

Fordeling af unoterede aktier på personer

I efteråret 2022 har Danmarks Statistik for første gang både værdisat og fordelt formuer i unoterede aktier på personer til brug for den individbaserede formuestatistik. Imputeringerne er foretaget for årene 2020 og 2021.

Unoterede aktier dækker over virksomhedsformuer, primært i anparts-, iværksætter- og aktieselskaber (AIA), som ikke er noteret på Børsen. I 4. kvartal 2021 er det estimeret at der var værdier for 2.385 mia. kr. til fordeling på personer i danske virksomheder. Heraf er de 1.952 mia. kr. nu blevet fordelt på 135.500 personer med dansk personnummer. Efter afgrænsning til personer på 18 år og derover med folkeregisteradresse i Danmark og indførslen af et kunstigt loft over de største formuer (af diskretionshensyn), så ender værdier for 1.688 mia. kr. med at indgå i Danmarks Statistiks formuestatistik.

Der er dog usikkerhed forbundet med opgørelsen af de unoterede aktier:

- Værdisætningen bygger på relativt simple antagelser og er usikker
- Ikke alle værdier kan fordeles på personer på grund af ufuldstændige registre over virksomhedsejerne
- Der er indført et loft over de største formuer af hensyn til diskretion og
- Den fremtidige beskatning af allerede opnåede gevinster er ikke estimeret.

Den samlede, potentielle effekt af disse usikkerhedsfaktorer er svær at opgøre præcist. Læs mere i afsnittet om usikkerhed.

Der er tale om store værdier i unoterede aktier, der fordeles på relativt få personer. Inklusionen af unoterede aktier bidrager til, at den samlede gennemsnitlige nettoformue måles til at være mere end 20 pct. højere, end hvis de ikke var inkluderet i nettoformuen. Inklusionen af unoterede aktier øger dog også den målte formueulighed. Da de fleste personer med formue i unoterede aktier allerede havde store formuer før inklusionen af de unoterede aktier, påvirkes medianen for nettoformuen ikke nævneværdigt. Se mere i resultatafsnittet.

Værdisætning af virksomhederne

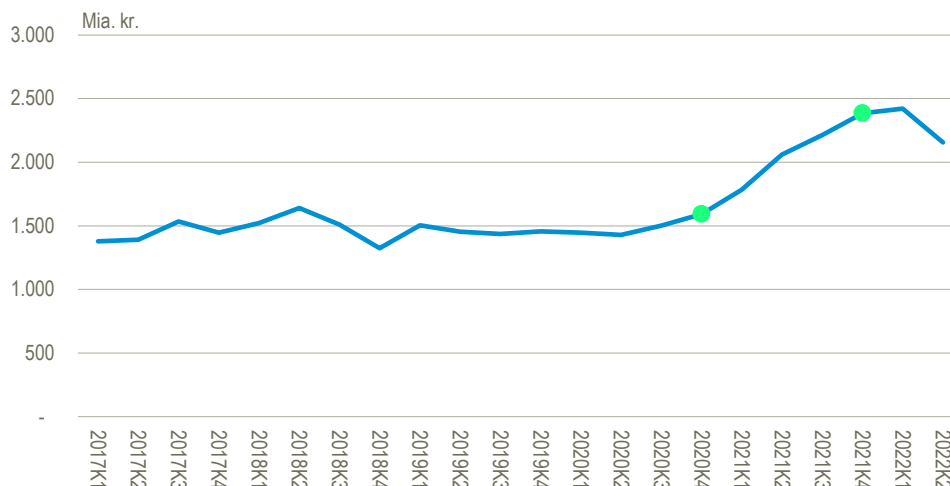
De unoterede aktier er værdisat til markedsværdi, dvs. den værdi virksomhederne ville have, såfremt virksomhederne var børsnoteret. Værdisætningen af de unoterede aktier er lavet af *kontoret for Offentlige Finanser* i Danmarks Statistik i samarbejde med Danmarks Nationalbank. Værdisætningen er lavet i overensstemmelse med internationale retningslinjer fra Eurostat og OECD.

Datagrundlaget bag virksomhedsværdierne til denne opgørelse er derfor det samme, som ligger til grund for opgørelserne nationalregnskabet finansielle konti (Se statistikbanktabellen [NASFK](#)). De unoterede aktier er her en delmængde af komponenterne F.512 og F.519 med modsektor S.14).

