



ÅRSRAPPORT FOR 2014

Årsrapporten er fremlagt og godkendt på
fondens bestyrelsesmøde den 27. april 2015

Som dirigent:

Cecilie Alsted

Svanemøllevej 16, 2100 København Ø

CVR nr. 61232028

SELSKABSOPLYSNINGER

Mission

KFI Erhvervsdrivende Fonds mission er at stille lokationer og finansielle ydelser til rådighed for den frie, bæredygtige danske købmand på markedsmæssige vilkår.

Vision

KFI Erhvervsdrivende Fonds vision er at styrke den frie, bæredygtige købmands position i Danmark.

Formål

KFI Erhvervsdrivende Fonds formål er:

- (a) at garantere for lån, der ydes til A/S KFI-Holding eller selskaber, som direkte eller indirekte er 100% ejet af dette selskab, til disses drift og byggeri med henblik på tilvejebringelse og indretning af erhvervslokaler
- (b) at yde garantier til købmænd til optagelse af lån samt yde finansiering og rådgivning til købmænd til drift, modernisering, overtagelse og etablering af større butikker, herunder også at stille garantier overfor bygherre i forbindelse med opførelse af forretningsejendomme,
- (c) at stille garantier for huslejen i købmænds lejemål vedrørende større butiksenheder, samt stille garantier for lån i tilfælde, hvor det efter en konkret vurdering skønnes forsvarligt for at imødegå tab på løbende engagementer, og
- (d) på anden måde, herunder gennem ejerskab, finansiering, rådgivning eller udviklingsopgaver, at fremme den frie, danske købmands interesser.

Ejerforhold

KFI er en erhvervsdrivende fond, der er stiftet den 12/12 1955. KFI Erhvervsdrivende Fond udøver sin virksomhed gennem flere datterselskaber, hvoraf de vigtigste er A/S KFI-Holding, A/S KFI-Leasing og A/S Total-Invest/KFI. Koncernoversigten er vist på årsrapportens side 3.

I 1999 etablerede KFI en teknisk tjeneste, som er organiseret i den selvstændige erhvervsdrivende fond KFU-fonden, der udøver sit virke gennem A/S KFU Arkitekter og Konsulenter. KFI Erhvervsdrivende Fond og KFU-fonden forventes fusioneret i 2015 med virkning fra 1. januar 2015.

Bestyrelse

Adm. direktør Bo Rygaard, formand
Direktør Michael Holm Johansen, næstformand
Adm. direktør Michael Christiansen
Købmand Lisbeth Dalgaard

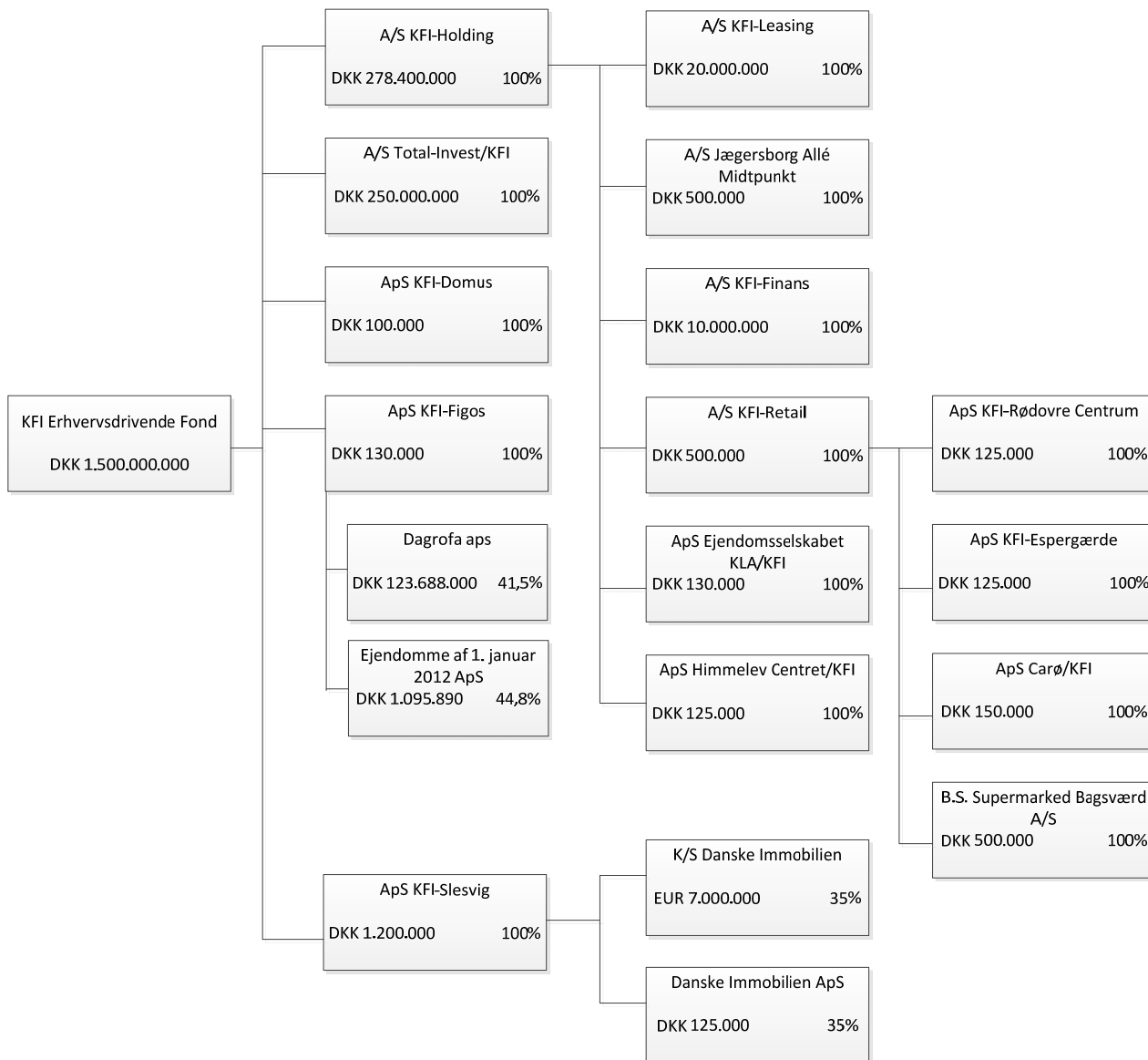
Direktion

Adm. direktør Jesper Loiborg

Adresse

KFI Erhvervsdrivende Fond
Svanemøllevej 16, DK-2100 København Ø
Tel. (+45) 3918 2600
e-mail: kfi@kfi.dk
www.kfi.dk
CVR: 61232028

KONCERNOVERSIGT PR. 31. DECEMBER 2014



HOVED- OG NØGLETAL FOR KONCERNEN

Hovedtal	2014 DKK mio.	2013 DKK mio.	2012 DKK mio.	2011 DKK mio.	2010 DKK mio.
Nettoomsætning	335	337	383	418	424
Resultat af primær drift	97	50	68	124	119
Resultat af finansielle poster *	74	53	69	-18	-27
Resultat før skat	51	13	159	147	139
Årets resultat	16	40	118	119	132
Balance:					
Balancesum	5.124	4.853	4.950	4.781	4.791
Egenkapital	3.335	3.335	3.288	3.161	3.107
Finansiell udvikling:					
Pengestrømme fra:					
- driftsaktivitet	233	114	188	224	143
- investeringsaktivitet	-246	- 93	- 127	- 237	- 272
heraf investering i materielle og immaterielle anlægsaktiver	-369	- 78	- 101	- 88	- 187
- finansieringsaktivitet	133	- 36	- 14	- 51	- 30
Årets forskydning i likvider	120	- 15	47	- 64	- 160
Nøgletal i %					
Overskudsgrad	29,0	14,8	17,8	29,7	28,1
Afkastningsgrad	1,9	1,0	1,4	2,6	2,5
Soliditetsgrad	65,1	68,7	66,4	66,1	64,9
Gennemsnitligt antal fuldtidsbeskæftigede	15	13	15	16	16

Nøgletal er beregnet i overensstemmelse med Den Danske Finansanalytikerforenings "Anbefalinger og Nøgletal 2010". Der henvises til definitioner og begreber under anvendt regnskabspraksis.

*Resultat af finansielle poster omfatter resultater af posterne finansielle indtægter og finansielle omkostninger.

BERETNING

VÆKST

KFI styrkede i 2014 sin indsats til gavn for de frie, bæredygtige danske købmænd. Vi sendte væsentligt flere penge i arbejde, og vi planlægger efter - og er klar til - yderligere vækst i aktiviteterne i 2015.

Vi investerede i 2014 tre gange så meget i nye ejendomme som året før for at skabe attraktive og tidssvarende rammer for købmændenes drift. Konkret købte vi butiksejendomme for DKK 307 mio., mens vi brugte DKK 62 mio. på at modernisere og udvide bestående butiksljemål.

Vi skræddersyede flere tilbud til de frie købmænd, der i 2015 går ind i den nye MENY-kæde. Blandt andet har vi besluttet en pulje på DKK 250 mio., som forventes udbetalt som lån til moderniseringer og investeringer i de kommende MENY-butikker på særlige vilkår.

Vi styrkede leasingaktiviteterne med købet af kontrakter fra Sparleasing, og vi hjalp med finansieringen af køle- og frostanlæg, slagerinventar, kassediske/sluser, varmeskabe, grøntkølere, ekspeditionsdiske mv. i forbindelse med, at en række købmænd købte eller moderniserede butikker.

Vi uddelte de første beløb til eksterne formål. Vi støttede IT-, uddannelses- og energiprojekter, som allerede har gavnet eller vil gavne alle købmænd. Desuden ydede vi også i 2014 direkte eller indirekte driftsstøtte til købmænd i særlige situationer, f.eks. ved midlertidigt at sætte huslejer eller leasingydelser ned. Denne støtte kan ikke uden videre udskilles fra driften, men beløber sig til cirka DKK 70 mio.

På de indre linjer kom vi også videre med at modernisere KFI. Valget af 2 nye bestyrelsesmedlemmer fuldendte generationsskiftet i ledelsen, og organisationen blev styrket. Vi indrettede det finansielle beredskab, så vi hurtigt og fleksibelt kan frigøre kapital til relevante formål. Og vi gjorde klar til, at KFI i 2015 fusioneres med en række væsentlige datterselskaber og lægges sammen med søsterfonden KFU, som varetager udvikling af ejendomme, så strukturer og arbejdsgange forenkles yderligere. Så snart fondenes domiciler på Østerbro er solgt, samler vi medarbejderne i mere tidssvarende nye lokaler.

Det lykkedes at øge KFI's indtjening før skat til DKK 51 mio., selv om vi er påvirket af et underskud på DKK -113 mio. på ejerandelen i Dagrofa. Dette er selvsagt et betydeligt underskud, men det ændrer ikke på det forhold, at investeringen i Dagrofa er strategisk vigtig for KFI. Dagrofa har en nøglerolle som distributør af dagligvarer til de fleste frie købmænd, og Dagrofas kæder er med til at styrke købmændenes profilering og koncepter. Vi bakker op om den nye strategi med fødevarermarkedet MENY, suppleret af kæderne SPAR, Min Købmand og Letkøb for de købmænd, der vil drive butikker med en stærk lokal forankring. Og vi støtter også, at købmænd kan vælge at konvertere til KIWI og blive franchisetagere i denne kæde.

2015 bliver endnu et år med fokus på implementeringen af KFI's strategi mod 2018 og dermed et år med fokus på vækst.

Vi kan ikke ændre grundvilkårene i dansk dagligvarehandel – også i 2015 vil de frie købmænd blive præget af discountsektorens fremmarch og yderområdernes affolkning. Men KFI kan og vil målrettet hjælpe de købmænd, som enten er ejere eller gerne vil være ejere af bæredygtige dagligvarebutikker.

Vi har styrket kompetencerne inden for udvikling og udlejning, så vi bedre kan opgradere bæredygtige butikker og udvikle nye butikker med rigtige placeringer. Et stort forarbejde er gjort, og det er planen igen at investere væsentlige beløb i ejendomme. Vi vil også forbedre KFI's finansieringstilbud, og vi har afsat en ramme på op til DKK 100 mio. til uddelinger. Med et stærkt finansielt beredskab er KFI godt rustet til at opfylde fondens formål i samarbejde med de øvrige aktører i den frie sektor, så den frie sektor får en stærkere placering i dagligvarehandelen.

