の公庫の財務状態ならびに2025年1月1日から同年12月31日までの事業年度の公庫の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、公益企業の財務書類の監査に適用される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公益企業の財務書類の監査に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、また、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、総会の決定により、これまでのところ2025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2025年1月1日から同年12月31日までの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2025年12月31日現在の資産のうち107億2,300万デンマーク・クローネ（2024年：122億3,200万デンマーク・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2025年12月31日現在の負債のうち123億200万デンマーク・クローネ（2024年：99億9,100万デンマーク・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の測定は、正確なインプットや様々な観察可能な市場価格とパラメータの適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評価は、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関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、また関係法令の要件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）およびデンマークの上場債券の発行体向けの追加開示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かにかかわらず、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かかわらず重要な虚偽表示がないかに関する合理的な保証を得て、私共の意見を含む監査報告書を発行することである。合理的な保証は、高い水準の保証であるが、国際監査基準（ISA）およびデンマークにおいて適用されるその他の要件に準拠して行った監査が、重要な虚偽表示がある場合に常にこれを発見することを保証するものではない。虚偽表示は、不正または誤謬から発生する可能性があり、個別にまたは全体的にみて財務書類に基づき行われる利用者の経済的決定に影響を及ぼすと合理的に見込まれる場合に、重要性があるとみなされる。

国際監査基準（ISA）およびデンマークにおいて適用されるその他の要件に準拠して行われ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かかわらず、財務書類の重要な虚偽表示リスクを識別および評価し、当該リスクに対応した監査手続を立案および実施し、私共の意見の基礎を提供する十分かつ適切な監査証拠を入手する。不正による重要な虚偽表示を発見できないリスクは、誤謬によるそれよりも高くなるが、これは、不正には共謀、偽造、故意による除外、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脅威の排除のために講じた予防措置（セーフガード）と方策について報告する。

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、2025年1月1日から2025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 2025-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、ESEF規則に準拠した年次報告書を作成する責任を負う。この責任には以下が含まれる。

- ・ XHTML形式による年次報告書の作成
- ・ 経営陣がESEF規則に準拠した年次報告書の作成に必要と判断した内部統制

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。選択される手続きの性質、タイミングおよび範囲は、監査人の判断に依存しており、これには、不正によるか誤謬によるかに関わらず、ESEF規則の要件からの重要な逸脱リスクの評価が含まれる。手続きには、以下が含まれる。

- ・ 年次報告書がXHTML形式により作成されているかのテスト
- ・ 公庫のiXBRLタグ付けプロセスおよびタグ付けプロセスに関する内部統制の理解
- ・ 公庫がESEFタクソノミから選択したiXBRL要素の使用の適切性およびESEFタクソノミ中に適切な要素が特定されない場合に作成された拡張要素の適切性の評価
- ・ 拡張要素のESEFタクソノミの要素へのアンカリング（関連付け）の評価

私共の意見によれば、2025年1月1日から2025年12月31日までの会計年度についての公庫の年次報告書（ファイル名「Årsrapport 2025-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。

2026年3月9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：(MNE)mne24807

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

商務・金融省（現税制・経済成長省）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、デンマーク商務・金融省（Erhvervsministeriet）より任命された監査人として、経営陣により作成された2025年1月1日から同年12月31日までの期間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、私は経営陣の報告書を読んだ。

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。

2026年3月9日、コペンハーゲンにて

Per Hansen

2025年度包括利益計算書

(単位：百万デンマーク・クローネ)

| | 注 記 | 2025年 | 2024年 |
|---------------------|---------|------------|------------|
| 受取利息 | 1.1 | 4,979 | 6,316 |
| 支払利息 | 1.2 | -4,338 | -5,586 |
| 純受取利息 | | 641 | 730 |
| その他の営業収益 | | 82 | 4 |
| その他の営業費用 | | -10 | -17 |
| 人件費および管理費用 | 2.1、2.2 | -206 | -194 |
| 価値調整前当期利益 | | 507 | 523 |
| 金融商品の価値調整 | 1.3、1.4 | -552 | -510 |
| 税引前当期利益 / 損失 | | -45 | 13 |
| 当期利益課税額 | 3.1 | 1 | -5 |
| 当期利益 / 損失 | | -44 | 8 |
| 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 | | -44 | 8 |
| 計上先は以下の通り： | | | |
| 持分への組入 | | -44 | 8 |
| 合 計 | | -44 | 8 |

2025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 | | |
|------------------|---------|----------------|----------------|
| | | 2025年 | 2024年 |
| 信用機関への債権 | 1.4 | 139 | 2,350 |
| 貸 付 | 1.4、1.5 | 189,348 | 183,467 |
| リース | 1.5、1.6 | 10,279 | 10,644 |
| 証券ポートフォリオ | 1.4、1.7 | 40,860 | 43,618 |
| デリバティブ金融資産 | 1.4 | 10,723 | 12,232 |
| その他の資産 | | 54 | 114 |
| 当期税金資産 | 3.2 | 65 | 73 |
| 資産合計 | | 251,468 | 252,498 |
| | | | |
| 負 債 および 持 分 | | 2025年 | 2024年 |
| 信用機関への債務 | 1.4 | 0 | 6 |
| 発行債券 | 1.4、1.8 | 228,032 | 231,169 |
| デリバティブ金融資産 | 1.4 | 12,302 | 9,991 |
| その他の負債 | | 480 | 572 |
| 当期税金負債 | 3.2 | 0 | 0 |
| 繰延税金負債 | 3.3 | 555 | 572 |
| 負債合計 | | 241,369 | 242,310 |
| 持 分 | | 10,099 | 10,188 |
| 負債および持分合計 | | 251,468 | 252,498 |

2025年度持分変動計算書

(単位：百万デンマーク・クローネ)

| 注 記 | 2025年 | 2024年 |
|-----------------------|---------------|---------------|
| 持 分 | | |
| 1月1日現在の持分 | 10,188 | 10,180 |
| 再評価差額金 | | |
| 再評価差額金の取り崩し | -45 | 0 |
| 持分への組入 | | |
| 当期利益 / 損失 | -44 | 8 |
| その他の包括利益 | | |
| 保険数理上の調整 | 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) | 0 | 0 |
| 当期持分の変動合計 | -89 | 8 |
| 12月31日現在の持分 | 10,099 | 10,188 |

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、2024年12月31日現在の101億8,800万デンマーク・クローネから2025年12月31日現在には100億9,900万デンマーク・クローネに減少した。2025年度末現在、資産に対する持分の割合は2024年度末現在から横ばいとなり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%（24億1,400万デンマーク・クローネに相当）でなければならない。理事会が設定した目標に従い、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。

2025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・クローネの純再評価差額金が含まれている。

2025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 | | |
|----------------------------|---------------|--------------|
| | 2025年 | 2024年 |
| 税引前当期利益 / 損失 | -45 | 13 |
| 減価償却費、償却費および減損 | 1 | 1 |
| その他の調整 | -76 | - |
| 支払法人税 | -5 | -107 |
| 合計 | -125 | -93 |
| 純受取利息 | -641 | -729 |
| 受取金融収益 | 4,979 | 6,316 |
| 支払金融費用 | -4,338 | -5,586 |
| 貸付の変動 | -5,516 | -6,972 |
| 証券ポートフォリオの変動 | 2,758 | 21 |
| 発行債券の変動 | -3,137 | 12,996 |
| デリバティブ金融負債の変動 | 2,311 | -2,958 |
| デリバティブ金融資産の変動 | 1,509 | -804 |
| その他の資産の変動 | -23 | 19 |
| その他の負債の変動 | -93 | -136 |
| 営業活動からのキャッシュフロー | -2,316 | 2,074 |
| その他の資産の売却 | 111 | 0 |
| その他の資産の購入 | 0 | -2 |
| 投資活動からのキャッシュフロー | 111 | -2 |
| 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 | -2,205 | 2,072 |
| 1月1日現在の現金・現金同等物残高 | 2,344 | 272 |
| 12月31日現在の現金・現金同等物残高 | 139 | 2,344 |
| 詳細は以下のとおり： | | |
| 信用機関への預け金 | 139 | 2,350 |
| 信用機関への短期債務 | 0 | -6 |
| 12月31日現在の現金・現金同等物残高 | 139 | 2,344 |