I værdisætningen er udgangspunktet kort fortalt virksomhedernes egenkapital. Denne justeres med forholdet mellem aktiekursværdien og egenkapitalen i de børsnoterede selskaber. Dette betyder i grove træk, at summen af virksomhedsværdier til fordeling følger og afhænger af udviklingen på

aktiemarkederne. Det kan give ganske store udsving i værdien af de unoterede aktier. Mellem 2020 og 2021 er værdierne til fordeling således steget fra 1.594 mia. kr. ultimo 2020 til 2.386 mia. kr. ultimo 2021. Der er dog foretaget en let udjævning af kursudsvingene, der giver en mindre drastisk udvikling end udviklingen på børserne.

Udvikling i værdien af unoterede aktier til fordeling (makroniveau).



Note: I den personfordelte formuestatistik opgøres formuerne d. 31. december i året. Derfor benyttes værdierne fra 4. kvartal 2020 hhv. 4. kvartal 2021 til opgørelserne for 2020 og 2021. Værdierne i figuren er lavere end de værdier der findes i tabellen [NASFK](#) for modsektor S-14 (husholdninger) og komponenterne F.512 og F.519. Det skyldes at NASFK komponenterne udover de unoterede aktier og anpartar også indeholder blandt andet andelsboligbeviser og modpartsoplysninger om forsikring og pension.

Fordeling på virksomhedernes ejere

Kilden til fordelingen af virksomhedsværdierne på personer er Danmarks Statistiks deltagerregister. Deltagerregistret har to kilder til information om virksomhedens ejere: [Erhvervsstyrelsens register om reelle ejere](#) og det offentlige ejerregister (benævnes ejerregistret nedenfor).

Der er ikke altid fuld overensstemmelse mellem registret over reelle ejere og ejerregistret. Derfor er det valgt at lade registret om reelle ejere trumfe for alle de virksomheder, der har registreret mindst en reel ejer. Dernæst er benyttet data fra ejerregistret til fordeling af værdierne virksomheder uden reelle ejere. De 1.927 mia. kr. ud af de 1.952 mia. kr. i 2021 er fundet ved hjælp af registret om reelle ejere. De resterende 26 mia. er fordelt via ejerregistret.

Virksomhedernes værdier er kun fordelt ud på ejerne af virksomhederne og ikke beslutningstagerne. Stiftere af virksomheder og beslutningstagere i form af bestyrelsesmedlemmer, administratorer mv. tilskrives altså ikke værdier, hvis de ikke samtidig er en del af den registrerede ejerkreds.

Ejerne i registret hentes for d. 31. december i det pågældende år, da det er den dato som formuerne i formuestatistikken opgøres.

I registret forekommer der få virksomheder med samlede ejerandele over 100 procent og en del flere virksomheder med under 100 procent samlet. I virksomheder, hvor ejerandelen summer til over 100, er det valgt at normere ejerandelene til 100. Er summen af ejerandelene fx 220, så er alle ejerandele delt med 2,2, således at de

summer til 100. I virksomheder med en summeret ejerandel under 100 er det derimod valgt at beholde den oplyste ejerandel. Det vil sige, at hvis ejerandelen er på samlet 65 pct., så er det også kun 65 pct. af virksomhedens værdi, som bliver fordelt. Dette valg er truffet, da virksomhederne ikke har pligt til at registrere ejere med lave ejerandele. Dermed forbliver ejerne af den resterende formue ukendt, og formuen bliver ikke en del af registret og indgår dermed heller ikke i statistikken.

I registret om reelle ejere er der kun registreret personer. I ejerregistret kan ejeren derimod også være en virksomhed. Såfremt en modervirksomhed ejer en dattervirksomhed, er ejerandelene ganget sammen. Ejer en modervirksomhed for eksempel 80 pct. af en anden virksomhed og en person ejer 60 pct. af modervirksomheden, så bliver denne persons ejerandel af dattervirksomheden sat til 48 pct. ($0,8 \cdot 0,6$). Det er dog sammenlagt kun 2 mia. kr., som er fordelt gennem ejere i andet led i 2021.

Formuer der ikke kan fordeles på personniveau

Tabel 1 viser, at andelen af virksomhedsformuer i AIA-selskaber, der kan fordeles ved hjælp af ejerregistre er stigende. I 2020 lykkedes det kun at fordele 83,1 pct. af de samlede værdier. Denne andel er vokset til 87,6 pct. i 2021. Det er primært andelen af formuer i virksomheder helt uden registrering af ejere, der er faldet fra 2020 til 2021 og derved øger den andel af virksomhedsformuerne, som er blevet fordelt på personer.