Bestyrelsesformand Bo Rygaard og adm. direktør Jesper Loiborg

BERETNING

EJENDOMME

KFI ejer eller driver ca. 300 ejendomme med ca. 450.000 m² udlejningsareal (primært erhverv). I en stor del af ejendommene er der mindst et lejemål med en dagligvareforretning, og KFI er i alt udlejer til ca. 100 købmændsbutikker og ca. 60 andre dagligvarebutikker. Efter Coop og Dansk Supermarked er KFI den tredjestørste udlejer til dansk dagligvarehandel. Ejendomsporteføljen har en samlet bogført værdi på 3.549 mio. DKK (2013: 3.259 mio.) og udgør 69 % af KFI's balance (2013: 67 %).

KFI øgede i 2014 investeringerne i ejendomme som led i strategien om at styrke de frie, bæredygtige danske købmænd ved at skabe attraktive bygnings- og installationsmæssige rammer for lejernes - og specielt de frie købmænds - drift.

Årets investeringer i ejendomme blev sammenholdt med 2013 næsten tredoblet til DKK 369 mio. (2013: 132 mio.). Investeringerne var fordelt på DKK 307 mio. til køb af ejendomme og DKK 62 mio. til moderniseringer og udvidelser af bestående butikslejemål.

KFI erhvervede i alt 15 ejendomme for DKK 307 mio. Den største enkeltinvestering var købet fra Dagrofa af 12 ejendomme, som alle indeholder lejemål med frie købmænd eller Dagrofa-ejede butikker. De 12 ejendomme blev købt for i alt DKK 171 mio. – en værdi, der bekræftes af uafhængige mægler vurderinger, og som matcher KFI's afkastkrav. Det er aftalt, at Dagrofa indtræder som direkte lejer i alle ejendomme på mindst 10-årige uopsigelige lejekontrakter, ligesom Dagrofa betaler ejendommenes vedligehold og drift.

Som led i den almindelige pleje af porteføljen solgte KFI 3 ejendomme med en samlet værdi på DKK 12 mio. Salgene gav en gevinst på DKK 1 mio.

KFI har styrket sine kompetencer inden for projektudvikling og udlejning, blandt andet ved at ansætte nye medarbejdere, og fondens forstærkede indsats er både rettet mod at opgradere eksisterende, bæredygtige butikker og finde nye lokationer for dagligvarebutikker, både i nye bydele samt i hvide pletter i eksisterende bydele. Eksempler på sådanne projekter i 2014 er vist under "Nye ejendomsprojekter i 2014."

Butiksprojekter screenes bl.a. ud fra, om befolkningsunderlaget er til stede, om der også om 20 år vil være efterspørgsel på dagligvarer i området, om omgivelserne er attraktive, om butikken er synlig, om der er P-pladser, og om butiksareal og lagerfaciliteter er fremtidssikret og kan indrettes, så der sikres effektiv drift.

KFI har også styrket indsatsen for at øge udlejningen i ejendomsporteføljen. Tomgangen (opgjort efter værdi) var ved udgangen af året 12 %, især som følge af svag efterspørgsel på lejemål i yderområder.

Ejendommenes geografiske spredning

Investeringsejendommenes fordeling efter værdi, ultimo	2012	2013	2014
København	38 %	41 %	41%
Nordsjælland	7 %	7 %	7%
Bornholm	1 %	1 %	1%
Vest- og Sydsjælland	23 %	23 %	22%
Fyn	7 %	7 %	8%
Sydjylland	7 %	7 %	7%
Midt- og Vestjylland	4 %	2 %	3%
Århus og Østjylland	8 %	8 %	8%
Nordjylland	5 %	4 %	4%

BERETNING

EJENDOMME (FORTSAT)

Resultater i 2014

Afkastet på KFI's ejendomsportefølje var 8,01% (2013: 9,20%) efter indtægter fra udlejning på DKK 276 mio. (2013: 290 mio). Dette skyldes forskydninger i porteføljen blandt andet som følge af køb og salg (ikke tidsvægtede afkast).

Ejendomsporteføljens bogførte værdi var ultimo året DKK 3.549 mio. (2013: 3.259 mio.). Ændringen er en følge af årets til- og afgang til porteføljen, moderniseringer af ejendomme samt en nedskrivning af porteføljen med netto DKK -5 mio. (2013: -42 mio.) til markedsværdi.

Nedskrivningen afspejler lavere lejeindtægter fra visse butiksejendomme, hvor huslejen er bestemt af butikkens omsætning, samt en løbende tilpasning til lavere forventede lejeindtægter fra ejendomme i yderområderne. Omvendt er der stigninger på boligejendomme. Dette svarer til de generelle tendenser på ejendomsmarkedet, hvor priserne i 2014 generelt stabiliseredes, men med store variationer efter ejendomstype og beliggenhed. Særligt i yderområderne var der fortsat pres på markedslejer og ejendomsværdier, mens lejeniveauer og ejendomsværdier udviklede sig positivt i de større byer, drevet af befolkningstilvækst, lave renter og lav inflation.

Investeringsejendomme er langt den største gruppe med en samlet bogført værdi på DKK 3.442 mio. (2013: 3.152 mio.). Herefter kommer grunde samt projekt- og domicilejendomme med en samlet værdi på DKK 107 mio. (2013: 107 mio.).

Investeringsejendomme er værdiansat til dagsværdi opgjort på grundlag af afkastbaserede modeller, som indeholder skøn over ejendommenes fremtidige afkast og de fremtidige krav til afkastet på den enkelte ejendom, opgjort ud fra geografi som ejendomstype. KFI vurderer, at de skøn, der er anvendt ved værdiansættelsen, er rimelige og forsvarlige. En fortsat negativ udvikling i detailhandelen – særligt i yderområderne – kan medføre, at værdien af investeringsejendommene kommer under yderligere pres, bl.a. som følge af den omsætningsbestemte husleje.

Udvalgte ejendomsprojekter i 2014

KFI har investeret et tocifret millionbeløb i en gennemgribende modernisering af den tidligere SuperBest på **Langenæs i Århus** med nye gulve, nyt tag, nyt inventar og tiltag, der halverer energiforbruget. Arealet er udvidet med 30 % til ca. 2000 m², som har givet plads til en stærkere satsning på fersk frugt og grønt, fisk, slagter- og delikatessen samt vin med faguddannet personale i alle afdelinger. Med moderniseringen er supermarkedet klar til at gå direkte ind i den øvre ende af den nye MENY-kæde. Supermarkedet har 75 ansatte og ejes af købmand Jeppe Nordmand, som tog over fra sine forældre i 2007.

Der er blevet indgået en betinget aftale om nedrivning af en købmandsbutik og naboejendommen i **Vemmedrup på Østsjælland**, således at der kan opføres en ny butik, der er udlejet til Rema 1000. Projektet er betinget af en revision af lokalplanen. Butikken har stået tom i ca. 10 år.

KFI og to samarbejdspartnere har omdannet en tidligere tankstation og kontorlokaler på **Frederiksberg** til en KIWI butik og en stribe ungdomsboliger. KFI har overtaget butiksljemålet samt kælderen med lager og P-pladser, mens et konsortium står for boligdelen. Butikken er KIWI's første på Frederiksberg og et eksempel på, hvordan man finder attraktive områder, hvor der er basis for at etablere dagligvarebutikker. Den nye KIWI har indført en række miljøtiltag, bl.a. energireducerede kølemontrer med låger, og varmeudledningen fra køleudstyr genanvendes til at opvarme butikken.

BERETNING

EJENDOMME (FORTSAT)

Strategi

Målet er fortsat, at 80 % af ejendomsporteføljens værdi i 2018 skal stamme fra ejendomme, der direkte matcher KFI's formål, de såkaldte Tier 1 ejendomme. Det vil sige ejendomme, som rummer mindst et lejemål med en fri købmand eller har potentiale til at rumme et lejemål med en fri købmand.

Til sammenligning udgjorde Tier 1 ejendomme ultimo 2014 62% af porteføljens værdier. 34% af værdierne lå i Tier 2 ejendomme, hvor mindst et lejemål enten er erhverv eller kan blive erhverv, mens 4% af porteføljen var andre typer ejendomme, herunder boliger.

KFI arbejder sig frem mod målet om, at 80 % af porteføljen skal være Tier 1 ejendomme, ved en balanceret pleje af porteføljen. Dels vil KFI gradvist skille sig af med enkelte ejendomme, herunder KFI's og KFU's nuværende domicilejendomme, når det kan ske på fornuftige vilkår. Dels engagerer KFI sig stærkere i ejendomme, der direkte matcher fondens formål.

Som led i den mere offensive etableringsstrategi vil KFI frem til 2018 investere ca. DKK 1 mia. i køb og udvikling af kernejendomme og dagligvarebutikker samt modernisering og udvidelser af eksisterende dagligvarebutikker. Denne indsats vil ske i et nært samarbejde med købmænd, kæder og developere, og fokus vil være på velbeliggende butikker, der kan øge den frie sektors andel af dagligvarehandelen.

Udgangspunktet for indsatsen er KFI's definition af *den frie danske købmand*, hvor fri er defineret som selvstændigt ejerskab eller evne og planer om at udvikle butikken frem mod selvstændigt bestemmende ejerskab. Dansk er defineret som det geografiske Danmark, ekskl. Grønland og Færøerne. Og købmand er en person, som driver mindst én fysisk butik med et bredt sortiment af dagligvarer – normalt butikker med et salgsareal på mindst 450 m² samt en omsætning på mindst DKK 15 mio. ekskl. moms.

Samtidig med at KFI øger antallet af kvadratmeter, der anvendes til dagligvarehandel, optimerer KFI ejendomsporteføljen ved bl.a. løbende vedligehold, indførelse af energibesparende tiltag og reduktion af driftsomkostninger. KFI vil også omlægge kriseramte dagligvarebutikker til mere bæredygtige koncepter og afvikle urentable butikker, ligesom systematisk genudlejning skal øge udlejningsprocenten.

Målet er et direkte afkast på porteføljen, som målt over en årrække i gennemsnit er markedskonformt.

Udgangspunktet for fokusering af ejendomsporteføljen

Ejendomme ultimo 2014	Tier 1	Tier 2	Andre
Andel af antal	52%	43%	5%
Andel af m ²	62%	36%	2%
Andel af værdi	62%	34%	4%
Andel af nettoleje	64%	32%	4%

BERETNING

FINANSIERING

KFI's aktiviteter omfatter leasing af driftsmidler til butikker, udlån, garantier for butikkers varekøb mv. og husplejeforpligtelser samt kautioner for købmænds lån til etablering, modernisering og drift af butikker. KFI har leaset inventar mv. til butikker til en værdi af DKK 110 mio. (2013: 110 mio.), mens de samlede udlån, garantier og kautioner udgjorde DKK 144 mio. (2013: 137 mio.).

KFI har i 2014 skræddersyet en række tilbud til de frie købmænd, der skal overgå til den nye MENY-kæde. KFI har således ekstraordinært besluttet en pulje på til DKK 250 mio. til 10-årige lån med en fast rente på 5 % p.a. til modernisering og opgradering af butikker samt investeringer i driftsmæssige tiltag. Lånene tilbydes med ydelsesfrihed på op til 2 år efter individuel kreditvurdering. Desuden er KFI via Dagrofa med til at betale halvdelen af butikkernes nødvendige installering af nye in-store elementer, mens butikkerne kan låne til den resterende del af installeringen på attraktive vilkår.

KFI har skærpet indsatsen for at gøre sine finansieringstilbud kendt, både med direkte henvendelser til købmænd, der skal konvertere til MENY, samt andre frie danske købmænd.

For yderligere at styrke leasingaktiviteterne købte KFI i 2014 de sunde kontrakter i selskabet Sparleasing fra Dagrofa. KFI overtog 174 kontrakter med en samlet restgæld på godt DKK 30 mio. Dagrofa forvalter både de overtagne kontrakter samt nye kontrakter fra Sparleasing for KFI. Desuden overtog KFI leasingaktiver for i alt DKK 31 mio. i forbindelse med, at købmænd har købt eller moderniseret butikker. Det var aktiver som køle- og frostanlæg, slagterinventar, kassediske/sluser, varmeskabe, grøntkølere, ekspeditionsdiske mv.