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2025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 2025-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

2025年度の財務報告に影響を与えると考えられる2025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。

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せず、公庫の新しい資金調達モデル前に発行された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。

公庫の新しい資金調達モデルは、発行債券についての見積りの使用に関して変更をもたらした。新資金調達モデル移行後に発行された債券は、デンマーク政府債券の利回りに対応する利率で発行されている。政府債券の利回りは市場において直接観察可能なため、新資金調達モデル適用後に発行された債券の評価において重要な会計上の見積りは用いられない。2024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、同制度に基づき支払われる将来の給付の現在価値について、毎年数理計算を実施している。かかる現在価値は、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。

かかる現在価値は、現在までに公庫における雇用を通じて従業員が獲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延長の基準に基づき行われている。数理上の仮定の変更により生じた算出済の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) | |
|---------------------|-------------------|--------------|
| | 2025年 | 2024年 |
| 受取利息 | | |
| 償却原価による純金融収支 | | |
| リース | 256 | 369 |
| 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 | 3,402 | 3,890 |
| 債券発行により調達された資金による貸付 | 361 | 510 |
| 証券ポートフォリオ | 960 | 1,547 |
| 受取利息合計 | 4,979 | 6,316 |
| 支払利息 | | |
| 公正価値による純金融収支 | | |
| 未払債券利息 | 341 | 491 |
| その他のローンおよびデリバティブ | 3,997 | 5,095 |
| 支払利息合計 | 4,338 | 5,586 |

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) | |
|--------------------|-------------------|-------------|
| | 2025年 | 2024年 |
| 金融商品の価値調整 | | |
| 証券ポートフォリオ | -4 | 33 |
| 貸付 | 1,376 | 757 |
| リースの減損 | 1 | 2 |
| 発行債券 | -3,417 | -2,247 |
| デリバティブ金融商品 | 1,492 | 945 |
| 金融商品の価値調整合計 | -552 | -510 |

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時点の資金調達コストを含む。公庫はデンマーク政府債券の利回りに対応する利率で資金を調達できるため、政府債券の利回りが公庫の現時点の資金調達コストとして用いられる。貸付の評価には、公庫の現時点の貸付価格が含まれる。公庫は、見積もられた現時点の資金調達コストに応じて現時点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。このため、現時点の資金調達コストが変動しても、現時点の貸付価格を変動させることにより一部影響が打ち消されることになる。

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金融商品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、資金調達費用と貸付価格のマージンの変動を含むにとどまる。

2025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 |
|--------------|---------------|----------------|--------------|----------------|
| 2025年 | | | | |
| 資産 | | | | |
| 信用機関への債権 | 139 | 0 | 0 | 139 |
| 貸付 | 0 | 189,348 | 0 | 189,348 |
| 証券ポートフォリオ | 40,860 | 0 | 0 | 40,860 |
| デリバティブ金融商品 | 0 | 10,437 | 286 | 10,723 |
| 資産合計 | 40,999 | 199,785 | 286 | 241,070 |
| 負債 | | | | |
| 信用機関への債務 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 発行債券 | 0 | 225,301 | 2,731 | 228,032 |
| デリバティブ金融商品 | 0 | 11,979 | 323 | 12,302 |
| 負債合計 | 0 | 237,280 | 3,054 | 240,334 |
| 2024年 | | | | |
| 資産 | | | | |
| 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 |
| デリバティブ金融商品 | 0 | 11,981 | 251 | 12,232 |
| 資産合計 | 43,832 | 197,584 | 251 | 241,667 |
| 負債 | | | | |
| 信用機関への債務 | 6 | 0 | 0 | 6 |
| 発行債券 | 0 | 228,147 | 3,022 | 231,169 |
| デリバティブ金融商品 | 0 | 9,605 | 386 | 9,991 |
| 負債合計 | 6 | 237,752 | 3,408 | 241,166 |

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 |
|--------------|---------------|----------|-------------|----------------|-----------------|
| 2025年 | | | | | |
| 資産 | | | | | |
| 信用機関への債権 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 貸付 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 証券ポートフォリオ | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| デリバティブ金融商品 | 251 | 0 | -8 | 43 | 286 |
| 資産合計 | 251 | 0 | -8 | 43 | 286 |
| 負債 | | | | | |
| 信用機関への債務 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 発行債券 | 3,022 | 0 | -247 | -44 | 2,731 |
| デリバティブ金融商品 | 386 | 0 | -12 | -51 | 323 |
| 負債合計 | 3,408 | 0 | -259 | -95 | 3,054 |
| 2024年 | | | | | |
| 資産 | | | | | |
| 信用機関への債権 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 貸付 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 証券ポートフォリオ | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| デリバティブ金融商品 | 261 | 0 | 0 | -10 | 251 |
| 資産合計 | 261 | 0 | 0 | -10 | 251 |
| 負債 | | | | | |
| 信用機関への債務 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 発行債券 | 3,349 | 0 | -283 | -44 | 3,022 |
| デリバティブ金融商品 | 245 | 0 | -25 | 166 | 386 |
| 負債合計 | 3,594 | 0 | -308 | 122 | 3,408 |

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) | | |
|----------------------|-------------------|----------|------------|
| | 2024年 | 変動 | 2025年 |
| 包括利益計算書 | | | |
| 金融商品の価値調整 | -31 | 7 | -24 |
| 包括利益計算書への影響総額 | -31 | 7 | -24 |
| 財政状態計算書 | | | |
| 資産 | -24 | 7 | -17 |
| 負債 | 7 | 0 | 7 |
| 財政状態計算書への影響総額 | -31 | 7 | -24 |

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、2024年12月31日現在で72億4,600万デンマーク・クローネであったのに対し、2025年12月31日現在では74億4,000万デンマーク・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 |
| 2025年 | | | | | | |
| 資産 | 18,163 | -7,440 | 10,723 | -2,994 | -7,265 | 464 |
| 負債 | 19,742 | -7,440 | 12,302 | -2,994 | -9,179 | 129 |
| 純額 | -1,579 | 0 | -1,579 | 0 | 1,914 | 335 |
| 2024年 | | | | | | |
| 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 |
| 純額 | 2,241 | 0 | 2,241 | 0 | -1,536 | 705 |

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) |
| 2025年 | | | | | |
| デンマーク政府債券 | AAA | 1,016 | 972 | 2,274 | 2,153 |
| デンマーク抵当証券 | AAA | 0 | 0 | 374 | 357 |
| ドイツ政府債券 | AAA | 1,412 | 1,325 | 1,997 | 1,903 |
| オランダ政府債券 | AAA | 23 | 23 | 395 | 383 |
| オーストラリア政府債券 | AA+ | 2,579 | 2,526 | 0 | 0 |
| フィンランド政府債券 | AA | 2,643 | 2,550 | 1,201 | 1,159 |
| 英国政府債券 | AA- | 184 | 168 | 399 | 384 |
| フランス政府債券 | A+ | 1,780 | 1,707 | 1,159 | 1,083 |
| 合計 | | 9,637 | 9,271 | 7,799 | 7,422 |
| うちネットティングできない担保 | | 0 | -92 | 0 | -157 |
| ネットティング可能担保の合計 | | 9,637 | 9,179 | 7,799 | 7,265 |
| 2024年 | | | | | |
| 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 |
| 合計 | | 7,296 | 6,987 | 8,905 | 8,453 |
| うちネットティングできない担保 | | 0 | -81 | 0 | -11 |
| ネットティング可能担保の合計 | | 7,296 | 6,906 | 8,905 | 8,442 |

