

K/I-faktor til andre formål end statistik

Notatet er udarbejdet for at besvare mediernes henvendelser ang. K/I-faktor i forbindelse med unoterede aktier

Danmarks Statistik har i samarbejde med Danmarks Nationalbank værdisat unoterede aktier og fordelt de resulterende formuer på personer (virksomhedernes ejere) til brug for den individbaserede statistik om formue og gæld. Værdisætningen af unoterede aktier er forbundet med en række usikkerheder og er lavet med henblik på en statistisk opgørelse. Usikkerhederne i opgørelsen er beskrevet i dette baggrundsnotat:

<https://www.dst.dk/Site/Dst/SingleFiles/GetArchiveFile.aspx?fi=6486011759188&fo=0&ext=kvaldel>

Principper for opregning af unoterede aktier til statistikformål

Medierne har den seneste tid haft fokus på en af disse usikkerhedsfaktorer, nemlig opregningen til markedsværdien ud fra forholdet mellem markedsværdi og egenkapital for børsnoterede virksomheder. I opgørelsen af nationalregnskabs finansielle konti opregnes værdien af unoterede aktier til markedsværdi efter følgende principper:

1. For noterede aktier beregnes forholdet mellem markedsværdi og egenkapital (K/I-faktor) for hver aktie
2. Herefter frasorteres de største (OMX25) og de mindste (markedsværdi < 100 mio. kr.) aktier
3. Restgruppen sorteres efter K/I-faktor og medianværdien anvendes til beregning af markedsværdien for de unoterede aktier
4. $\text{Markedsværdien} = \text{median}(\text{K/I-faktor}) \cdot \text{egenkapital} \cdot 0,9$
5. De 0,9 er en likviditetsfaktor, der anvendes for at tage højde for, at unoterede aktier er mindre likvide end noterede aktier og derfor handles til lavere pris. Faktoren er den danske implementering af en pan-europæisk analyse fra 2020.
6. Endelig er de offentliggjorte data fire kvartalers glidende gennemsnit

Det danske marked for noterede aktier er forholdsvist begrænset, og der anvendes samme faktor for alle unoterede aktier uanset branche.

Metode til statistiske formål

Den implementerede metode er udarbejdet til brug for statistiske opgørelser og ikke til andre formål.

De seneste år har den rene K/I-faktor (punkt 3 ovenfor) været i et spænd på omkring 1,2-1,6. Det er eksklusiv likviditetsfaktorkorrektionen (punkt 4 og 5). Faktorerne beregnes hvert kvartal, og de præcise værdier varierer fra kvartal til kvartal.

K/I-faktorerne er baseret på glidende gennemsnit. De beregnes hvert kvartal, og de revideres løbende. Dette gælder også for opgørelsen af unoterede aktier i formuestatistikken, der normalt revideres en til to gange efter første udgivelse. Derfor har Danmarks Statistik i forbindelse med henvendelser fra medierne hidtil offentliggjort spændet for K/I-faktoren, som har været på 1,2-1,6.

En præcis angivelse af den aktuelle K/I-faktor vil indikere en præcision i beregningen, som ikke er retvisende. Der er således en hel række forhold, som påvirker usikkerheden. Bl.a. størrelsen af likviditetsfaktoren (0,9), udsving i opgørelsen af egenkapitalen over tid samt andelen af husholdningssektorens værdier i noterede aktier i de finansielle konti, som er fordelt på personer, og dermed indgår i statistikken (93 pct.).

Danmarks Statistik anbefaler brug af interval

Danmarks Statistik vurderer fortsat, at et punktnedslag ikke egner sig til offentliggørelse og henviser til intervallet på omkring 1,2-1,6. En præcis angivelse vil indikere en præcision i værdifastsættelsen af noterede aktier, som der ikke er belæg for, grundet de usikkerheder, som er beskrevet ovenfor samt i baggrundsnotatet.

For at skabe gennemsigtighed omkring K/I-faktoren og imødekomme mediernes mange henvendelser bringer vi i dette notat medianen af K/I-faktoren opgjort af Danmarks Nationalbank for de seneste år. Her ses udsving i perioden, og det er derfor ikke tilrådeligt at tolke for entydigt på de enkelte kvartaler.

Tabel 1. **Glidende gennemsnit for K/I-faktoren 2020-2025**

2020K1	2020K2	2020K3	2020K4	2021K1	2021K2	2021K3	2021K4
1,19	1,15	1,17	1,21	1,34	1,51	1,60	1,67
2022K1	2022K2	2022K3	2022K4	2023K1	2023K2	2023K3	2023K4
1,68	1,59	1,52	1,45	1,42	1,41	1,39	1,37
2024K1	2024K2	2024K3	2024K4	2025K1	2025K2	2025K3	2025K4
1,32	1,34	1,39	1,44	1,48	1,46	1,44	1,43