KFI stiller garantier over for købmændenes leverandører, f.eks. grossist, Danske Spil og Bladkompagniet. Desuden kan KFI kautionere over for købmænds driftskreditter i pengeinstitutter, ligesom KFI kan bidrage med mellemfinansiering, anlægsfinansiering mv. Udover lån og garantier til købmænd har KFI ydet et lån til Dagrofa til forlængelse af kreditdage over for købmænd. Lånet – som er ydet på markedsmæssige vilkår – er trukket med DKK 85 mio., som ansvarligt lån. Derudover er der givet tilsagn fra KFI om yderligere lån på op til 45 mio.

Resultater i 2014

Resultaterne af Finansiering blev præget af de svære tider for butikshandelen generelt og specielt det fortsatte pres på de frie købmænd.

Leasingindtægterne steg efter købet af Sparleasing og overtagelsen af leasingaktiver, selv om KFI igen i 2014 måtte notere faldende indtægter på ældre kontrakter i butikker, hvor ydelserne er bestemt af omsætningen, ligesom KFI gav trængte købmænd midlertidige nedsættelser af leasingydelser. Den samlede værdi af leasingaktiverne var uændret DKK 110 mio. (DKK 110 mio.), fordi væksten i porteføljen blev opvejet af ordinære afskrivninger samt tab og nedskrivninger på DKK 14 mio. (2013: 37 mio.).

Indtægterne fra kautions- og udlånsvirksomhed var også præget af det fortsatte pres på de frie købmænd samt Dagrofas delvise udnyttelse af tilsagt kreditfacilitet. Tab og hensættelser på kautionsforpligtelser og varegarantier mv. steg til DKK 35 mio. (2013: 32 mio.).

BERETNING

FINANSERING (FORTSAT)

Strategi

KFI er den eneste udbyder af finansielle løsninger, der er skræddersyet til de frie danske købmænd. KFI har et særligt kendskab til den enkelte købmænds muligheder, risici og markedsvilkår samt et betydeligt lokalkendskab, og den position vil KFI bruge til at tilbyde frie danske købmænd konkurrencedygtige finansielle ydelser i form af udlån, leasing, kaution og garantier.

KFI vil løbende udvide sit tilbud med nye finansieringsprodukter, herunder nye leasingmodeller og produktpakker, der relaterer sig til købmænds livscyklus. KFI vil også undersøge, om der kan etableres puljekoncepter, der f.eks. sænker de frie købmænds omkostninger, ligesom KFI vil søge at indgå partnerskaber om udvikling af nye finansieringsløsninger.

KFI's målsætning er at udvide porteføljen af udlån og garantier, samtidig med at KFI gerne vil øge sin markedsandel blandt de bæredygtige købmænd. Derfor vil KFI også øge kendskabet til fondens ydelser og skabe størst mulig gennemsigtighed om muligheder, betingelser og proces.

INVESTERING

KFI ejer børsnoterede aktier og obligationer, andre værdipapirer og likvide midler. Værdipapirerne har en værdi på DKK 389 mio. (2013: 497 mio.), mens de likvide midler udgør DKK 191 mio. (2013: 71 mio.) Aktiviteterne sikrer finansiell kapacitet til KFI's aktiviteter inden for Ejendomme og Finansiering.

KFI har i 2014 indgået 5 nye aftaler med eksterne kapitalforvaltere – 2 vedrørende forvaltningen af KFI's obligationer og 3 vedrørende forvaltning af KFI's aktier. Opsplitningen af porteføljen har bl.a. til formål at øge det risikostyret nettoafkast.

De 5 mandater er globale, og KFI har lagt til grund, at forvalterne skal investere i likvide og børsnoterede papirer med en hensigtsmæssig spredning på geografi, branche og enkeltpapirer. Inden for obligationer investerer KFI i stats-, realkredit- og virksomhedsobligationer.

KFI har mulighed for at belåne de forvaltede depoter med op til 65-70% af depotets værdi. Derved kan KFI fremskaffe lavtforrentet likviditet, som KFI typisk kan bruge kortsigtet ved f.eks. køb af ejendomme, før den endelige langsigtede finansiering gennem f.eks. realkreditlån falder på plads.

Den samlede værdi af værdipapirporteføljen faldt ved årets udgang til DKK 389 mio. (2013: 497 mio.) på grund af omlægningen til de 5 nye investeringsmandater på hver DKK 100 mio., som endnu ikke var fuldt investeret. Af samme grund var de likvide beholdninger også usædvanligt høje. Aktier udgjorde 41 % af porteføljen, mens stats- og virksomhedsobligationer udgjorde 51 %. Derudover er KFI medinvestor i en ejendomsfond, der administreres af Morgan Stanley. Investeringen i fonden vil blive afviklet før udløb i 2018, såfremt det kan ske på tilfredsstillende vilkår.

24 % af porteføljen var ultimo året nomineret i DKK, mens 76 % af porteføljen (inkl. obligationer og Morgan Stanleys ejendomsfond) var udstedt i AUD, EURO, GBP, NOK, SEK og USD.

BERETNING

INVESTERING (FORTSAT)

Værdipapirporteføljens sammensætning

DKK mio.	Ultimo 2013	Ultimo 2014
Danske aktier	125	38
Udenlandske aktier	175	120
Obligationer	168	200
Morgan Stanley Real Estate Fond	30	31
I alt	497	389

Resultater i 2014

Værdipapirerne gav i 2014 et afkast på DKK 74 mio. (2013: 54 mio.). Heraf var DKK 59 mio. kursstigninger, mens DKK 15 mio. var afkast i form af renter på obligationer og udbytter på aktier. Aktier var den største enkelte bidragsyder med et samlet afkast på DKK 52 mio.

Afkast på porteføljen var 17% i 2014. Over de seneste 2 år med den nuværende investeringsstrategi har KFI haft et gennemsnitligt årligt afkast på 14%. Det skal ses i forhold til målet om et gennemsnitligt årligt afkast på minimum 6% over den risikofrie rente, som p.t. er tæt på nul.

Strategi

Investeringerne tjener 3 formål: For det første skal de sikre finansiell kapacitet til aktiviteterne under Ejendomme og Finansiering. Desuden skal investeringerne være med til at afbalancere KFI's samlede risiko, fordi en stor del af balancen enten er eksponeret mod ejendomme eller den danske dagligvaresektor. Endelig udgør investeringerne en likviditetsreserve, hvor værdipapirerne enten kan belånes eller ultimativt sælges for at frigøre likviditet til aktiviteterne eller uddelingerne.

KFI ønsker at sikre det højest mulige risikjusterede afkast (middelrisiko). Ambitionen frem til 2018 er at opnå et gennemsnitligt årligt afkast på minimum 6% over den risikofrie rente. For at sikre en balanceret risiko skal alle KFI's investeringer være børsnoterede og likvide, ligesom investeringerne skal spredes på brancher, geografier og et passende antal papirer inden for hver aktivtype. KFI vil alene placere likvide midler i systemiske institutter.

KFI vil aktivt følge op overfor sine forvaltere og vælge forvaltere, som ud over gode resultater også kan dokumentere god skik og høj etik i udøvelsen af deres investeringer.

TILKNYTTETE OG ASSOCIEREDE VIRKSOMHEDER

Enkelte midlertidigt ejede supermarkeder indgår i KFI's regnskab som tilknyttede virksomheder, mens kapitalandelene i Dagrofa ApS og K/S Danske Immobilien indgår som associerede virksomheder. Samlet indgår associerede og tilknyttede virksomheder med en værdi på DKK 633 mio. (2013: 738 mio.), hvoraf Dagrofa alene udgør DKK 468 mio.

KFI ejer 41,5% af anparterne i Dagrofa, og ejerandelen er i årets løb udvidet med 0,17% efter KFI's køb af et supermarked. Dagrofa ejes sammen med NorgesGruppen ASA (48,9%) og ca. 400 frie danske købmænd (9,3%) samt egne aktier (0,3%). KFI er repræsenteret i Dagrofas bestyrelse ved næstformand Michael Holm Johansen og Aksel Gybel.

BERETNING

TILKNYTTETE OG ASSOCIEREDE VIRKSOMHEDER (FORTSAT)

Dagrofa lancerede i efteråret 2014 en ny strategi, der skal give Dagrofas kæder en klarere position i markedet. Den nye strategi implementeres i 2015:

SuperBest og EUROSPAR samles i den nye kæde MENY, som åbner i løbet af 1. halvår 2015. MENY bliver et moderne fødevaremarked med fokus på friske ferskvarer, et stort sortiment og personlig service fra fagfolk. Konceptet er hentet i Norge, hvor MENY med succes har eksisteret siden 1992 og i dag har 150 butikker.

Discountkæden KIWI bliver suppleret med nye storformat-butikker med et salgsareal og et sortiment, der overgår det, forbrugerne er vant til i discountbutikker. Den første butik i det nye format åbnede i Randers i 2014 med ca. 5.000 varenumre. Desuden åbnes KIWI-kæden for købmænd, der ønsker at konvertere deres butikker til discount og fortsætte som franchisetagere.

SPAR, Min Købmand og Letkøb fortsætter som brands for de købmænd, der ønsker at drive butikker med en stærk forankring i lokalområder.

For at lette købmændenes overgang fra SuperBest og EUROSPAR til MENY har KFI ekstraordinært afsat en pulje på op til DKK 250 mio. til 10-årige lån med en fast rente på 5 % p.a. KFI har også givet andre finansieringstilbud til købmændene (se omtalen under Finansiering), ligesom KFI er gået ind i ejendomsprojekter, der understøtter Dagrofas nye strategi (se omtalen under Ejendomme).

KFI har ligeledes i 2014 ydet et ansvarligt lån til Dagrofa på DKK 85 mio. for at styrke Dagrofas økonomiske fundament.

Dagrofa ejer også cateringvirksomheden Food-Service Danmark, den grønlandske detailhandelskæde Pisiffik samt SuperGros, Danmarks største grossist, som leverer dagligvarer til Dagrofas egne profilhuse, andre købmandskæder samt flere uafhængige købmænd.

Resultater i 2014

Indtjeningen i Dagrofa blev i 2014 påvirket af engangsomkostninger til den nye strategi samt fortsatte underskud i KIWI under kædens ekspansion på det danske marked. Årets resultat i Dagrofa blev et underskud på DKK -272 mio. (2013: -221 mio.). KFI's andel af resultatet i Dagrofa blev et underskud på DKK 113 mio. (2013: -87 mio.). Resultatet er i sagens natur ikke tilfredsstillende, men dog udtryk for implementeringen af den lagte strategi.

Øvrige associerede virksomheder gav samlet et overskud på DKK 21 mio. (2013: 18 mio.), som primært skyldes et fortsat positivt bidrag fra K/S Danske Immobilien. Associerede virksomheder indgår samlet i KFI's regnskab med et underskud på DKK -92 mio. (2013: -69 mio.).

Resultatet af tilknyttede virksomheder blev samlet et underskud på DKK -29 mio. (2013: -21 mio.)

BERETNING

TILKNYTTEDE OG ASSOCIEREDE VIRKSOMHEDER (FORTSAT)

Strategi

KFI ser medejerskabet af Dagrofa som en strategisk investering, der opfylder KFI's formål. Dels har Dagrofa via datterselskabet SuperGros en nøglerolle som distributør af dagligvarer til de fleste frie danske købmænd. Dels bidrager Dagrofa til en stærkere organisering af de frie købmænd, der har valgt at samarbejde med Dagrofa, ligesom kæderne styrker disse købmænds profilering og koncepter. Derfor vil KFI, sammen med de øvrige ejere, fortsat arbejde på at gøre Dagrofa til en succes og en attraktiv partner for de frie, danske købmænd.

Investeringen i ejendomsselskabet K/S Danske Immobilien, som ejer en portefølje af lejligheder i Nordtyskland, giver et fornuftigt afkast, men falder uden for KFI's formål. Derfor vil investeringen blive afhændet, når det kan ske på fornuftige vilkår, og midlerne vil blive allokeret til aktiviteter, der understøtter KFI's formål.

Investeringen i de helt eller delvist ejede supermarkeder vil løbende blive optimeret med henblik på at skabe grundlag for, at supermarkeder kan blive overtaget af frie danske købmænd.

UDELINGER OG DRIFTSSTØTTE

KFI uddeler midler til formål, der i bred forstand styrker den frie, danske købmænds position i Danmark, og desuden yder KFI midlertidigt driftsstøtte til købmænd i særlige situationer. KFI har i 2014 uddelt DKK 6,3 mio. til 4 projekter uden for KFI koncernen og DKK 5,3 mio. internt til at understøtte enkelte datterselskaber, som led i disse selskabers støtte til frie købmænd. Desuden har KFI indirekte via driften ydet driftsstøtte til købmænd for et beløb på skønsmæssigt DKK 70 mio.