Tabel 1. Fordeling af virksomhedsformuer på personer

	2020		2021	
	Værdi af unoterede aktier <i>mia. kr.</i>	Andel af AIA <i>pct.</i>	Værdi af unoterede aktier <i>mia. kr.</i>	Andel af AIA <i>pct.</i>
Virksomhedsformuer i alt	1.594	-	2.386	-
Anparts-, Iværksætter- og aktieselskaber (AIA)	1.449	100,0	2.229	100,0
Ufordelt på grund af ejerandele under 100 pct.	184	12,7	265	11,9
Ufordelt - ingen ejere af virksomhed	59	4,1	9	0,4
Udlændinge uden personnummer	2	0,1	3	0,1
Fordelt på personer	1.204	83,1	1.952	87,6
Ikke i befolkningen d. 31. 12. eller under 18 år	49	3,4	104	4,7
Yderligere Reduktion i beløb på som følge af top-coding	140	9,7	165	7,4
Offentliggjort værdi for befolkning 31. 12 over 18 år	1.015	70,0	1.684	75,6

I 2021 var der 2.386 mia. kr. til fordeling på personer i danske virksomheder og foreninger. Af disse formuer tilhørte 2.229 mia. kr. AIA-selskaber. De resterende værdier ligger i foreninger eller andre selskabsformer uden pligt til at registrere deres ejere. Af værdierne i AIA har de 1.952 mia. kr. kunnet fordeles på 135.500 personer med dansk personnummer. Resten af dette afsnit omhandler de 277 mia. kr. eller knap 12,5 pct. af virksomhedsformuerne, som ikke er blevet fordelt.

Virksomhedsformuer for 265 mia. kr. er forblevet ufordelte, fordi de registrerede ejerandele summer til mindre end 100 procent. Hovedårsagen hertil er formentlig, at der er tale om personer, der ejer mere end 25 procent af en virksomhed, ikke skal

registreres som reelle ejere. I virksomheder, hvor der er personer med lavere ejerandele, forekommer der derfor ejerandele, der ikke har kunnet fordeles på personer.

Formuer 9 mia. kr. er forblevet ufordelt, fordi der ikke er registret nogen ejer af virksomheden. De manglende data om ejere af formodes primært at skyldes manglende registrering fra virksomhedernes side, men det kan også i nogle tilfælde skyldes matching problemer, der blandt andet kan opstå, hvis en virksomhed har skiftet CVR-nummer eller er gået konkurs eller lukket i perioden mellem regnskabsopgørelsen, og det tidspunkt ejerskab af virksomheder er opgjort på.

Endelig er der fundet virksomhedsformuer for 2.6 mia. kr. hos udlændinge uden dansk personnummer.

Det samlede beløb på 277 mia. kr. indgår altså hverken i registeret eller statistikken, fordi de ikke har kunnet fordeles på personer.

I udgivelser fra Danmarks Statistik vil kun indgå personer i befolkningen over 18 år. Her er der i 2021 registreret virksomhedsformuer for 103 mia. på personer, som ikke er en del af befolkningen på 18 år og derover. Hertil kommer, at det har været nødvendigt at lægge et loft over formuerne i registret for at forhindre mulig identifikation af enkeltpersoner (diskretionshensyn). Det reducerer kunstigt den samlede værdi af unoterede aktier som kommer til at indgå i statistikken med yderligere 161 mia. kr. i 2021.

Usikkerhed og dækning

Værdisætningen af de unoterede aktier er usikker. Den hviler på en antagelse om, at værdien af unoterede aktier følger værdien af de noterede aktier. Denne antagelse er i sagens natur usikker både på makroniveau, men i endnu højere grad, når man betragter den enkelte virksomhed. Værdisætningen af den enkelte virksomhed sker primært med udgangspunkt i virksomhedens egenkapital, men der kan i sagens natur være mange andre konkrete forhold, der har indflydelse på virksomhedernes sande markedsværdi, hvis den skulle sælges.

Som beskrevet i afsnittet om fordeling af værdierne, så er det lykkedes at fordele omkring 87 pct. af formuerne i AIA-selskaber på personer. De resterende 13 pct. er ufordelt og ikke en del af statistikken. Derudover er der ikke data om de unoterede virksomhedsformuer, som personer med bopæl i Danmark ejer i udlandet. Begge dele trækker i retning af, at værdien af de unoterede aktier er undervurderet.