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 | 2025年 | 2024年 |
| 1月1日現在 | 20,317 | 194,111 | 187,139 |
| 新規 | 3,322 | 44,054 | 34,413 |
| 処分 | 3,242 | 38,538 | 27,441 |
| 貸付総額 | 20,397 | 199,627 | 194,111 |
| 債券発行により調達された資金による貸付 | 2,178 | 18,518 | 24,678 |
| 個別の要求に応じ調整される貸付 | 6,895 | 170,830 | 158,789 |
| リース | 11,324 | 10,279 | 10,644 |
| 貸付総額 | 20,397 | 199,627 | 194,111 |
| 債券発行により調達された資金による貸付 | | 18,518 | 24,678 |
| 公正価値調整 | | 660 | 326 |
| 債券発行により調達された資金による貸付 (額面価額) | | 19,178 | 25,004 |
| 個別の要求に応じ調整される貸付 | | 170,830 | 158,789 |
| 公正価値調整 | | 7,835 | 9,498 |
| 個別の要求に応じ調整される貸付(額面価額) | | 178,665 | 168,287 |
| リース | | 10,279 | 10,644 |
| 減損 | | 2 | 3 |
| リース(額面価額) | | 10,281 | 10,647 |

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、リースにおける内在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)

| | 2025年 | 2024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 | 1,520 | 1,528 |
| 1年から5年以内 | 3,761 | 3,960 |
| 5年超 | 5,000 | 5,159 |
| リースへの投資純額合計 | 10,281 | 10,647 |
| 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 | 1,703 | 1,789 |
| 1年から5年以内 | 4,306 | 4,751 |
| 5年超 | 5,878 | 6,289 |
| リースへの総投資額合計 | 11,887 | 12,829 |
| 未実現収益 | 1,606 | 2,182 |

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)

| | 2025年 | 2024年 |
|------------------------------|---------------|---------------|
| 証券ポートフォリオ | | |
| 政府 / 公的機関 | 10,862 | 12,501 |
| 多国間の取引相手 | 0 | 0 |
| 抵当信用機関 | 29,998 | 31,117 |
| 銀行 | 0 | 0 |
| 証券ポートフォリオ合計 | 40,860 | 43,618 |
| うち担保として使用される証券ポートフォリオ | 5,919 | 3,805 |
| 担保権を設定されていない証券ポートフォリオ | 34,941 | 39,813 |

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 |
|--------------------|----------------|---------------|----------------|----------------|----------------|-------------------|
| 2025年 | | | | | | |
| デンマーク国立銀行 | 0 | 17,950 | 0 | 17,950 | -833 | 17,117 |
| ナスダック（コペンハーゲン）上場債券 | 39,554 | 492 | -6,111 | 33,935 | -2,790 | 31,145 |
| ECP | 359 | 2,514 | -2,873 | 0 | 0 | 0 |
| 私募債 | 22,227 | 922 | -3,995 | 19,154 | -12 | 19,142 |
| 売出債 | 5 | 0 | -1 | 4 | -1 | 3 |
| ベンチマーク債 | 176,998 | 14,490 | -29,366 | 162,122 | -4,855 | 157,267 |
| カンガルー債 | 3,741 | 0 | -172 | 3,569 | -211 | 3,358 |
| 発行債券合計 | 242,884 | 36,368 | -42,518 | 236,734 | -8,702 | 228,032 |
| 2024年 | | | | | | |
| 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 |
| 発行債券合計 | 232,539 | 43,407 | -33,061 | 242,885 | -11,716 | 231,169 |

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歴史的な役割と、将来における政府からの地方政府部門に対する資金調達の提供の架け橋であることが、公庫を財務リスクに晒している。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のような関連のリスク・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、デンマーク・クローネ建て以外の通貨による債券の発行や、総流動性資金によりデンマーク・クローネ以外の通貨建てで債券を保有することに起因する。公庫は、デンマーク・クローネ以外の通貨により債券をもちや発行していないが、従前発行した債券および総流動性資金による債券に起因する為替リスクは今後も存在する。

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。

2025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1億9,500万デンマーク・クローネであった。

(単位：百万デンマーク・クローネ)

| | | 資 産 | 債 務 | デリバティブ 金融商品 | 為替 ポジション |
|--------------|-----|--------|---------|----------------|-------------|
| 2025年 | | | | | |
| オーストラリア・ドル | AUD | 0 | 4,132 | 4,138 | 6 |
| スイス・フラン | CHF | 66 | 11,089 | 10,998 | -25 |
| ユーロ | EUR | 10,912 | 103,840 | 92,732 | -195 |
| 英ポンド | GBP | 0 | 9,995 | 10,005 | 11 |
| 日本円 | JPY | 0 | 658 | 658 | 0 |
| メキシコ・ペソ | MXN | 0 | 1,298 | 1,299 | 1 |
| ノルウェー・クローネ | NOK | 0 | 7,588 | 7,582 | -6 |
| スウェーデン・クローネ | SEK | 0 | 4,893 | 4,878 | -15 |
| 米ドル | USD | 4 | 35,778 | 35,826 | 52 |
| その他の通貨(注) | | 0 | 341 | 342 | 0 |

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

| | | | | | |
|--------------|-----|-------|---------|--------|-----|
| 2024年 | | | | | |
| 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(CAD)、ニュージーランド・ドル(NZD)、トルコ・リラ(TRY)、南アフリカ・ランド(ZAR)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%（4億400万デンマーク・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)

| | 2025年 | 2024年 |
|----------------------------|------------|------------|
| 金利リスク合計 | 254 | 55 |
| 限度の算定に用いられる持分 | 10,099 | 10,188 |
| 持分の4.0%に相当する金利リスク限度 | 404 | 408 |
| 限度に対するリスクの比率(%) | 63 | 13 |

注記1.9.3 ボラティリティ・リスク

方針および手続き

公庫の使命を遂行するにあたって、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以前に発行していた時に発生する。

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。2025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。顧客に対する金利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およびリースの金利に転嫁される。拘束力のある貸出とリースの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およびリースの金利に転嫁されない。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、金利マージンの変動にさらされている。金利マージンは、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、金利マージンの縮小は、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、金利マージンの拡大は、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。金利マージンは、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金利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金利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金利マージンの変動リスク以外のその他の価格リスクは、公庫が以前に発行したインフレ指数などに関連した債券に起因する。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かった。

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、デンマークの地方自治体および州に対する貸付およびリースに関連して生じる。

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。グリーンランドの自治体部門に対する貸付は、デンマーク政府からの保証が付される。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、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・クローネ超の貸付その他標準的な取引とは異なる貸付の承認等である。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 |
|-----------------------------|----------------|----------|
| 2025年 | | |
| デンマークの地方自治体および州 | 96,985 | 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 | 101,039 | 0 |
| デンマーク政府による保証を受けたグリーンランドの自治体 | 1,599 | 0 |
| 合計 | 199,623 | 2 |
| 2024年 | | |
| 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 |
| 合計 | 193,925 | 3 |

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、公庫が債券に投資する前にスタンダード・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、2024年の467億デンマーク・クローネから2025年には414億デンマーク・クローネとなり、53億デンマーク・クローネ減少した。この減少は主に、投資に対するエクスポージャーの低下によるものであった。