Uddelinger til eksterne tværgående projekter

Ændringen af vedtægterne i august 2013 gav KFI adgang til at foretage eksterne uddelinger til projekter og initiativer, der bidrager til at styrke den frie, bæredygtige købmænds position i Danmark. Støtten kan gives til enkeltpersoner, foreninger, institutioner, organisationer og virksomheder. Fokus er på 3 områder:

- at yde økonomisk støtte til erhvervsudvikling og andre forretningsmæssige og sociale tiltag til fremme af den frie købmænds interesser i Danmark,
- at yde støtte til uddannelse og dygtiggørelse af købmænd og
- at yde støtte til institutioner, virksomheder, foreninger og personer, der direkte eller indirekte arbejder til fordel for den frie danske købmand og dennes interesser.

Vejledning og ansøgningsskema kan findes på hjemmesiden http://www.kfi.dk/p/uddeling_23.html

BERETNING

UDELINGER OG DRIFTSSTØTTE (FORTSAT)

Som følge af den nye lov om erhvervsdrivende fonde vil bestyrelsen ved godkendelsen af årsrapporten fastlægge rammen for det kommende års uddelinger. Der vil løbende gennem året blive taget stilling til ansøgninger. 2014 var det første år med uddelinger, og fonden har støttet fire projekter:

- DKK 2,9 mio. til drift og videre udvikling af RiskMinder - det it-system, købmændene i bl.a. Løvbjerg-, SPAR-, SuperBest- og KIWI-kæderne anvender til kontrol af fødevarer sikkerhed. Støtten betyder, at købmænd fritages for visse omkostninger til fødevarer sikkerhed og arbejdsmiljø, og samtidig sikres den videre udvikling af systemet. Ansøger var DSK på vegne af købmændene.
- Op til DKK 2,5 mio. i støtte til udvikling og igangsætning af et nyt program med uddannelses- og HR-aktiviteter for de frie danske købmænd i form af uddannelse af nye og eksisterende købmænd, E-learning programmer og support inden for udvalgte HR-områder, primært købmandsuddannelsen. Ansøger var Dagrofa på vegne af købmændene.
- Op til DKK 850.000 til etablering af bedre energistyring i butikker for at nedbringe købmændenes omkostninger til bl.a. el, vand og varme. I første omgang vil projektet blive afviklet i 6 testbutikker. Ansøger var A/S KFU Arkitekter og Konsulenter på vegne af købmændene.
- Op til DKK 100.000 til Skelhøje Købmandsgaard, der vil fremme butikslivet i et lille samfund og tilbyde uddannelse til unge med særlige behov. Ansøger var Foreningen Skelhøje Købmandsgaard.

Driftsstøtte til enkelte købmænd

Vedtægterne giver også KFI mulighed for at yde direkte eller indirekte driftsstøtte til enkelte købmænd ved at fastsætte renter, huslejer, leasingafgifter og garantiprovisioner på vilkår under markedsniveau. En sådan støtte gives midlertidigt til købmænd i særlige situationer, og KFI vurderer i hver enkelt sag, om en midlertidig støtte kan bidrage til at skabe grundlaget for en bæredygtig drift i supermarkedet. Denne type driftsstøtte er i 2014 og tidligere indeholdt i den løbende drift og kan ikke umiddelbart udskilles, men skønnes at udgøre i niveauet DKK 70 mio. Støtten er især givet i form af tidsbegrænsede nedsættelser af huslejer og leasingydelser, og det høje niveau afspejler det fortsatte pres på de frie købmænd fra især discountsektoren.

Strategi

KFI vil i også i 2015 yde midlertidig støtte til købmænd i særlige situationer, hvis fonden skønner, at det kan være med til at skabe grundlaget for en langsigtet bæredygtig drift. Fra 2015 har fonden ændret procedurerne, hvorefter tilskud skal søges og gives af fonden, således at der kommer en klar adskillelse af uddelinger fra den sædvanlige drift og samhandel. Fremadrettet vil KFI på aftaletidspunktet tage stilling til en markedsræssig pris på ydelsen, og afvigelse herfra skal søges som tilskud fra fonden, og som konsekvens heraf afspejles som uddelinger. Uddelingerne vil således i regnskabet for 2015 øges betydeligt i regnskabet.

KFI har med baggrund i årets resultat i 2014 afsat en ramme på op til DKK 100 mio. til uddelinger i 2015. KFI vil øge indsatsen for at gøre fondens uddelinger kendte hos mulige ansøgere og samarbejdspartnere.

KFI vil nedsætte en "Tænketank" med udvalgte interessenter for at hente inspiration til fondens uddelingsaktiviteter.

BERETNING

GOD FONDSSLEDELSE

Bestyrelsens sammensætning

KFI's bestyrelse består af 4 medlemmer, der udpeges ifølge vedtægterne:

- Et medlem udpeges af Dagligvareleverandørerne (DLF) for en 4-årig periode.
- Et medlem udpeges af Dansk Industri (DI) for en 4-årig periode.
- Et medlem udpeges af De Samvirkende Købmænd (DSK) for en 2-årig periode.
- Det sidste medlem udpeges af den siddende bestyrelse for en 4-årig periode.

Ved årsmødet i maj 2014 indtrådte Bo Rygaard i bestyrelsen, og i september blev han valgt som formand. Ligeledes i september blev Michel Christiansen valgt ind i bestyrelsen, og med de ændringer fuldførte KFI det generationsskifte, som blev indledt i 2012 efter aftale med Erhvervsstyrelsen.

Alle 4 medlemmer er uafhængige af KFI. De 4 medlemmer opfylder vedtægternes krav om, at de skal have indsigt i økonomiske og forretningsmæssige forhold, og desuden har bestyrelsen indsigt i detailhandel generelt og købmændenes forhold specifikt. Bestyrelsens profiler kan ses på næste side.

Bestyrelsen har nedsat et "Udvalg til bestyrelsens udvikling", som løbende evaluerer bestyrelsens opgaver og sammensætning. Udvalget beskriver de kompetencer, der er brug for i bestyrelsen, og beskrivelsen tilgår de organisationer, som er udpegningsberettigede og som udpeger medlemmer til bestyrelsen.

Bestyrelsens arbejde og vederlag

Bestyrelsen holder hvert år 6 ordinære møder, og desuden afholdes telefonmøder eller ad-hoc møder efter behov. I 2014 holdt bestyrelsen 16 møder (2013: 13). Arbejdet følger et årshjul: Årsrapport og rammen for årets uddelinger godkendes i april. Strategi drøftes på et heldagsseminar i august. I december evaluerer bestyrelsen sit arbejde og samarbejdet med direktionen, og budgettet godkendes. På de øvrige møder i året går bestyrelsen i dybden med Ejendomme, Finansiering, Uddelinger samt Risikostyring og Investering.

Bestyrelsen får et samlet fast honorar, som dækker arbejdet i KFI-fonden og de 10 datterselskaber. Vederlaget for 2014 beløber sig samlet til DKK 1,8 mio. (2013: 1,8 mio.). Direktionen aflønnes med et fast vederlag og en bonus, der ikke er afhængig af regnskabsmæssige resultater.

God fondsledelse

Komiteen for God Fondsledelse har udstedt 16 anbefalinger, som gælder fra 2015. Bestyrelsen for KFI har drøftet og forholdt sig til anbefalingerne i en comply-or-explain gennemgang, som kan ses på hjemmesiden www.kfi.dk/p/profil.html.

KFI efterlever 14 af de 16 anbefalinger, men har på to områder valgt en anden praksis:

- KFI har ikke som anbefalet en aldersgrænse for bestyrelsens medlemmer. Det fremgår af fondens vedtægter, at et medlem maksimalt kan sidde i bestyrelsen i 16 år, ligesom medlemmers alder ikke har været anset som afgørende for deres valgbarhed.
- KFI's bestyrelse udgør også bestyrelsen for fondens dattervirksomheder. Årsagen hertil er at dattervirksomhederne er set som en del af fondens virksomhed, som af forskellige grunde er lagt i separate dattervirksomheder. Efter den forventede fusion mellem KFI Erhvervsdrivende Fond, væsentlige dattervirksomheder og KFU Fonden vil der blive taget endelig stilling til den fremtidige struktur, herunder også repræsentation i bestyrelserne.

BERETNING

GOD FONDSLEDELSE (FORTSAT)

Organisation og struktur

KFI beskæftigede i gennemsnit i året 15 medarbejdere (2013: 13) og havde ved årets udgang 17 medarbejdere. Udvidelsen var planlagt og afspejler væksten i fondens aktiviteter, især det forstærkede fokus på udvikling og etablering af nye butikker, optimering af ejendomme samt rådgivning til købmænd.

Der foregår et tæt samarbejde mellem KFI og KFU, og de to fonde har samme bestyrelse. For yderligere at forenkle strukturer og arbejdsgange vil de to fonde fusionere med virkning fra 1. januar 2015, og medarbejderne vil blive samlet på en adresse, når de to nuværende domiciler er solgt. I KFU-fondens datterselskab A/S KFU Arkitekter og Konsulenter var der 12 medarbejdere som indtil sammenlægningen ikke er en del af KFI.

Samfundsansvar

KFI har ikke en politik for samfundsansvar herunder menneskerettigheder og klima, men KFI har i sin kommunikationsstrategi klart defineret sine interesser og fastlagt, hvordan de skal informeres og involveres i fondens arbejde. Forud for udformningen af de nye vedtægter og den nye strategi i 2013 bad KFI de vigtigste interesser beskrive deres forventninger til KFI, og i 2014 er dialogen bl.a. ført videre i et IdéForum, hvor KFI på ad-hoc basis drøfter nye tiltag med købmænd og andre interesser. Også på andre områder søger KFI at skabe større transparens om sine aktiviteter, så KFI fremstår som en ordentlig, redelig og tilgængelig partner. Desuden søger KFI at udleve sit samfundsansvar via sine uddelinger og sit øvrige virke. Overvejelserne omkring samfundsansvar vil gradvist blive bragt ind i mere faste rammer.

Mangfoldighed

KFI's mål er, at begge køn er repræsenteret med mindst 25% i bestyrelsen. Målsætningen er opfyldt, idet kvinder udgør 25% af bestyrelsens medlemmer. Det hidtidige mål er nået. Derfor har bestyrelsen sat et nyt mål om, at der senest med udgangen af 2018 skal være mindst 40 % af hvert køn i bestyrelsen.

KFI's bestyrelse

Tillidshverv opgjort pr. 27. april 2015.

Bo Rygaard, formand

Født i 1965. Cand.merc.

Stilling: Adm. direktør i Dreyers Fond.

Valgt første gang til KFI's bestyrelse i 2014 af DLF (Dagligvareleverandørerne). Valgt til formand i 2014.

Bestyrelsesformand for Skamol International A/S, HusCompagniet as, Schultz Gruppen A/S og PARKEN Sport & Entertainment A/S.

Bestyrelsesmedlem i K&V fonden, Gad Andresen fonden og Fonden for musikhuset Vega.

Særlige kompetencer af relevans for KFI: Omfattende erfaring med ejendomssektoren og byggeindustrien fra en række virksomheder, bl.a. Rockwool, Skamol og HusCompagniet. 10 års erfaring som direktør og bestyrelsesmedlem i erhvervsdrivende fonde.

BERETNING

GOD FONDSLEDELSE (FORTSAT)

Michael Holm Johansen, næstformand

Født i 1956. HA, MBA fra J.L. Kellogg Graduate School of Management.

Stilling: Direktør i Kirckaldy S.A.R.L. og Boukali LTD.

Valgt første gang til KFI's bestyrelse af Dansk Industri i 2013, næstformand siden 2013.

Bestyrelsesformand for Arcus Gruppen AS. Næstformand i Dagrofa aps og bestyrelsesmedlem i Tiffon SA.

Særlige kompetencer af relevans for KFI: Omfattende erfaring fra detailhandelen via lederstillinger hos danske og internationale leverandører, bl.a. Procter & Gamble, Schulstad Group og senest The Coca-Cola Company (President for Central- og Sydeuropa).

Lisbeth Dalgaard

Født i 1959. Forsikringsuddannet, HD.

Stilling: Købmand og indehaver af SuperBest i Hørsholm v. Købmand Dalgaard.

Valgt første gang til KFI's bestyrelse af De Samvirkede Købmænd (DSK) i 2011. Senest valgt i 2013.

Bestyrelsesformand for DSK – De Samvirkende Købmænd. Bestyrelsesmedlem i Dansk Erhverv og Dansk Handelsblad.