Manglende korrektion for fremtidig beskatning allerede vundne aktiegevinster trækker i retning af en overvurdering. I formueregistret er der allerede betalt skat af en del komponenter - fx bankindeståender og gæld - mens der ikke er betalt skat af andre. For at gøre de forskellige typer af formuekomponenter i formuestatistikken mere sammenlignelige, så er der i nogle komponenter justeret for fremtidige skattebetalinger af de værdier personen har allerede. Et godt eksempel herpå er pensionsformuen, hvor 40 pct. af værdien fratrækkes på de pensionsordninger, der endnu ikke er beskattet i beregningen af nettoformuen. En del af værdien i unoterede aktier vil også komme til beskatning i fremtiden, men det er der ikke justeret for i første omgang. Unoterede aktier vil blive beskattet forskelligt afhængigt af, hvordan gevinsten realiseres. En del gevinster er givetvis beskattet løbende, her er der umiddelbart ikke noget større problem. Men fx de rene aktiegevinster vil ofte først

blive beskattet når aktierne sælges. Aktiegevinster og udbytter beskattes med 27 pct. op til omkring 60.000 kr. årligt og 42 pct. af beløb derover. Men der gælder samme regler for unoterede aktier med fradrag for evt. tab og af penge, der er investeret, som for handel med noterede aktier. Det er altså en ukendt andel af de samlede værdier, som i sidste ende vil blive beskattet i fremtiden. Det, at der endnu ikke er fremtidig beskatning af allerede opnåede gevinster, peger isoleret set i retning af en overvurdering af værdien af unoterede aktier – når de opgøres i kontekst med andre allerede beskattede formuekomponenter.

Derudover bemærkes det, at der i formuestatistikken i forvejen indgår alle typer af aktier i depot. Heri kan der potentielt også indgå nogle unoterede aktier. Der er i denne forbindelse en risiko for dobbelttælling af unoterede aktier i depot. Der er dog ikke fundet indikationer på større problemer med dobbelttællinger. Ligeledes kan der indgå lidt unoterede aktier på private ratepensioner.

Endelig er der af diskretionshensyn gennemført en generel top-coding af formuerne på personniveau. I 2021 er grænsen for den samlede nettoformue på knap 2 mia. kr. Det betyder, at alle med en formue over denne grænse får reduceret formuen til dette beløb. De underliggende formuekomponenter - herunder værdien af unoterede aktier nedskrives proportionalt. Dette medfører en undervurdering af nogle af de største formuer i unoterede aktier.

De mange modsatrettede effekter gør det svært at komme med et samlet bud på, hvorvidt værdien af de unoterede aktier er over- eller undervurderet. Det samme gælder unoteredes aktiers effekt på den målte formeulighed.

Som det fremgår ovenfor er der samlet en del usikkerhed forbundet med værdisætningen af de unoterede aktier. Udover, ønsket om at undgå databrud, er det en af årsagerne til, at der i Statistikbanken også er lavet en dataserie, der viderefører den gamle definition af den samlede nettoformue, dvs. uden de unoterede aktier. Ønskes formueopgørelser uden unoterede aktier kan man således vælge at anvende 2014-definitionen af nettoformuen, som både er eksklusiv unoterede aktier og uden offentlig gæld til inddrivelse, der også er ny fra 2020.

Værdien af de unoterede aktier og gæld til inddrivelse indgår i den nye definition af nettoformuen, der eksisterer fra 2020.

Resultater

Nedenfor ses, hvordan tilføjelsen af data om unoterede aktier og inklusionen af offentlig gæld til inddrivelse tilsammen øger den gennemsnitlige nettoformue pr. person fra 1.604 til 1.940 mia. kr. i 2021. Det er en forøgelse på lige over 20 pct.

Tabel 2. Gennemsnitlig formue for personer på 18 år og derover. Faste priser (2021-niveau).

	2014	2017	2020	2021
	Tusinde kr.			
A. Reale aktiver	886	948	1.003	1.034
B. Finansiell formue (2014-definition ekskl. B6)	282	320	382	417
CX. Pensionsformuer (ikke-beskattede indgår med 60 pct.)	571	613	689	722
D. Prioritetsgæld	-446	-457	-473	-465
E. Anden gæld	-130	-105	-94	-90
F. Gæld til det offentlige (2014-definition ekskl. F3)	-11	-11	-12	-14