投資に係る信用の質は、エクスポージャーの96%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、高格付のヨーロッパ政府債券、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4億デンマーク・クローネ減少した。担保考慮前のエクスポージャーは15億デンマーク・クローネ減少し、担保掛目考慮後の担保は絶対値で12億デンマーク・クローネ減少した。2025年末現在、デリバティブのポートフォリオの公正価値の94%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 金融商品 | | 取引相手 のマイナ スの公正 価値に対 する修正 | 担保(担 保掛目 考慮後) | 合計 | 純額 |
| | | | | プラス | マイナス | | | | |
| 2025年 | | | | | | | | | |
| AAA | 0 | 32,587 | 32,587 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 32,587 |
| AA+ | 0 | 4,063 | 4,063 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 4,063 |
| AA | 0 | 2,721 | 2,721 | 7,401 | -5,673 | 32 | -1,691 | 69 | 2,790 |
| AA- | 14 | 0 | 14 | 2,376 | -2,477 | 286 | -185 | 0 | 14 |
| A+ | 5 | 1,489 | 1,494 | 7,507 | -9,883 | 7,680 | -5,005 | 299 | 1,793 |
| A | 0 | 0 | 0 | 789 | -1,490 | 1,147 | -384 | 62 | 62 |
| A- | 0 | 0 | 0 | 29 | -156 | 127 | 0 | 0 | 0 |
| 格付なし | 120 | 0 | 120 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 120 |
| 合計 | 139 | 40,860 | 40,999 | 18,102 | -19,679 | 9,272 | -7,265 | 430 | 41,429 |
| 2024年 | | | | | | | | | |
| 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 |
| 合計 | 2,350 | 43,618 | 45,968 | 19,395 | -17,185 | 7,013 | -8,442 | 781 | 46,749 |

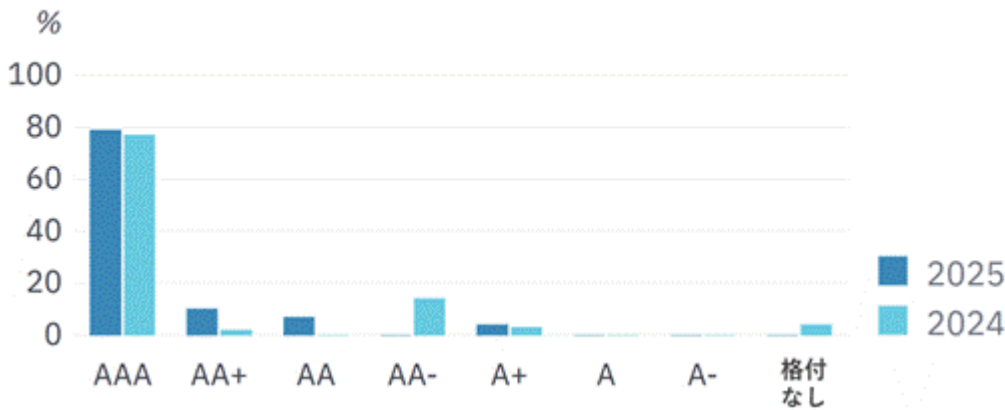
注記1.10.2 信用の質

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。

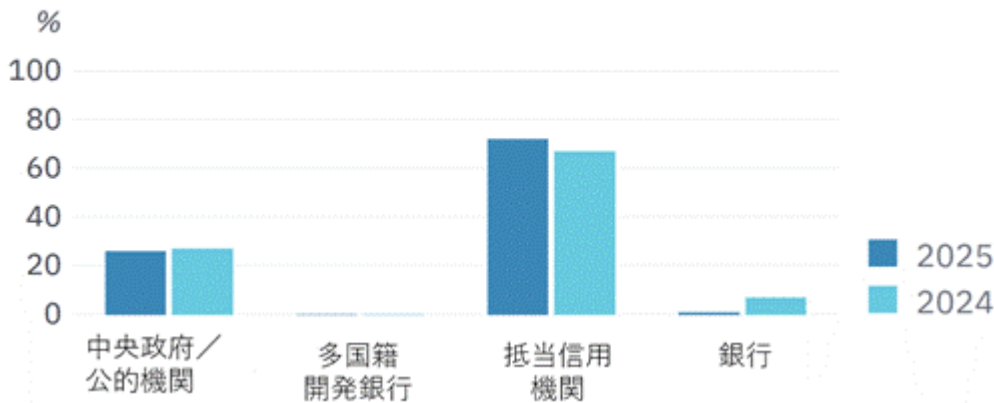
エクスポージャー総額のうち79%が最高位の格付であるAAAを受けている取引相手に関連するもので、17%がAA+からAA-までの信用格付を受けている取引相手および4%がそれよりも低い信用格付を受けている取引相手に関連している。このように、公庫の取引相手の信用の質は非常に高い。

2024年末から2025年末の間において、より高い格付のヨーロッパ政府債券をより低い格付のフランス政府債券に置き換えたため、エクスポージャーの構成が変化した。公庫は、2026年5月に満期を迎えるフランス政府債券のポートフォリオをわずかに保有している。2025年も依然として、主に担保のニーズを満たすため、ヨーロッパ政府債券に対して一定量の需要があった。

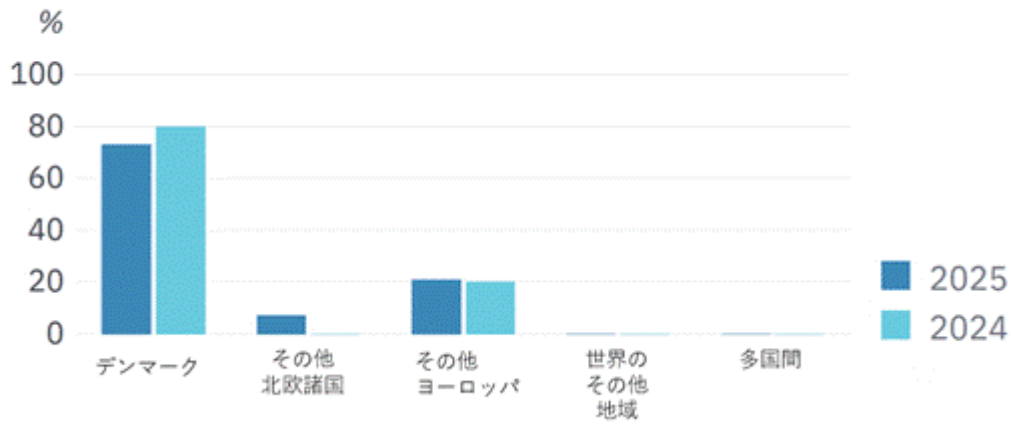
信用格付に基づくエクスポージャー



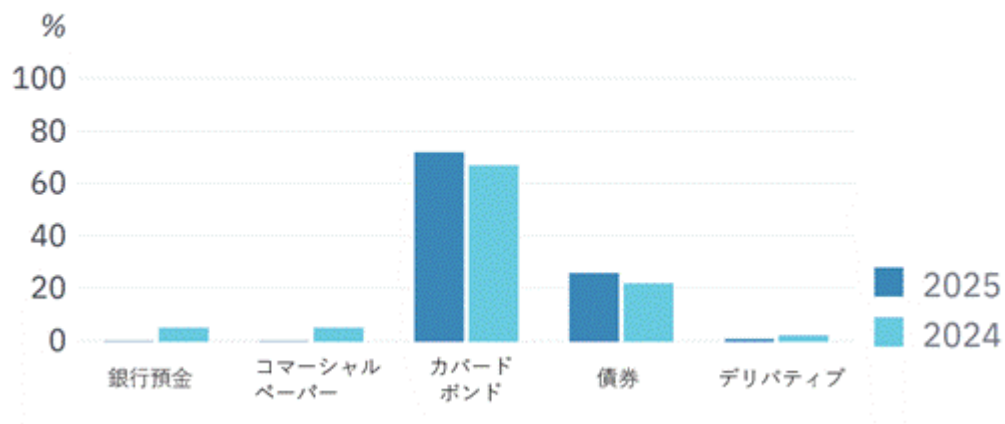
取引相手の種類別エクスポージャー



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、2025年末現在において、受入担保の95%がデンマーク、英国、フィンランド、フランス、オランダ、ドイツまたはオーストリアの政府債券であった。残りの5%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。2025年3月から公庫はデンマーク国立銀行への債券の売付けを通じて政府から資金提供を受けるため、流動性リスクは過年度と比べて2025年にはさらに減少した。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行き、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いな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）の維持を確保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。2025年末現在、LCRは191%であり、NSFRは155%であった。