Særlige kompetencer af relevans for KFI: 11 års erfaring med købmændenes generelle forhold fra bestyrelsen i DSK, siden 2008 som formand. 15 års erfaring som indehaver og leder af supermarked.

Michael Christiansen

Født i 1964. H.D.

Stilling: Adm. direktør for IDdesign A/S.

Valgt første gang til KFI's bestyrelse i 2014 af de 3 øvrige bestyrelsesmedlemmer.

Bestyrelsesmedlem i Dansk Erhverv og Bygma Gruppen A/S.

Særlige kompetencer af relevans for KFI: 24 års erfaring fra lederstillinger i dansk dagligvarehandel og detailhandel (IDdesign, Fakta og Silvan), hvor Michael Christiansen bl.a. indgående har beskæftiget sig med placering, køb, drift og finansiering af detailhandelsbutikker.

KFI's direktion

Jesper Loiborg

Født i 1961. HA. Cand.merc. Statsaut. Ejendomsmægler og valuar.

Stilling: CEO, Adm. direktør for KFI Erhvervsdrivende Fond siden 2012.

Bestyrelsesmedlem og medlem af Revisionskomiteen i Foreningen AP Pension f.m.b.a. og tilhørende datterselskaber, bestyrelsesmedlem Detail-forum og medlem af foreningen Nykredit og Realdanias repræsentantskaber.

Øvrige ledende medarbejdere i KFI og KFU

COO, vicedirektør Peter Lange, Økonomichef Claus Pinholt, Sekretariatschef Cecilie Alsted, Administrationschef Dorthe Heering og Etableringschef Stig Måreng, KFU-fonden.

BERETNING

REGNSKABSBERETNING

KFI's omsætning var i 2014 stort set uændret med DKK 335 mio. (2013: 337 mio.). KFI oplevede et fortsat pres på indtægterne fra butikslejemål, hvor lejeindtægter og leasingafgifter er bestemt af butikkens omsætning, ligesom KFI også midlertidigt gav købmænd nedsættelser på husleje- og leasingydelse. Men effekten heraf blev stort set opvejet af stigende leasingindtægter efter købet af porteføljen fra Sparleasing og øget omsætning fra nytilkøbte ejendomme

Resultatet af primær drift blev forbedret fra DKK 50 mio. til DKK 97 mio. Fremgangen skyldes især 3 forhold:

- Værdireguleringer af investeringsejendomme var negative med DKK -5 mio., mens reguleringerne i 2013 belastede regnskabet med DKK -42 mio.
- Af- og nedskrivninger på immaterielle og materielle anlægsaktiver faldt til DKK -72 mio. (2013: -107 mio.). Faldet skyldes lavere af- og nedskrivninger på goodwill, driftsmidler og tilgodehavender fra udlån og garantier.
- Endelig var 2013 påvirket af en række indtægter og udgifter af usædvanlig karakter, herunder omkostninger til strategi og processer, mens driften i 2014 var mere normaliseret.

Resultatet af associerede virksomheder var et underskud på DKK -92 mio. (2013: -69 mio.). Heraf udgør KFI's andel af resultatet i Dagrofa alene DKK -113 mio. (2013: -87 mio.).

Investeringsmæssigt blev 2014 et meget positivt år. De finansielle indtægter beløb sig til DKK 87 mio. (2013: 65 mio.) og blev især drevet af kursstigninger på børsnoterede aktier. Desuden betød det lave renteniveau, at de finansielle omkostninger til især realkreditgæld kun steg en smule til DKK 13 mio. (2013: 12 mio.), selv om den samlede gæld til realkreditinstitutter og kreditinstitutter steg.

Resultatet før skat blev forbedret til DKK 51 mio. (2013: 13 mio.). Uden værdireguleringer af ejendomme var resultatet før skat stort set uændret DKK 56 mio. (2013: 55 mio.) på trods af det store underskud i Dagrofa. Ledelsen anser årets resultat, eksklusive værdiregulering af ejendomme, for tilfredsstillende under de nuværende markedsforhold uanset resultatet ligger under det forventede som følge af Dagrofas resultat.

Resultatet efter skat udgjorde DKK 16 mio. (2013: 40 mio.). Den høje skattesats på 69% skyldes, at KFI's andel af underskuddet i Dagrofa ApS ikke er skattemæssigt fradragsberettiget.

Kapitalberedskab

KFI koncernen er fortsat velkonsolideret med en egenkapital på DKK 3.335 mio. (2013: 3.335 mio.), som svarer til en soliditet på 65,1% (2013: 68,5%).

Det finansielle beredskab består især af likvide beholdninger på DKK 191 mio. (2013: 71 mio.), værdipapirer med en samlet værdi på DKK 389 mio. (2013: 497 mio.) samt ikke-udnyttede kreditfaciliteter på ca. DKK 250 mio. Desuden er der et uudnyttet belåningspotentiale i ejendomsporteføljen, som ved årets udgang var belånt med 29% af de regnskabsmæssige værdier (2013: 32%).

KFI koncernens kapitalberedskab er dermed fortsat betryggende og tilstrækkeligt til at opfylde fondens langsigtede mål og planlagte aktiviteter.

Begivenheder efter årets udgang

Der er ikke fra regnskabsårets afslutning og frem til offentliggørelsen af denne årsrapport indtruffet væsentlige begivenheder, som ikke allerede er indarbejdet og tilstrækkelig oplyst i denne årsrapport, og som i væsentlig grad påvirker bedømmelsen af KFI's resultater og finansielle stilling.

BERETNING

FORVENTNINGER TIL 2015

KFI's omsætning ventes også i 2015 at blive påvirket af vigende omsætning i visse supermarkeder, lukning af butikker og pres på udlejningen i yderområder. Men KFI forventer at imødegå disse tendenser ved at øge sine aktiviteter inden for udlejning, leasing og finansielle løsninger, ligesom etablering af nye butikker og formentlig også konverteringen til MENY forudses at bidrage til vækst. KFI venter derfor en stigende omsætning.

De associerede selskaber, herunder Dagrofa, ventes samlet at forbedre deres indtjening i forhold til 2014, men de associerede selskaber ventes stadig at indgå i KFI's regnskab med et samlet underskud.

De finansielle indtægter afhænger af udviklingen på de finansielle markeder. Beholdningen af værdipapirer ventes igen at generere et tilfredsstillende positivt afkast, dog næppe på samme niveau som i 2014.

Værdireguleringer af ejendomme til markedsværdi vil afhænge af den generelle udvikling på ejendomsmarkedet, og derfor fastsætter KFI ikke forventninger til værdireguleringer.

Eksklusive reguleringer af ejendommene til markedsværdi forventer KFI samlet et bedre resultat end i 2014.

RISIKOFORHOLD

Risikostyring

De samlede risici styres ud fra en risikopolitik, som definerer risici og fastsætter rammer og ansvar for håndtering af disse. Politikken gennemgås fast årligt af bestyrelsen med udgangspunkt i en risikorapport, som analyserer alle væsentlige risici. De væsentligste risici – Key Risk Indicators - rapporteres løbende til direktion og bestyrelse.

Markedsrisici

KFI's formål og aktiviteter retter sig primært mod dagligvarebranchen. En væsentlig del af KFI's husleje- og leasingkontrakter er omsætnings-baserede, og indtægterne er derfor afhængige af detailomsætningen og lejernes fortsatte drift. Udviklingen i dagligvare-branchen påvirker også KFI's risiko for tab på udlån, garantier og kautioner samt resultatet i det associerede selskab Dagrofa. For at balancere disse risici tilstræber KFI overordnet en vis spredning af sine aktiviteter på andre aktivtyper. Desuden arbejder KFI proaktivt for at udvikle både ejendomsportefølje og lejere, ligesom KFI søger at engagere sig i bæredygtige og velbeliggende butiks- og ejendomsprojekter inden for den frie købmændssektor.

Kreditrisici

KFI kan lide tab, hvis modparter misligholder deres forpligtelser. KFI søger at begrænse denne risiko ved systematisk vurdering af købmænds kreditværdighed og klare rammer for sikkerhedsstillelse, ligesom KFI tæt følger sine modparter og engagerer sig i tiltag, der kan være med til at afværge tab.

Investeringsrisici

KFI's børsnoterede aktier og obligationer medfører en vis eksponering over for udviklingen på de finansielle markeder. KFI's investeringspolitik sætter rammer for forvaltning af aktiverne, og risici søges balanceret ved en hensigtsmæssig spredning på brancher og geografier, ligesom alle investeringer skal være Investment grade, børsnoterede og likvide.

BERETNING

RISIKOFORHOLD (FORTSAT)

Likviditetsrisici

KFI lægger vægt på at have et væsentligt likvidt beredskab i form af let omsættelige børsnoterede værdipapirer og likvide beholdninger. Likvide beholdninger placeres kun i systemiske institutter, og KFI skal altid have kreditrammer i mindst to institutter.

Renterisici på gæld

Finanspolitikken sætter rammer for KFI's gældssætning inkl. renterisici. Realkreditgæld er variabelt forrentet med årlig rentetilpasning, som er fordelt over året. Der er ikke p.t. foretaget afdækning af renterisici på realkreditlån.

Valutarisici

KFI ejer udenlandske værdipapirer og kan dermed i et vist omfang blive udsat for valutarisiko som følge af udsving i valutakurserne. Håndteringen af valutarisici er en del af investeringspolitikken.

Operationelle risici

KFI er eksponeret over for tab på grund af utilsigtede hændelser, der kan forstyrre driften. Derfor er roller og mandater beskrevet. Tab som følge af en række operationelle hændelser er dækket ved forsikring.

Årsregnskab



INDHOLD	Side
<u>Påtegninger og erklæringer</u>	
Ledelsespåtegning	22
Den uafhængige revisors erklæringer	23
<u>Årsregnskab for 2014</u>	
Anvendt regnskabspraksis.....	25
Resultatopgørelse 1. januar – 31. december.....	33
Balance 31. december	34
Egenkapitalopgørelse	36
Pengestrømsopgørelse for koncernen 1. januar – 31. december.....	37
Noter til årsrapporten	38
Noter til pengestrømsopgørelsen.....	49

LEDELSESPÅTEGNING

Bestyrelsen og direktionen har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2014 for KFI Erhvervsdrivende Fond.

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med årsregnskabsloven.

Det er vores opfattelse, at koncernregnskabet og årsregnskabet giver et retvisende billede af koncernens og fondens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2014 samt af resultatet af koncernens og fondens aktiviteter og koncernens pengestrømme for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2014.

Det er endvidere vores opfattelse, at ledelsesberetningen indeholder en retvisende redegørelse for udviklingen i koncernens og fondens aktiviteter og økonomiske forhold, årets resultat og for koncernens og fondens finansielle stilling.

København, den 27. april 2015

Direktion

Jesper Munck Loiborg
adm. direktør

Bestyrelse

Bo Rygaard
formand

Michael Holm Johansen
næstformand

Michael August Bonde Christiansen

Lisbeth Dalgaard Svanholm

DEN UAFHÆNGIGE REVISORS ERKLÆRINGER

Til bestyrelsen i KFI Erhvervsdrivende Fond

Påtegning på koncernregnskabet og årsregnskabet

Vi har revideret koncernregnskabet og årsregnskabet for KFI Erhvervsdrivende Fond for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2014, der omfatter anvendt regnskabspraksis, resultatopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse og noter for såvel koncernen som fonden samt pengestrømsopgørelse for koncernen. Koncernregnskabet og årsregnskabet udarbejdes efter årsregnskabsloven.

Ledelsens ansvar for koncernregnskabet og årsregnskabet

Ledelsen har ansvaret for udarbejdelsen af et koncernregnskab og et årsregnskab, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med årsregnskabsloven. Ledelsen har endvidere ansvaret for den interne kontrol, som ledelsen anser nødvendig for at udarbejde et koncernregnskab og et årsregnskab uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl.

Revisors ansvar

Vores ansvar er at udtrykke en konklusion om koncernregnskabet og årsregnskabet på grundlag af vores revision. Vi har udført revisionen i overensstemmelse med internationale standarder om revision og yderligere krav ifølge dansk revisorlovgivning. Dette kræver, at vi overholder etiske krav samt planlægger og udfører revisionen for at opnå høj grad af sikkerhed for, om koncernregnskabet og årsregnskabet er uden væsentlig fejlinformation.