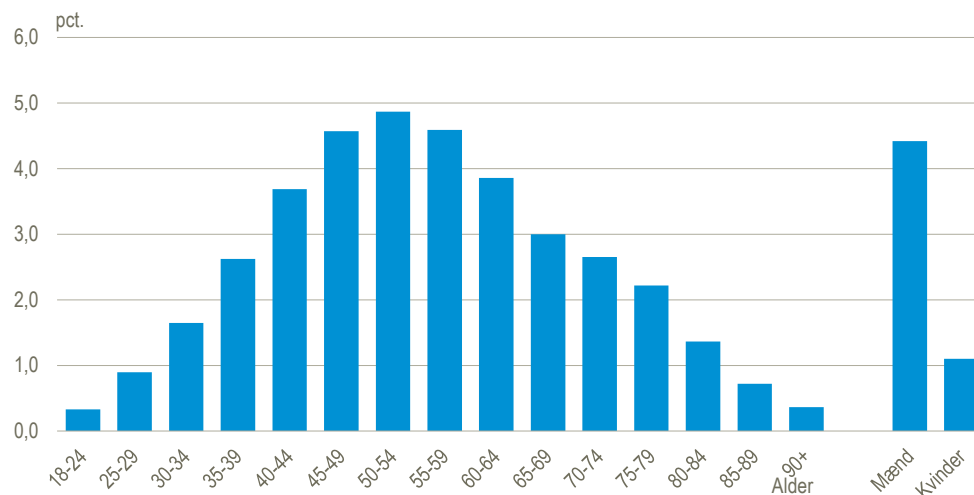
Nettoformue I alt (2014-definition A+B+CX-D-E-F)	1.152	1.307	1.495	1.604
B.6 Værdi af noterede aktier (2020-)			221	357
F.3 Gæld til inddrivelse (2020-)			-21	-20
Nettoformue I alt (2020-definition A+B+CX-D-E-F+B.6-F3)			1.695	1.940

Anm. Populationen er personer med bopæl i Danmark d. 31. december i året. Formuerne er opgjort for samme dato.

Kilde: www.statistikbanken.dk/formue11

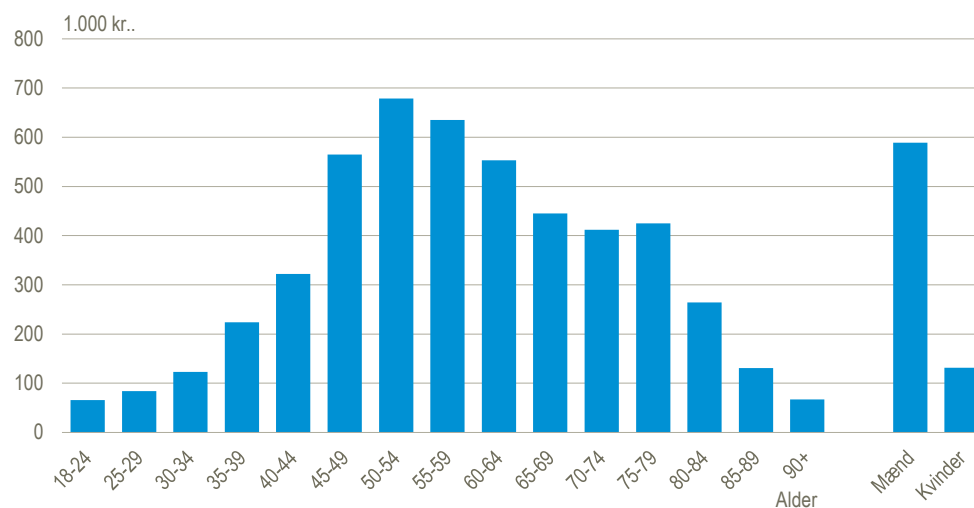
Figur 1 viser andelen af forskellige aldersgrupper, som ejer unoterede aktier. Dert fremgår også at 4,4 pct. af mænd ejere unoterede aktier, mens det samme kun gælder 1,1 pct. af kvinder på 18 år og derover.

Figur 1. Andel med unoterede aktier fordelt på køn og alder



Kilde: www.statistikbanken.dk/formue11

Figur 2. Gennemsnitlig værdi af unoterede aktier pr. indbygger efter køn og alder



Kilde: www.statistikbanken.dk/formue11

Forholdet mellem gennemsnit og median (MMR) er et mål, som kan benyttes til måling af formueulighed. Eksklusiv de unoterede aktier, så er MMR 2,14. Når de unoterede aktier stiger MMR til 2,59, hvilket her indikerer en stigning i formueuligheden.

Tabel 3. MMR af nettoformuen med og uden unoterede aktier. 2021. 18+ år

	Nettoformue, inkl. unoterede aktier og gæld til inddrivelse	Nettoformue, ekskl. unoterede aktier og gæld til inddrivelse
	kr.	
Median (faste priser 2021)	749.519	748.220
Gennemsnit (faste priser 2021)	1.940.085	1.603.852
	Ratio	
Mean to median ratio (MMR)	2,59	2,14

Kilde: Beregnet på baggrund af www.statistikbanken.dk/formue11