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。2025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、公庫がデンマーク国立銀行から新たな資金調達を受けることができず、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に係る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、条件更改の対象となる顧客向け貸付のうち、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、満期までの残存期間において償還不能なものとみなされる。

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 |
|---------------------|---------------|---------------|----------------|----------------|----------------|
| 2025年 | | | | | |
| 金融資産 | | | | | |
| 信用機関への債権 | 139 | 0 | 0 | 0 | 139 |
| 証券ポートフォリオ | 769 | 20,248 | 19,314 | 463 | 40,794 |
| 貸付 | 23,795 | 19,717 | 64,327 | 90,004 | 197,843 |
| リース | 604 | 916 | 3,761 | 5,000 | 10,281 |
| 認識された金融資産の合計 | 25,307 | 40,881 | 87,402 | 95,467 | 249,057 |
| 金融負債 | | | | | |
| 信用機関への債務 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 発行債券 | 7,570 | 23,100 | 100,179 | 105,885 | 236,734 |
| デリバティブ金融商品 | -258 | 1,543 | 2,727 | -1,546 | 2,466 |
| 認識された金融負債の合計 | 7,312 | 24,643 | 102,906 | 104,339 | 239,200 |
| オフ・バランスシート項目 | | | | | |
| 貸付の確約 （コミットメント） | 4,079 | 9,837 | 13,317 | 264 | 27,497 |
| 2024年 | | | | | |
| 金融資産 | | | | | |
| 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 |
| 認識された金融資産の合計 | 36,169 | 52,915 | 70,742 | 89,797 | 249,623 |
| 金融負債 | | | | | |
| 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 |
| デリバティブ金融商品 | -148 | -1,197 | -397 | -1,554 | -3,296 |
| 認識された金融負債の合計 | 8,850 | 25,411 | 104,487 | 100,847 | 239,595 |
| オフ・バランスシート項目 | | | | | |
| 貸付の確約 （コミットメント） | 4,452 | 8,662 | 17,704 | 1,629 | 32,447 |

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、個別に償却または減価償却される。

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または減価償却は、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のおよび使用価値のいずれか高い方となる。

（単位：百万デンマーク・クローネ）

| 管理費用 | 2025年 | | 2024年 | |
|----------------------------|------------|------------|------------|------------|
| | 2025年 | | 2024年 | |
| 給与および年金拠出金等 | 109 | 110 | 109 | 110 |
| 人件費および管理費用 | 17 | 17 | 17 | 17 |
| コンサルタント料 | 37 | 30 | 37 | 30 |
| ITライセンス | 28 | 27 | 28 | 27 |
| 料金・手数料 | 3 | 3 | 3 | 3 |
| 不動産管理 | 8 | 6 | 8 | 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 | 1 | 1 |
| その他の管理費用 | 3 | 0 | 3 | 0 |
| 管理費用合計 | 206 | 194 | 206 | 194 |
| 期中平均従業員数 | 100 | 106 | 100 | 106 |

| 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) | |
|---------------|------------------|------------|
| | 2025年 | 2024年 |
| 財務書類の法定監査 | 652 | 572 |
| その他の保証業務 | 239 | 259 |
| その他のサービス | 0 | 0 |
| 報酬合計 | 891 | 831 |

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) | | | 合計 |
|--------------|------------------|--------------|------------|--------------|
| | 報酬 | 契約による報酬 | 年金 | |
| 2025年 | | | | |
| 経営委員会 | 0 | 5,608 | 280 | 5,888 |
| 理事会 | 1,157 | 0 | 0 | 1,157 |
| 合計 | 1,157 | 5,608 | 280 | 7,045 |
| 2024年 | | | | |
| 経営委員会 | 0 | 5,495 | 273 | 5,768 |
| 理事会 | 1,140 | 0 | 0 | 1,140 |
| 合計 | 1,140 | 5,495 | 273 | 6,908 |

経営委員会メンバーは公庫の賞与制度に参加していない。

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見積法人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)

| | 2025年 | 2024年 |
|-------------------------|-----------|----------|
| 当期法人税 | 6 | 1 |
| 当期繰延税額の変動額 | -7 | 3 |
| 過年度に関する調整 | 0 | 1 |
| 当期利益課税額合計 | -1 | 5 |
| 当期利益課税額の内訳： | | |
| 税引前当期利益に対する見積法人税額 | -10 | 3 |
| 損金不算入費用 / 非課税収益 | 8 | 2 |
| 当期法人税の過年度に関する調整 | 0 | 0 |
| 繰延税金の過年度に関する調整 | 1 | 0 |
| 当期利益課税額合計 | -1 | 5 |
| 実効税率 | 2 | 39 |
| 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。

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) | |
|-----------------|-------------------|-----------|
| | 2025年 | 2024年 |
| 1月1日現在の残高 | 73 | 0 |
| 当期法人税 | -6 | -1 |
| 過年度調整額 | -10 | -1 |
| 当期支払法人税 | 5 | 75 |
| 当期調整額 | 3 | 0 |
| 当期税金資産合計 | 65 | 73 |
| 1月1日現在の残高 | 0 | -32 |
| 過年度調整額 | 0 | 0 |
| 当期法人税 | 0 | 0 |
| 当期支払法人税 | 0 | 32 |
| 当期税金負債合計 | 0 | 0 |

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) | |
|-------------------|-------------------|------------|
| | 2025年 | 2024年 |
| 1月1日現在の残高 | 572 | 570 |
| 過年度に関する調整 | -10 | -1 |
| 当期繰延税額 | -7 | 3 |
| 繰延税金負債合計 | 555 | 572 |
| 繰延税金負債の内訳： | | |
| 有形固定資産および無形資産 | -3 | 6 |
| リース資産 | 565 | 574 |
| 年金債務 | -7 | -8 |
| 繰延税金負債合計 | 555 | 572 |

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。2025年12月31日現在における支払確約額は3,300万デンマーク・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3,000万デンマーク・クローネの超過積立金が積み立てられている。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。

2025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 |
|--------------|-----------|--------|----|--------|
| ステージ1 | | | | |
| (12か月の予想損失) | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 2025年1月1日 | 0.0%～0.5% | 10,647 | 3 | 10,644 |
| 変動額 | - | -366 | -1 | -365 |
| 2025年12月31日 | 0.0%～0.5% | 10,281 | 2 | 10,279 |

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。

2025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 主要な指標および財務比率

(単位：百万ユーロ/百万デンマーク・クローネ)

| | 2025年 ユーロ | 2025年 デンマーク・クローネ | 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 |
|-----------------------------------|--------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|
| 主要な指標 | | | | | | |
| 純受取利息および手数料収入 | 96 | 713 | 717 | 457 | 353 | 378 |
| 金融商品の価値調整 | -74 | -552 | -510 | 276 | 1,144 | 249 |
| 人件費および管理費用 | -28 | -206 | -194 | -193 | -224 | -140 |
| 貸付および債権等の減損 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 当期利益/損失 | -6 | -44 | 8 | 414 | 991 | 378 |
| 貸付およびリース | 26,729 | 199,627 | 194,110 | 187,139 | 174,974 | 194,948 |
| 持分 | | | | | | |
| 資産 | 1,352 | 10,099 | 10,188 | 10,180 | 9,766 | 8,775 |
| 発行債券 | 33,671 | 251,468 | 252,498 | 242,612 | 237,052 | 249,077 |
| 証券ポートフォリオ | 30,533 | 228,032 | 231,169 | 218,173 | 207,899 | 233,892 |
| 証券ポートフォリオ | 5,471 | 40,860 | 43,618 | 43,639 | 46,591 | 48,387 |
| 有形固定資産への投資 | 0 | 0 | 2 | 3 | 0 | 0 |
| 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) | 560 | 4,186 | 6,219 | 5,874 | 4,766 | 8,675 |
| 貸付およびリース (額面価額の総増加額) | 5,899 | 44,054 | 34,413 | 29,027 | 28,057 | 36,958 |
| 発行債券 (額面価額の総増加額) | 4,870 | 36,368 | 43,407 | 41,543 | 52,692 | 65,112 |