En revision omfatter udførelse af revisionshandlinger for at opnå revisionsbevis for beløb og oplysninger i koncernregnskabet og i årsregnskabet. De valgte revisionshandlinger afhænger af revisors vurdering, herunder vurderingen af risici for væsentlig fejlinformation i koncernregnskabet og i årsregnskabet, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl. Ved risikovurderingen overvejer revisor intern kontrol, der er relevant for fondens udarbejdelse af et koncernregnskab og et årsregnskab, der giver et retvisende billede. Formålet hermed er at udforme revisionshandlinger, der er passende efter omstændighederne, men ikke at udtrykke en konklusion om effektiviteten af fondens interne kontrol. En revision omfatter endvidere vurdering af, om ledelsens valg af regnskabspraksis er passende, om ledelsens regnskabsmæssige skøn er rimelige samt den samlede præsentation af koncernregnskabet og årsregnskabet.

Det er vores opfattelse, at det opnåede revisionsbevis er tilstrækkeligt og egnet som grundlag for vores konklusion.

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

Konklusion

Det er vores opfattelse, at koncernregnskabet og årsregnskabet giver et retvisende billede af koncernens og fondens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2014 samt af resultatet af koncernens og fondens aktiviteter samt koncernens pengestrømme for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2014 i overensstemmelse med årsregnskabsloven.

DEN UAFHÆNGIGE REVISORS ERKLÆRING (fortsat)

Udtalelse om ledelsesberetningen

Vi har i henhold til årsregnskabsloven gennemlæst ledelsesberetningen. Vi har ikke foretaget yderligere handlinger i tillæg til den udførte revision af koncernregnskabet og årsregnskabet. Det er på denne baggrund vores opfattelse, at oplysningerne i ledelsesberetningen er i overensstemmelse med koncernregnskabet og årsregnskabet.

København, den 27. april 2015

ERNST & YOUNG
Godkendt Revisionspartnerselskab

Finn L. Meyer
statsautoriseret revisor

Mona Blønd
statsautoriseret revisor

ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS

Årsrapporten for KFI Erhvervsdrivende Fond for 2014 er udarbejdet i overensstemmelse med årsregnskabslovens bestemmelser for store virksomheder i regnskabsklasse C.

Årsrapporten for 2014 er aflagt i DKK 1.000.

Ændring i anvendt regnskabspraksis

Der er foretaget enkelte reklassifikationer ved præsentationen af regnskabsposter i forhold til sidste år, primært så virksomheder, der besiddes midlertidigt, rapporteres samlet under tilknyttede virksomheder. Øvrige reklassifikationer knytter sig til at få en helt ren artsopdelte resultatopgørelse. Sammenligningstal er tilpasset.

Årsregnskabet er aflagt efter samme regnskabspraksis som sidste år.

Koncernregnskabet

Koncernregnskabet omfatter moderfonden KFI Erhvervsdrivende Fond samt virksomheder, hvori moderfonden direkte eller indirekte besidder flertallet af stemmerettighederne, eller hvori moderfonden gennem aktiebesiddelser eller på anden måde har en bestemmende indflydelse. Virksomheder, hvori koncernen besidder mellem 20 % og 50 % af stemmerettighederne og udøver betydelig, men ikke bestemmende indflydelse, betragtes som associerede virksomheder. Supermarkeder, som koncernen alene besidder midlertidigt med henblik på hurtigst mulig afhændelse, udelades af konsolideringen.

Der er ved konsolideringen foretaget eliminering af koncerninterne indtægter og omkostninger, aktiebesiddelser, udbytter og mellemværender samt realiserede og urealiserede interne gevinster og tab ved transaktioner mellem de konsoliderede virksomheder.

De regnskaber, der er anvendt til brug for koncernens årsrapport, er aflagt i overensstemmelse med koncernens regnskabspraksis. Koncernens årsrapport er udarbejdet på grundlag af regnskaber for moderfonden og dattervirksomheder som et sammendrag af regnskabsposter af ensartet karakter.

Moderfondens kapitalandele i de konsoliderede dattervirksomheder udlignes med moderfondens andele af dattervirksomhedens regnskabsmæssige indre værdi opgjort på det tidspunkt, hvor koncernforholdet blev etableret.

Virksomhedssammenslutninger

Ved køb af dattervirksomheder opgøres på anskaffelsestidspunktet forskellen mellem anskaffelsessummen og den regnskabsmæssige indre værdi i den købte virksomhed, efter at de enkelte aktiver og forpligtelser er reguleret til dagsværdi (overtagelsesmetoden) og under hensyntagen til indregningen af eventuelle omstrukturingshensættelser vedrørende den overtagne virksomhed. Resterende positive forskelsbeløb (goodwill) indregnes i balancen under immaterielle anlægsaktiver som goodwill, der afskrives lineært i resultatopgørelsen over forventet brugstid, dog højst 20 år. Resterende negative forskelsbeløb (negativ goodwill), der modsvarer en forventet ugunstig udvikling i de pågældende dattervirksomheder, indregnes i balancen under periodeafgrænsningsposter som negativ goodwill og indregnes som indtægt i resultatopgørelsen i takt med, at de forhold, der ligger til grund for forskelsværdien, realiseres. Af negativ goodwill, der ikke relaterer sig til forventet ugunstig udvikling, indregnes i balancen et beløb svarende til handelsværdien af ikke-monetære aktiver, der efterfølgende indregnes i resultatopgørelsen over de ikke-monetære aktivers gennemsnitlige levetid, dog maksimalt 20 år.

Positive og negative forskelsbeløb fra erhvervede virksomheder kan, som følge af ændring i indregning og måling af nettoaktiver, reguleres indtil et år efter anskaffelsestidspunktet.

ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS (fortsat)

Koncerninterne virksomhedssammenslutninger

Ved virksomhedssammenslutninger som køb og salg af kapitalandele, fusioner, spaltninger, tilførsel af aktiver og aktieombytninger m.v. ved deltagelse af virksomheder under moderfondens kontrol anvendes sammenlægningsmetoden. Forskelle mellem det aftalte vederlag og den erhvervede virksomheds regnskabsmæssige værdi indregnes på egenkapitalen. Der foretages endvidere tilpasning af sammenligningstal for tidligere regnskabsår.

Omregning af fremmed valuta

Transaktioner i fremmed valuta er i årets løb omregnet til transaktionsdagens kurs. Gevinster og tab, der opstår mellem transaktionsdagens kurs og kursen på betalingsdagen, indregnes i resultatopgørelsen som en finansiel post.

Tilgodehavender, gæld og andre monetære poster i fremmed valuta, som ikke er afregnet på balancedagen, omregnes til balancedagens kurs. Forskellen mellem balancedagens kurs og transaktionsdagens kurs indregnes i resultatopgørelsen som en finansiel post.

Afledte finansielle instrumenter

Afledte finansielle instrumenter indregnes første gang i balancen til kostpris og måles efterfølgende til dagsværdi. Positive og negative dagsværdier af afledte finansielle instrumenter indgår i periodeafgrænsningsposter under aktiver henholdsvis forpligtelser.

Ændring i dagsværdien af afledte finansielle instrumenter, der er klassificeret som og opfylder betingelserne for sikring af fremtidige aktiver og forpligtelser indregnes som periodeafgrænsningsposter under aktiver henholdsvis forpligtelser. Resulterer den fremtidige transaktion i indregning af aktiver eller forpligtelser, overføres beløb, som er udskudt under egenkapitalen, fra egenkapitalen og indregnes i kostprisen for henholdsvis aktivet eller forpligtelsen. Resulterer den fremtidige transaktion i indtægter eller omkostninger, overføres beløb, som er udskudt under egenkapitalen, til resultatopgørelsen i den periode, hvor det sikrede påvirker resultatopgørelsen.

RESULTATOPGØRELSEN

Nettoomsætning

I nettoomsætning indgår indtægt af følgende aktiviteter:

- Udlejning af fast ejendom
- Leasingvirksomhed
- Kautions- og finansieringsvirksomhed

Nettoomsætningen måles til dagsværdien af det aftalte vederlag ekskl. moms og afgifter opkrævet på vegne af tredjepart. Afgivne rabatter fragår i nettoomsætningen.

Andre driftsindtægter og -omkostninger

Andre driftsindtægter og -omkostninger indeholder regnskabsposter af sekundær karakter i forhold til virksomhedernes aktiviteter, herunder fortjeneste eller tab ved afhændelse af immaterielle og materielle anlægsaktiver.

ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS (fortsat)

Andre eksterne omkostninger

I andre eksterne omkostninger indgår udgifter til drift og vedligeholdelse samt administrationsomkostninger, der omfatter kontoromkostninger m.v.

Personaleomkostninger

Personaleomkostninger omfatter løn og gager, inklusiv feriepenge og pensioner, samt andre omkostninger til social sikring mv. til koncernens ledelse og medarbejdere. I personaleomkostninger er fratrukket modtagne godtgørelser fra offentlige myndigheder.

Af- og nedskrivninger

Af- og nedskrivninger indeholder årets af- og nedskrivninger af immaterielle og materielle anlægsaktiver.

Finansielle indtægter og omkostninger

Finansielle indtægter og omkostninger omfatter renter, realiserede og urealiserede valutakursgevinster, resultat af finansielle instrumenter, kursregulering af værdipapirer, amortisering af realkreditlån samt tillæg og godtgørelse under acontoskatteordningen.

Skat af årets resultat

Skat af årets resultat, som består af årets aktuelle skat og forskydning i udskudt skat, indregnes i resultatopgørelsen med den del, der kan henføres til årets resultat, og direkte på egenkapitalen med den del, der kan henføres til posteringer direkte på egenkapitalen.

BALANCEN

Immaterielle anlægsaktiver

Goodwill afskrives lineært over den vurderede økonomiske levetid, der fastlægges på baggrund af ledelsens erfaringer og forventninger. Afskrivningsperioden udgør maksimalt 20 år og er længst for strategisk erhvervede virksomheder med en stærk markedsposition og lang indtjeningsprofil.

Materielle anlægsaktiver

Materielle anlægsaktiver ekskl. investeringsejendomme måles til kostpris med fradrag af akkumulerede af- og nedskrivninger. Investeringsejendomme måles til dagsværdi jf. særligt afsnit herom.

Kostpris omfatter anskaffelsesprisen samt omkostninger direkte tilknyttet anskaffelsen indtil det tidspunkt, hvor aktivet er klar til at blive taget i brug. For projektejendomme omfatter kostprisen direkte og indirekte omkostninger til lønforbrug, materialer, komponenter og underleverandører.

ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS (fortsat)

Afskrivningsgrundlaget, som opgøres som kostprisen reduceret med eventuel restværdi, fordeles lineært over aktivernes forventede brugstid, der udgør:

Ejendomme	30 – 50 år.
Leasinginventar	3 – 7 år.
Driftsmidler og inventar	3 – 7 år.
Indretning af lejede lokaler	3 – 10 år.

Indretning af lejede lokaler omfatter indretning af butikker for købmænd.

Avance og tab ved udskiftning af driftsmidler og inventar omkostningsføres under "Andre driftsindtægter" og "Andre driftsomkostninger".

Investeringsejendomme

Investeringsejendomme omfatter investeringer i grunde og bygninger med det formål at opnå afkast af den investerede kapital i form af løbende driftsafkast og/eller kapitalgevinst ved videresalg.

Investeringsejendomme måles ved første indregning til kostpris omfattende anskaffelsespris inkl. købsomkostninger. Renteomkostninger på lån optaget til finansiering af opførelsen af investeringsejendomme indregnes i kostprisen i opførelsesperioden. Efterfølgende måles investeringsejendomme ejendom for ejendom til en skønnet dagsværdi og årets dagsværdiregulering indregnes i resultatopgørelsen under posten dagsværdiregulering af investeringsejendomme.

Dagsværdien opgøres ved anvendelse af en kapitaliseringsfaktor, der fastsættes på grundlag af et markedsbaseret forrentningskrav for den enkelte ejendom og dennes forventede fremtidige ind- og udbetalinger. Gæld vedrørende investeringsejendomme indregnes ligeledes til dagsværdi med indregning af værdireguleringen i resultatopgørelsen under posten dagsværdiregulering af investeringsejendomme.

Investeringsejendomme har som øvrige materielle anlægsaktiver, bortset fra grunde, en begrænset levetid. Den værdiforringelse der finder sted, efterhånden som en investeringsejendom forældes, afspejles i investeringsejendommens løbende måling til dagsværdi. Der foretages derfor ikke systematiske afskrivninger over investeringsejendommenes brugstid.

Kapitalandele i tilknyttede virksomheder og associerede virksomheder

Kapitalandele i tilknyttede virksomheder og associerede virksomheder indregnes og måles i moderselskabets årsrapport efter den indre værdis metode.

I moderselskabets resultatopgørelse indregnes den forholdsmæssige andel af tilknyttede virksomheders resultat med fradrag af afskrivning på goodwill under posten "Resultat af tilknyttede virksomheder". Tilsvarende gælder i koncernens resultatopgørelse for tilknyttede virksomheder, der ikke konsolideres.

I moderselskabets balance medregnes under posten "Kapitalandele i tilknyttede virksomheder" den forholdsmæssige ejerandel af virksomhedens regnskabsmæssige indre værdi opgjort efter moderselskabets regnskabspraksis med fradrag eller tillæg af andel af urealiserede koncerninterne avancer eller tab og med tillæg eller fradrag af positiv henholdsvis negativ forskelsværdi (goodwill eller negativ goodwill). Tilsvarende gælder i koncernens balance for tilknyttede virksomheder, der ikke konsolideres.

ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS (fortsat)

I koncernens og moderselskabets resultatopgørelse indregnes den forholdsmæssige andel af de associerede virksomheders resultat for året med fradrag af afskrivning på goodwill under posten "Resultat af associerede virksomheder".

I koncernen og moderselskabets balance medregnes under posten "Kapitalandele i associerede virksomheder" den forholdsmæssige ejerandel af de associerede virksomheders regnskabsmæssige indre værdi opgjort efter moderselskabets regnskabspraksis med fradrag eller tillæg af andel af urealiserede koncerninterne avancer eller tab og med tillæg eller fradrag af positiv henholdsvis negativ forskelsværdi (goodwill eller negativ goodwill).

Tilknyttede virksomheder og associerede virksomheder med negativ regnskabsmæssig indre værdi værdiansættes til DKK 0. Såfremt moderselskabet har en retlig eller faktisk forpligtelse til at afdække virksomhedens underbalance, indregnes en hensættelse hertil.

Positive og negative forskelsbeløb i forbindelse med erhvervelse af kapitalandele i tilknyttede virksomheder og associerede virksomheder opgøres og behandles efter samme metoder som omtalt under konsolideringspraksis, dog således at eventuelle forskelsbeløb i moderselskabets balance medregnes under posten "Kapitalandele i tilknyttede virksomheder".

Fortjeneste eller tab ved afhændelse eller afvikling af tilknyttede og associerede virksomheder opgøres som forskellen mellem salgs- eller afviklingssummen og den regnskabsmæssige værdi af nettoaktiver på salgstidspunktet inklusive ikke afskrevet goodwill samt forventede omkostninger til salg eller afvikling. Fortjeneste eller tab indregnes i resultatopgørelsen.

Værdiforringelse af anlægsaktiver

Den regnskabsmæssige værdi af immaterielle og materielle anlægsaktiver samt kapitalandele i tilknyttede virksomheder og associerede virksomheder vurderes årligt for indikationer på værdiforringelse, ud over det som udtrykkes ved afskrivning.

Foreligger der indikationer på værdiforringelse, foretages nedskrivningstest af hvert enkelt aktiv henholdsvis gruppe af aktiver. Der foretages nedskrivning til genindvindingsværdien, hvis denne er lavere end den regnskabsmæssige værdi.

Genindvindingsværdien er den højeste værdi af nettosalgsprisen og kapitalværdi. Kapitalværdien opgøres som nutidsværdien af de forventede nettopengestrømme fra anvendelse af aktivet eller aktivgruppen og forventede pengestrømme ved salg af aktivet eller aktivgruppen efter endt brugstid.

Leasing

Koncernens leasingaktiviteter er at betragte som operationel leasing. Ydelser i forbindelse med operationel leasing indregnes i resultatopgørelsen over leasingperioden og leasingaktiverne indregnes under materielle anlægsaktiver.

Finansielle anlægsaktiver

Værdipapirer og kapitalandele, indregnet under anlægsaktiver, omfatter børsnoterede værdipapirer og ikke børsnoterede værdipapirer. Børsnoterede værdipapirer måles til dagsværdi (børskurs) på balancedagen. Ikke børsnoterede værdipapirer måles til dagsværdi baseret på beregnet kapitalværdi.

ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS (fortsat)

Udlån og andre tilgodehavender

Udlån måles til amortiseret kostpris, der sædvanligvis svarer til nominel værdi. Værdien reduceres med nedskrivning til imødegåelse af forventede tab.

Periodeafgrænsningsposter, aktiver

Periodeafgrænsningsposter, indregnet under omsætningsaktiver, omfatter afholdte omkostninger vedrørende efterfølgende regnskabsår.

Tilgodehavender

Tilgodehavender måles til amortiseret kostpris.

Der foretages nedskrivning til imødegåelse af tab, hvor der vurderes at være indtruffet en objektiv indikation på, at et tilgodehavende eller en portefølje af tilgodehavender er værdiforringet. Hvis der foreligger en objektiv indikation på, at et individuelt tilgodehavende er værdiforringet, foretages nedskrivning på individuelt niveau.

Tilgodehavender, hvorpå der ikke foreligger en objektiv indikation på værdiforringelse på individuelt niveau, vurderes på porteføljeniveau for objektiv indikation for værdiforringelse. Porteføljerne baseres primært på debitorernes hjemsted og kreditvurdering i overensstemmelse med fondens og koncernens kreditrisikostyringspolitik. De objektive indikatorer, som anvendes for porteføljer, er fastsat baseret på historiske tabserfaringer.

Nedskrivninger opgøres som forskellen mellem den regnskabsmæssige værdi af tilgodehavender og nutidsværdien af de forventede pengestrømme, herunder realisationsværdi af eventuelle modtagne sikkerhedsstillelser. Som diskonteringsrate anvendes den effektive rente for det enkelte tilgodehavende eller portefølje.

Egenkapital

Grundkapital

Grundkapitalen er indskudt af fondens stifter og skal til stadighed være urørlig og kan ikke anvendes til opfyldelse af fondens formål.

Reserve for nettoopskrivning efter indre værdis metode

Reserve for nettoopskrivning efter indre værdi omfatter nettoopskrivning af kapitalandele i datter- og associerede virksomheder i forhold til kostpris.

Reserven kan elimineres ved underskud, realisation af kapitalandele eller ændring i regnskabsmæssige skøn.

Reserven kan ikke indregnes med et negativt beløb.

Uddelingsramme

Uddelingsrammen svarer til det beløb som bestyrelsen højst forventer at uddele i det kommende år frem til afholdelse af det årsmøde, hvor årsrapporten for 2015 godkendes.

ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS (fortsat)

Selskabsskat og udskudt skat

Årets skat, som består af årets aktuelle skat og årets udskudte skat, indregnes i resultatopgørelsen med den del, der kan henføres til årets resultat, og direkte på egenkapitalen med den del, der kan henføres til posteringer direkte på egenkapitalen. En eventuel andel af den resultatførte skat, der knytter sig til årets ekstraordinære resultat, henføres hertil, mens den resterende del henføres til årets ordinære resultat.

Aktuelle skatteforpligtelser og tilgodehavende aktuel skat indregnes i balancen som tilgodehavende, hvis der er betalt for meget i acontoskat, og som gældsforpligtelse, hvis der er betalt for lidt i acontoskat.

Udskudt skat måles efter den balanceorienterede gælds metode af alle midlertidige forskelle mellem regnskabsmæssig og skattemæssig værdi af aktiver og forpligtelser. Der indregnes dog ikke udskudt skat af midlertidige forskelle vedrørende ikke-skattemæssigt afskrivningsberettiget goodwill samt andre poster, hvor midlertidige forskelle – bortset fra virksomhedsoverdragelser – er opstået på anskaffelsestidspunktet uden at have effekt på resultatet eller skattepligtig indkomst. I de tilfælde, hvor opgørelse af skatteværdien kan foretages efter alternative beskatningsregler, måles udskudt skat på grundlag af den planlagte anvendelse af aktivet henholdsvis afvikling af forpligtelsen.

Udskudte skatteaktiver, herunder skatteværdien af fremførselsberettigede skattemæssige underskud, måles til den værdi, hvortil aktivet forventes at kunne realiseres, enten ved udligning i skat af fremtidig indtjening eller ved modregning i udskudte skatteforpligtelser inden for samme juridiske skatteenhed og jurisdiktion.

Der foretages regulering af udskudt skat vedrørende foretagne eliminerings af urealiserede koncerninterne avancer og tab.

Udskudt skat måles på grundlag af de skatteregler og skattesatser i de respektive lande, der med balancedagens lovgivning vil være gældende, når den udskudte skat forventes udløst som aktuel skat. Ændring i udskudt skat som følge af ændringer i skattesatser indregnes i resultatopgørelsen.

Hensatte forpligtelser

Hensættelser indregnes, når koncernen som følge af en begivenhed indtruffet før eller på balancedagen har en retlig eller faktisk forpligtelse, og det er sandsynligt, at der må afgives økonomiske fordele for at indfri forpligtelsen.

Gældsforpligtelser

Finansielle forpligtelser indregnes ved lånoptagelse til det modtagne provenu efter fradrag af afholdte transaktionsomkostninger. I efterfølgende perioder måles de finansielle forpligtelser til amortiseret kostpris svarende til den kapitaliserede værdi ved anvendelse af den effektive rente, således at forskellen mellem provenuet og den nominelle værdi indregnes i resultatopgørelsen over låneperioden.

Prioritetsgæld er således målt til amortiseret kostpris, der for kontantlån svarer til lånets restgæld. For obligationslån svarer amortiseret kostpris til en restgæld beregnet som lånets underliggende kontantværdi på lånoptagelsestidspunktet, reguleret med en over afdragstiden foretaget afskrivning af lånets kursregulering på optagelsestidspunktet.

Lån der vedrører investeringsaktiver måles til dagsværdi.

Øvrige gældsforpligtelser måles til nettorealisationsværdi.

ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS (fortsat)

Periodeafgrænsningsposter

Periodeafgrænsningsposter indregnet under forpligtelser, omfatter modtagne betalinger vedrørende indtægter i de efterfølgende regnskabsår.

PENGESTRØMSOPGØRELSEN

Pengestrømsopgørelsen viser koncernens pengestrømme for året opdelt på drifts-, investerings- og finansieringsaktivitet, årets forskydning i likvider samt koncernens likvider ved årets begyndelse og slutning.

Pengestrøm fra driftsaktivitet

Pengestrømme fra driftsaktiviteten opgøres som koncernresultatet reguleret for ikke kontante resultatposter som af- og nedskrivninger, hensættelser samt ændring i driftskapitalen, finansielle indbetalinger og –udbetalinger, betalt vedrørende ekstraordinære poster og betalt selskabsskat. Driftskapitalen omfatter omsætningsaktiver minus kortfristede gældsforpligtelser, eksklusiv de poster, der indgår i likvider.

Pengestrøm fra investeringsaktivitet

Pengestrømme fra investeringsaktiviteten omfatter pengestrømme fra køb og salg af immaterielle, materielle og finansielle anlægsaktiver.

Pengestrøm fra finansieringsaktivitet

Pengestrømme fra finansieringsaktiviteten omfatter pengestrømme fra optagelse og tilbagebetaling af langfristede gældsforpligtelser, kreditinstitutter samt udbyttebetaling til selskabsdeltagere.

Likvider

Likvider omfatter likvide beholdninger.

Pengestrømsopgørelsen kan ikke udledes alene af det offentliggjorte regnskabsmateriale.

NØGLETAL

Nøgletal er beregnet i overensstemmelse med Den Danske Finansanalytikerforenings "Anbefalinger og Nøgletal 2010".