(単位：百万ユーロ / 百万デンマーク・クローネ)

| | 2025年 ユーロ | 2025年 デンマーク・ クローネ | 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 |
|------------------------------------|--------------|-------------------------|-------------------------|-------------------------|-------------------------|-------------------------|
| 財務比率 | | | | | | |
| 自己資本/最低資本要件 | 7.8 | 7.8 | 7.2 | 8.1 | 7.7 | 7.8 |
| ソルベンシー比率 (%) | 63 | 63 | 58 | 65 | 62 | 62 |
| Tier1 (CET1) 資本比率 (%) | 63 | 63 | 59 | 65 | 62 | 63 |
| 資本利益率 (税引前) (税引前利益 / 持分) (%) | -0.4 | -0.4 | 0.1 | 5.4 | 13.7 | 5.7 |
| 資本利益率 (税引後) (税引後利益 / 持分) (%) | -0.4 | -0.4 | 0.1 | 4.2 | 10.7 | 4.4 |
| 収益 / 費用比率 | 0.8 | 0.8 | 1.1 | 3.8 | 6.7 | 4.5 |
| リスク・エクスポージャー総額 (REA)* | 2,144 | 16,012 | 17,391 | 15,637 | 15,653 | 13,859 |
| 普通株式等Tier1 (CET1) 資本 | 1,352 | 10,099 | 10,188 | 10,180 | 9,766 | 8,775 |
| 自己資本 | 1,343 | 10,033 | 10,066 | 10,107 | 9,684 | 8,660 |
| 金利リスク | 34 | 254 | 55 | 104 | 197 | 268 |
| 為替ポジション | 32 | 241 | 556 | 1,013 | 2,413 | 932 |
| 預貸率 (%) | 87.5 | 87.5 | 84.0 | 85.8 | 84.2 | 83.3 |
| 貸出資本比率 (%) | 19.8 | 19.8 | 19.1 | 18.4 | 17.9 | 22.2 |
| 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 | 0.0 | 0.2 | 0.4 | 0.2 |
| 資産合計に対する持分の比率 (税引後) (%) | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.2 | 4.1 | 3.5 |
| 費用 / 資産比率 (%) | 0.08 | 0.08 | 0.08 | 0.08 | 0.09 | 0.06 |
| 純受取利息 / 資産比率 (%) | 0.25 | 0.25 | 0.29 | 0.19 | 0.14 | 0.15 |
| 正規従業員数 | 100 | 100 | 106 | 101 | 97 | 88 |

新たな主要な数値および財務比率は、公庫の新たな設立根拠法 (lov om kreditforeningen af kommuner og regioner i Danmark) 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。

2025年12月31日現在の為替レート：100ユーロ = 746.8488デンマーク・クローネ。

(6) 【その他】

2025年12月31日以降、重大な後発事象は発生していない。

(7) 【デンマーク王国の概況】

1. 概況

位置、面積、地形および人口

デンマークは、北欧諸国の中で最も南に位置し、16,630平方マイルの国土を有している。デンマークは、ノルウェーの方向に伸びているヨーロッパ大陸の一部であるユトランド半島、そして大陸本土とスカンジナビア半島の間にある約500の島々（そのうちの100島には人が居住している。）で構成されている。これらの島のうちで最大のもはシェラン島（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56,740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54,561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。

2025年12月31日現在のデンマーク本土の人口は600万人（大コペンハーゲン地区に約140万人）で、過去10年間に約5.7%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21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 | 2019年6月5日 | 2022年11月1日 | 2026年3月24日 |
|------------------|-----------|------------|------------|
| 社会民主党 | 48 | 50 | 38 |
| 自由党 | 43 | 23 | 18 |
| 保守党 | 12 | 10 | 13 |
| 社会人民党 | 14 | 15 | 20 |
| デンマーク国民党(右派) | 16 | 5 | 16 |
| 社会自由党 | 16 | 7 | 10 |
| 赤緑連合(旧連合左派)(左派) | 13 | 9 | 11 |
| 自由同盟 | 4 | 14 | 16 |
| オルタナティブ党 | 5 | 6 | 5 |
| ニュー・ボーイェルリゲ党 | - | - | 4 |
| 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 | 0 |
| 穏健党 | - | 16 | 14 |
| デンマーク民主党 | - | 14 | 10 |
| 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。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ース・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、 mette・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。次の選挙は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、社会民主党の mette・フレデリクセン氏がデンマーク首相を続投した。直近の総選挙は2026年3月24日に行われ、社会民主党、社会人民党、社会自由党および穏健党が新政権を樹立した。社会民主党の mette・フレデリクセン氏が引き続きデンマークの首相を務める予定である。

次回の総選挙は2030年3月23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

2025年においてデンマーク経済は伸びを示し、GDPは4.6%増加した。インフレ率は1.9%となり、失業率は5.2%から5.4%に上昇した。2026年についての経済予測では、GDPがわずかに増加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

| | 2021年 | 2022年 | 2023年 | 2024年 | 2025年 |
|------------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 国内総生産（市場価格）（注） （単位：十億クローネ） | 2,553 | 2,831 | 2,788 | 2,927 | 3,063 |
| （成長率％） | 9.7 | 10.9 | -1.5 | 5.0 | 4.6 |
| 国内総生産（2010年連鎖価格）（注） （単位：十億クローネ） | 2,478 | 2,489 | 2,504 | 2,591 | 2,667 |
| （成長率％） | 6.5 | 0.4 | 0.6 | 3.4 | 2.9 |
| 失業率（平均％） | 3.6 | 3.2 | 3.7 | 4.6 | 4.7 |
| インフレ率 （消費者物価指数年間上昇率） | 1.8 | 7.7 | 3.3 | 1.4 | 1.9 |
| 経常収支（注） （単位：十億クローネ） | 219.5 | 314.5 | 308.0 | 355.5 | 385.0 |
| （GDPに占める割合％） | 8.6 | 11.1 | 11.0 | 12.1 | 12.6 |
| 外貨準備高（クローネ換算額） （単位：十億クローネ） | 533 | 595 | 617 | 636 | 657 |

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年から2024年まで、予算の黒字額は対GDP比で2.3%から4.5%に増加し、それぞれの年度においてEU中では一番高い割合を保った。2025年末における予算の黒字額は対GDP比2.9%であり、EU中では2番目に高い割合であった。

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)

| | 2021年 | 2022年 | 2023年 | 2024年 | 2025年 |
|-------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 国内支出に供された財貨および役務 | | | | | |
| 国内総生産 | 2,553.0 | 2,831.0 | 2,788.0 | 2,927.0 | 3,063.0 |
| 財貨および役務の輸入(加算) | 1,356.1 | 1,733.9 | 1,681.4 | 1,778.5 | 1,810.3 |
| 総供給 | 3,909.0 | 4,565.0 | 4,469.0 | 4,705.0 | 4,873.0 |
| 財貨および役務の輸出(控除) | 1,511.7 | 2,003.3 | 1,932.4 | 2,078.1 | 2,147.5 |
| 民間部門消費 | 2,397.3 | 2,561.7 | 2,536.6 | 2,626.9 | 2,725.5 |
| 公的部門消費 | 1,172.0 | 1,236.0 | 1,241.0 | 1,276.0 | 1,337.0 |
| 消費合計 | 614.0 | 625.0 | 637.0 | 672.0 | 711.0 |
| 消費合計 | 1,786.0 | 1,861.0 | 1,878.0 | 1,948.0 | 2,048.0 |
| 総固定資本形成(注1) | | | | | |
| 住宅 | 158.7 | 166.1 | 151.1 | 136.7 | 139.0 |
| 住宅以外の建物 | 75.9 | 91.9 | 95.4 | 101.1 | 100.8 |
| その他の構築物・土地改良 | 60.1 | 66.4 | 71.3 | 75.3 | 76.9 |
| 輸送設備 | 53.5 | 42.7 | 46.1 | 62.9 | 58.9 |
| 情報通信機器・その他の機械・設備・兵器システム | 85.5 | 93.8 | 98.0 | 101.4 | 101.7 |
| 育成生物資源 | -0.1 | -0.1 | -0.1 | -0.1 | 0.1 |
| 知的財産生産物 | 158.9 | 193.0 | 194.2 | 205.6 | 191.8 |
| 総固定資本形成 | 592.5 | 653.7 | 656.0 | 682.9 | 669.2 |
| 貴重品 | 3.4 | 4.3 | 4.1 | 4.1 | 3.7 |
| 総固定資本形成合計 | 595.9 | 658.0 | 660.1 | 687.0 | 672.9 |

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) | | | | |
|-----------------------|-------------|---------------|---------------|---------------|-------|
| | 2021年 | 2022年 | 2023年 | 2024年 | 2025年 |
| 鉱業および採石業 | 18,965,851 | 32,977,756 | 24,872,019 | 23,155,887 | 未入手 |
| 食品、飲料およびタバコ製造 | 183,233,982 | 220,690,020 | 216,421,470 | 220,133,098 | 未入手 |
| 繊維および皮革製品 | 10,056,494 | 11,251,990 | 10,749,592 | 10,880,154 | 未入手 |
| 木・紙製品および印刷 | 27,884,660 | 31,040,099 | 28,436,289 | 27,786,115 | 未入手 |
| 化学薬品および石油精製品等の製造 | 85,504,326 | 119,808,461 | 106,401,079 | 100,020,275 | 未入手 |
| 医薬品 | 150,394,652 | 194,089,736 | 258,148,574 | 327,887,289 | 未入手 |
| プラスチック、ガラスおよびコンクリート製造 | 49,191,211 | 55,758,146 | 50,804,109 | 50,993,182 | 未入手 |
| 卑金属および金属加工製品 | 58,660,467 | 71,180,157 | 68,452,451 | 67,624,037 | 未入手 |
| 電子部品製造 | 35,934,206 | 35,353,633 | 37,427,733 | 36,228,015 | 未入手 |
| 電気機器 | 21,560,465 | 26,103,855 | 24,915,967 | 25,479,198 | 未入手 |
| 機械製造 | 193,859,252 | 186,218,521 | 191,994,240 | 201,410,296 | 未入手 |
| 輸送設備 | 12,800,624 | 13,170,358 | 13,739,525 | 13,992,760 | 未入手 |
| 家具製造およびその他製造 | 83,911,202 | 96,442,865 | 97,597,668 | 105,514,974 | 未入手 |
| 合計 | 931,957,392 | 1,094,085,597 | 1,129,960,716 | 1,211,105,280 | 未入手 |

資料出所：デンマーク統計局
 2025年のデータは未入手である。

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。2024年末において農業はGDPの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) | | | | |
|----------|-------------|-------|-------|-------|-------|
| | 2021年 | 2022年 | 2023年 | 2024年 | 2025年 |
| 天然ミルク | 17.3 | 24.3 | 21.3 | 22.8 | 未入手 |
| 食用卵 | 1.0 | 1.1 | 1.1 | 1.2 | 未入手 |
| 畜牛 | 3.3 | 4.6 | 4.2 | 4.0 | 未入手 |
| 豚肉 | 24.2 | 24.4 | 27.7 | 26.2 | 未入手 |
| 鶏肉 | 2.0 | 2.7 | 2.8 | 2.6 | 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 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 未入手 |
| 猟鳥・猟獣 | 0.0 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 未入手 |
| その他の家畜製品 | 0.1 | 0.2 | 0.2 | 0.1 | 未入手 |
| 家畜製品、合計 | 48.0 | 57.3 | 57.3 | 57.1 | 未入手 |
| 穀類製品、合計 | 32.3 | 40.6 | 31.4 | 32.0 | 未入手 |
| 合計 | 80.3 | 97.9 | 88.7 | 89.1 | 未入手 |

資料出所：デンマーク統計局

2025年のデータは未入手である。

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26.4%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

| | 2021年 | 2022年 | 2023年 | 2024年 | 2025年 |
|-------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 消費者物価指数（2025年 = 100）（注） | 85.43 | 87.01 | 93.71 | 96.81 | 98.15 |
| 純小売物価指数（2025年 = 100）（注） | 85.52 | 86.79 | 93.49 | 97.20 | 98.11 |
| 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。2025年末の失業率は5.4%で、2024年末の5.2%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）

| | 2021年 | 2022年 | 2023年 | 2024年 | 2025年 |
|----------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 労働力人口（注） | 2,949.0 | 3,004.0 | 3,041.0 | 3,120.0 | 3,134.0 |
| 雇用者数（注） | 2,797.0 | 2,868.0 | 2,883.0 | 2,923.0 | 2,930.0 |
| 失業者数（注） | 152.0 | 136.0 | 158.0 | 197.0 | 204.0 |
| 経済活動参加率（15 - 64歳）（注） | 79.6 | 80.4 | 80.8 | 82.4 | 82.3 |
| 就業率（15 - 64歳）（注） | 75.5 | 76.8 | 76.6 | 77.2 | 76.9 |
| 失業率（15 - 64歳）（注） | 4.1 | 3.6 | 4.2 | 5.2 | 5.4 |

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。

2025年の労働力人口は、合計320万人余りで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) | | | | |
|-------------|-------------|---------|---------|---------|---------|
| | 2021年 | 2022年 | 2023年 | 2024年 | 2025年 |
| 財の輸出 | 880.6 | 1,043.5 | 1,100.7 | 1,189.6 | 1,280.5 |
| サービスの輸出 | 631.1 | 959.8 | 831.7 | 888.6 | 867.0 |
| 財およびサービスの輸出 | 1,511.7 | 2,003.3 | 1,932.4 | 2,078.2 | 2,147.5 |
| 財の輸入 | 830.0 | 1,005.9 | 913.1 | 936.9 | 981.6 |
| サービスの輸入 | 526.1 | 728.0 | 768.3 | 841.5 | 828.7 |
| 財およびサービスの輸入 | 1,356.1 | 1,733.9 | 1,681.4 | 1,778.4 | 1,810.3 |

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)

| | 2021年 | 2022年 | 2023年 | 2024年 | 2025年 |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 家畜、食糧、飲料およびタバコ | 94.7 | 114.8 | 114.8 | 113.7 | 117.1 |
| 原材料、非食糧（燃料を除く） | 23.1 | 24.0 | 21.7 | 20.8 | 21.8 |
| 鉱物燃料、潤滑油および関連材料 | 50.1 | 102.2 | 62.0 | 56.1 | 52.5 |
| 化学薬品および関連材料 | 97.3 | 107.6 | 96.9 | 108.5 | 115.9 |
| 工業製品 | 101.6 | 118.9 | 104.4 | 104.9 | 108.4 |
| 機械（輸送設備を除く） | 168.0 | 182.8 | 180.4 | 173.3 | 193.6 |
| 輸送設備 | 71.4 | 66.6 | 79.1 | 81.9 | 93.9 |
| 雑工業品 | 116.1 | 139.8 | 119.3 | 125.6 | 133.5 |
| 合計（船舶および航空機を除く） | 722.3 | 856.7 | 778.7 | 784.8 | 836.6 |
| 合計 | 738.4 | 870.7 | 794.9 | 811.2 | 866.0 |

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)

| | 2021年 | 2022年 | 2023年 | 2024年 | 2025年 |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 家畜、食糧、飲料およびタバコ | 133.5 | 148.0 | 154.6 | 156.8 | 163.4 |
| 原材料、非食糧（燃料を除く） | 27.9 | 28.8 | 26.4 | 25.9 | 24.0 |
| 鉱物燃料、潤滑油および関連材料 | 39.8 | 77.9 | 46.4 | 46.4 | 48.2 |
| 化学薬品および関連材料 | 167.5 | 195.0 | 209.3 | 226.6 | 246.5 |
| 工業製品 | 67.2 | 76.0 | 72.6 | 76.1 | 83.8 |
| 機械（輸送設備を除く） | 161.4 | 171.2 | 166.6 | 174.8 | 187.3 |
| 輸送設備 | 25.5 | 27.7 | 30.2 | 33.7 | 35.0 |
| 雑工業品 | 111.3 | 132.7 | 128.2 | 131.0 | 136.9 |
| 合計（船舶および航空機を除く） | 734.0 | 857.3 | 834.3 | 871.1 | 925.1 |
| 合計 | 739.7 | 867.3 | 848.8 | 880.7 | 939.1 |

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：%)

| | 2021年 | | 2022年 | | 2023年 | | 2024年 | | 2025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 | 4 | 6 | 5 | 6 | 5 | 6 | 5 | 6 | 5 | 6 |
| スウェーデン | 13 | 10 | 12 | 10 | 13 | 9 | 12 | 9 | 12 | 9 |
| ドイツ | 21 | 14 | 20 | 15 | 20 | 15 | 19 | 15 | 19 | 14 |
| イギリス | 2 | 6 | 3 | 5 | 2 | 5 | 2 | 5 | 3 | 5 |
| アメリカ | 4 | 9 | 4 | 10 | 5 | 8 | 6 | 7 | 4 | 7 |
| 日本 | 0 | 2 | 0 | 2 | 0 | 2 | 0 | 2 | 0 | 1 |
| その他 | 55 | 51 | 54 | 51 | 54 | 52 | 55 | 55 | 56 | 55 |
| 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)

| | | |
|-------|-----|--------|
| 2021年 | 輸出 | 15.712 |
| | 輸入 | 2.953 |
| | 純輸出 | 12.759 |
| 2022年 | 輸出 | 16.781 |
| | 輸入 | 4.099 |
| | 純輸出 | 12.682 |
| 2023年 | 輸出 | 15.106 |
| | 輸入 | 3.857 |
| | 純輸出 | 11.249 |
| 2024年 | 輸出 | 15.742 |
| | 輸入 | 3.827 |
| | 純輸出 | 11.916 |
| 2025年 | 輸出 | 14.598 |
| | 輸入 | 4.079 |
| | 純輸出 | 10.519 |

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) | | | | |
|-------|-------------|---------|---------|---------|---------|
| | 2021年 | 2022年 | 2023年 | 2024年 | 2025年 |
| 経常収支 | | | | | |
| 輸出合計 | 1,511.7 | 2,003.3 | 1,932.4 | 2,078.2 | 2,147.5 |
| 輸入合計 | 1,356.1 | 1,733.9 | 1,681.4 | 1,778.4 | 1,810.3 |
| 総額 | 155.6 | 269.4 | 251.0 | 299.8 | 337.2 |
| 国際流動性 | | | | | |
| 外貨準備高 | 533 | 595 | 617 | 636 | 657 |

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 | | | | |
|-----------|----------|-------|-------|-------|-------|
| | 2021年 | 2022年 | 2023年 | 2024年 | 2025年 |
| 金 | 24.5 | 25.6 | 27.0 | 29.8 | 40.3 |
| 対外資産 | 456.0 | 513.1 | 532.0 | 548.3 | 557.4 |
| 欧州中央銀行債権 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| IMF債権 | 52.3 | 56.7 | 58.3 | 57.5 | 59.6 |
| 外貨準備金（総額） | 532.8 | 595.4 | 617.3 | 635.6 | 657.3 |
| 対外債務 | 3.1 | 8.0 | 4.6 | 1.6 | 6.1 |
| 純公的外貨準備高 | 529.8 | 587.4 | 612.7 | 612.7 | 651.1 |

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）

| | 2021年 | 2022年 | 2023年 | 2024年 | 2025年 |
|-----------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 1米ドル当りのデンマーク・クローネ | 6.29 | 7.08 | 6.89 | 6.89 | 6.62 |
| 100円当りのデンマーク・クローネ | 5.73 | 5.40 | 4.91 | 4.56 | 4.43 |
| 名目実効為替レート（1980 = 100） | 103.9 | 101.9 | 104.7 | 105.0 | 106.2 |

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）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 | | | | |
|----------------------|----------|---------|---------|---------|---------|
| | 2021年 | 2022年 | 2023年 | 2024年 | 2025年 |
| クローネ建デンマーク政府債券（額面金額） | 650.3 | 617.0 | 584.7 | 572.3 | 552.6 |
| 担保付債券（額面金額） | 3,182.1 | 3,231.5 | 3,276.1 | 3,365.5 | 3,505.1 |
| その他の債券（額面金額） | 122.7 | 127.9 | 117.2 | 106.3 | 117.7 |
| 株式（時価） | 4,842.9 | 4,505.9 | 5,172.5 | 4,935.2 | 4,214.7 |

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 | | レポ | 当初満期が | | M3の前年 度 比増加量 |
|--------------|-----------|------------|---------------|----------------|------|---------------|---------|--------------------|
| | 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 | | 2年未満の 発行債券 | M3 | |
| 2021年 | 70.9 | 1,382.6 | 39.2 | 38.7 | 28.3 | 99.2 | 1,659.0 | -0.3 |
| 2022年 | 68.5 | 1,472.1 | 91.1 | 43.4 | 28.1 | 129.9 | 1,833.2 | 10.5 |
| 2023年 | 62.3 | 1,429.3 | 181.4 | 39.2 | 50.2 | 159.9 | 1,922.2 | 4.9 |
| 2024年 | 49.6 | 1,469.7 | 225.5 | 36.5 | 26.1 | 144.0 | 1,951.3 | 1.5 |
| 2025年 | 48.2 | 1,584.9 | 176.9 | 35.5 | 44.9 | 157.0 | 2,047.3 | 4.9 |

資料出所：デンマーク国立銀行

公定歩合および譲渡性預金金利

次の表は2012年から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 |
| 6月 6日 | 1.60 |

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 |
| 6月 6日 | 1.60 |

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。

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。

2025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
 (2025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 | 58,782 | 流通紙幣 | 46,170 |
| 対外資産 | 560,247 | 流通硬貨 | 6,115 |
| IMF純資産 | 55,629 | 対外負債 | 6,140 |
| 欧州中央銀行への債権 | 30 | IMF特別引出権配分額 | 42,024 |
| 貸付金等 | 1,302 | 預け金等 | 872 |
| 債券・株式等 | 33,513 | 金融政策預金 | 324,386 |
| その他資産 | 6,734 | 政府勘定 | 162,496 |
| | | その他負債 | 4,708 |
| | | 負債合計 | 592,911 |
| | | 払込資本金および準備金 | 124,512 |
| 資産合計 | 674,020 | 負債および資本合計 | 717,424 |

資料出所：デンマーク国立銀行