De i hoved- og nøgletaloversigten anførte nøgletal er beregnet således:

Overskudsgrad	$\frac{\text{Resultat af primær drift} \times 100}{\text{Nettoomsætning}}$
Afkastningsgrad	$\frac{\text{Resultat af primær drift} \times 100}{\text{Totale aktiver}}$
Soliditetsgrad	$\frac{\text{Egenkapital ultimo} \times 100}{\text{Passiver i alt ultimo}}$

RESULTATOPGØRELSE 1. JANUAR – 31. DECEMBER

	Note	Koncern		Fond	
		2014 DKK '000	2013 DKK '000	2014 DKK '000	2013 DKK '000
Nettoomsætning	1	334.704	337.076	2	2
Andre driftsindtægter		2.368	47.943	598	737
Andre eksterne omkostninger	2	-145.493	-170.647	-2.040	-2.944
Bruttoresultat		191.579	214.372	-1.440	-2.205
Personaleomkostninger	3	-17.115	-14.907	-1.540	-2.859
Af- og nedskrivninger på immaterielle og materielle anlægsaktiver	4	-71.873	-106.924	0	0
Dagsværdiregulering af investeringsejendomme	5	-5.161	-42.080	0	0
Resultat af primær drift		97.430	50.461	-2.980	-5.064
Resultat af tilknyttede virksomheder	6	-28.756	-20.862	2.158	34.031
Resultat af associerede virksomheder	7	-91.771	- 69.162	0	0
Finansielle indtægter	8	87.151	64.722	21.340	13.209
Finansielle omkostninger	9	-13.450	- 12.081	-521	- 591
Resultat før skat		50.604	13.078	19.997	41.585
Selskabsskat	10	-34.970	26.595	-4.363	-1.912
Årets resultat		15.634	39.673	15.634	39.673
Resultatdisponering					
Årets resultat		15.634	39.673	15.634	39.673
Med tillæg/fradrag af øvrige egenkapitalposter:					
Regulering af reserve for nettoopskrivning efter den indre værdis metode		156.186	85.606	501.524	-40.741
Øvrige egenkapitalposter		-8.932	6.660	-8.932	6.660
		162.888	131.939	508.226	5.592
Disponeres således:					
Eksterne uddelinger i henhold til fondens vedtægter		6.330	0	6.330	0
Overført til uddelingsramme		100.000	0	100.000	0
Overført resultat		56.558	131.939	401.896	5.592
		162.888	131.939	508.226	5.592

Ud over ovenstående eksterne uddelinger er der i 2014 uddelt 5.250 t.kr. i koncerninterne uddelinger, som er elimineret i regnskabet.

BALANCE PR. 31. DECEMBER

Aktiver	Note	Koncern		Fond	
		2014 DKK '000	2013 DKK '000	2014 DKK '000	2013 DKK '000
Goodwill		43.281	53.216	0	0
Immaterielle anlægsaktiver	11	43.281	53.216	0	0
Grunde og bygninger		11.996	12.407	10.363	10.345
Projektejendomme		95.120	94.876	0	0
Investeringsjendomme		3.441.739	3.152.239	0	0
Indretning af lejede lokaler		22.098	29.584	0	0
Driftsmidler og inventar		116.922	110.473	0	0
Materielle anlægsaktiver	12,20	3.687.875	3.399.579	10.363	10.345
Kapitalandele i tilknyttede virksomheder	13	35.661	18.167	2.386.527	2.883.436
Kapitalandele i associerede virksomheder	14	596.802	719.392	0	0
Deposita		18.692	10.435	0	0
Værdipapirer og kapitalandele	15,20	388.698	496.747	518	6.770
Udlån og andre tilgodehavender	16	102.677	18.287	84.881	0
Finansielle anlægsaktiver		1.142.530	1.263.028	2.471.926	2.890.206
Anlægsaktiver		4.873.686	4.715.823	2.482.289	2.900.551
Debitorer		10.710	7.945	0	0
Tilgodehavende tilknyttede virksomheder		0	0	859.865	443.068
Andre tilgodehavender		48.295	54.256	0	76
Selskabsskat		0	2.978	0	0
Udskudt skatteaktiv		0	1.462	0	1.462
Tilgodehavender		59.005	66.641	859.865	444.606
Likvide beholdninger	20	191.283	70.925	0	119
Omsætningsaktiver		250.288	137.566	859.865	444.725
Aktiver		5.123.974	4.853.389	3.342.154	3.345.276

BALANCE PR. 31. DECEMBER

Passiver	Note	Koncern		Fond	
		2014 DKK '000	2013 DKK '000	2014 DKK '000	2013 DKK '000
Grundkapital		1.500.000	1.500.000	1.500.000	1.500.000
Reserve for nettoopskrivning efter den indre værdis metode		0	156.186	584.922	1.086.446
Uddelingsramme		100.000	0	100.000	0
Overført resultat		1.735.153	1.678.595	1.150.231	748.335
Egenkapital		3.335.153	3.334.781	3.335.153	3.334.781
Udskudt skat	17	249.370	246.902	0	0
Hensættelse til tab på kapitalinteresser		0	0	0	9.885
Andre hensatte forpligtelser	18	103.097	68.557	0	0
Hensatte forpligtelser		352.467	315.459	0	9.885
Gæld til realkreditinstitutter	19	1.041.597	1.041.544	0	0
Deposita		114.995	111.433	0	0
Langfristede gældsforpligtelser		1.156.592	1.152.977	0	0
Kreditinstitutter	20	221.471	0	0	0
Bevillinger der endnu ikke er kommet til udbetaling		3.450	0	3.450	0
Leverandører af vare og tjenesteydelser		34.554	31.766	0	74
Selskabsskat		10.482	0	2.901	0
Anden gæld		8.552	8.948	650	536
Periodeafgrænsningsposter		1.253	9.458	0	0
Kortfristede gældsforpligtelser		279.762	50.172	7.001	610
Gældsforpligtelser		1.436.354	1.203.149	7.001	610
Passiver		5.123.974	4.853.389	3.342.154	3.345.276
Sikkerhedsstillelser	20				
Eventualposter og øvrige økonomiske forpligtelser	21				
Nærtstående parter	22				

EGENKAPITALOPGØRELSE

	Reserve for nettoopskrivning				I alt
	Grund- kapital	efter den indre værdis metode	Uddelings- ramme	Overført resultat	
	DKK '000	DKK '000	DKK '000	DKK '000	DKK '000
Koncern					
Egenkapital 1. januar 2014	1.500.000	156.186	0	1.678.595	3.334.781
Årets resultat	0	0	0	15.634	15.634
Valutakursreguleringer	0	0	0	-243	-243
Regulering af sikringsinstrumenter til dagsværdi	0	0	0	-8.689	-8.689
Regulering af reserve for nettoopskrivning	0	-156.186	0	156.186	0
Årets uddelinger	0	0	0	-6.330	-6.330
Hensat til uddelingsramme	0	0	100.000	-100.000	0
Egenkapital 31. december 2014	1.500.000	0	100.000	1.735.153	3.335.153
Fond					
Egenkapital 1. januar 2014	1.500.000	1.086.446	0	748.335	3.334.781
Årets resultat	0	0	0	15.634	15.634
Valutakursreguleringer	0	0	0	-243	-243
Regulering af sikringsinstrumenter til dagsværdi	0	0	0	-8.689	-8.689
Regulering af reserve for nettoopskrivning	0	-501.524	0	501.524	0
Årets uddelinger	0	0	0	-6.330	-6.330
Hensat til uddelingsramme	0	0	100.000	-100.000	0
Egenkapital 31. december 2014	1.500.000	584.922	100.000	1.150.231	3.335.153

PENGESTRØMSOPGØRELSE FOR KONCERNEN
1. JANUAR – 31. DECEMBER

	Note	2014 DKK '000	2013 DKK '000
Årets resultat		15.634	39.673
Reguleringer	23	162.939	177.289
Ændring i driftskapital	24	835	- 64.540
Pengestrøm fra drift før finansielle poster		179.408	152.422
Finansielle indbetalinger		87.151	18.618
Finansielle udbetalinger		-13.450	- 9.034
Pengestrøm fra ordinær drift		253.109	162.006
Betalt selskabsskat		-19.866	- 48.009
Pengestrøm fra driftsaktivitet		233.243	113.997
Køb af immaterielle anlægsaktiver	11	-676	-22.908
Køb af materielle anlægsaktiver	12	-368.786	-130.823
Salg af immaterielle anlægsaktiver		0	0
Salg af materielle anlægsaktiver		21.201	76.169
Køb/salg af værdipapirer og kapitalandele		102.428	-15.223
Pengestrøm fra investeringsaktivitet		-245.833	-92.785
Tilbagebetaling af gæld til realkreditinstitutter		-475	-12.514
Tilbagebetaling af gæld til kreditinstitutter		0	-20.150
Optagelse af gæld hos realkreditinstitutter		0	4.200
Optagelse af gæld hos kreditinstitutter		221.471	0
Lån til associeret virksomhed		-84.881	0
Ændring i deposita		-8.722	-18.125
Uddelinger		-6.330	0
Modtagne udbytter fra associerede virksomheder		11.885	10.350
Pengestrømme fra finansieringsaktivitet		132.948	-36.239
Ændring i likvider		120.358	-15.027
Likvider 1. januar		70.925	85.952
Likvider 31. december	20	191.283	70.925

NOTER TIL ÅRSRAPPORTEN

Note	Koncern		Fond	
	2014 DKK '000	2013 DKK '000	2014 DKK '000	2013 DKK '000
1. Nettoomsætning				
Udlejningsvirksomhed	275.589	290.043	0	0
Leasingvirksomhed	53.662	40.254	0	0
Kautions og udlånsvirksomhed	3.893	4.604	2	2
Andet	1.560	2.175	0	0
	334.704	337.076	2	2
Geografiske markeder				
Danmark	334.704	337.076	2	2
	334.704	337.076	2	2
2. Honorar til generalforsamlingsvalgt revisor				
Samlet honorar til EY	1.331	1.289	105	157
Honorar vedrørende lovpligtig revision, EY	634	643	80	81
Honorar vedrørende lovpligtig revision, øvrige revisorer	142	282	0	0
Skattemæssig rådgivning, EY	117	237	20	20
Erklæringsopgaver med sikkerhed, EY	5	20	0	0
Andre ydelser, EY	575	389	5	56
	1.473	1.571	105	157
3. Personaleomkostninger				
Lønninger og gager	16.727	14.674	1.536	2.850
Pensioner	266	117	0	0
Andre udgifter til social sikring	122	116	4	4
	17.115	14.907	1.540	2.854
Gennemsnitligt antal beskæftigede medarbejdere	15	13	1	1
Vederlag til bestyrelsen	1.800	1.800	450	1.800
Vederlag til direktionen	4.284	4.200	1.071	1.050
	6.084	6.000	1.521	2.850

NOTER TIL ÅRSRAPPORTEN

Note	Koncern		Moderselskab	
	2014 DKK '000	2013 DKK '000	2014 DKK '000	2013 DKK '000
4. Af- og nedskrivninger på immaterielle og materielle anlægsaktiver				
Immaterielle anlægsaktiver	10.610	26.803	402	735
Materielle anlægsaktiver	<u>61.263</u>	<u>80.121</u>	<u>7.193</u>	<u>8.103</u>
	<u>71.873</u>	<u>106.924</u>	<u>7.595</u>	<u>8.838</u>
5. Dagsværdiregulering af investeringsaktiver				
Værdireguleringer af investerings- ejendomme	-5.334	- 41.981	0	0
Værdireguleringer af afgang ved salg	<u>816</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>0</u>
Værdiregulering investeringsejendomme	<u>-4.518</u>	<u>- 41.981</u>	<u>0</u>	<u>0</u>
Værdireguleringer af finansielle forpligtelser	-643	- 20	0	0
Kursgevinst/-tab på finansielle forpligtelser m.v.	<u>0</u>	<u>- 79</u>	<u>0</u>	<u>0</u>
Dagsværdireguleringer af gæld vedrørende investeringsejendomme	<u>-643</u>	<u>- 99</u>	<u>0</u>	<u>0</u>
	<u>-5.161</u>	<u>- 42.080</u>	<u>0</u>	<u>0</u>
6. Resultat af tilknyttede virksomheder				
Andel af overskud	0	0	143.082	151.362
Andel af underskud	<u>-18.130</u>	<u>-20.862</u>	<u>-135.674</u>	<u>- 117.281</u>
	-18.130	-20.862	7.408	34.081
Eliminering af intern uddeling	0	0	-5.250	0
Af-/nedskrivning, goodwill	-10.626	0	0	0
Koncern interne driftstilskud	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>- 50</u>
	<u>-28.756</u>	<u>-20.862</u>	<u>2.158</u>	<u>34.031</u>

Resultat af tilknyttede virksomheder i koncernen omfatter supermarkeder, der besiddes midlertidigt med henblik på salg.

NOTER TIL ÅRSRAPPORTEN

Note	Koncern		Fond	
	2014 DKK '000	2013 DKK '000	2014 DKK '000	2013 DKK '000
7. Resultat af associerede virksomheder				
Andel af overskud	21.645	26.448	0	0
Andel af underskud	-113.416	- 105.674	0	0
	-91.771	-79.226	0	0
Af-/nedskrivning, goodwill	0	- 7.750	0	0
Værdi af tildelte kapitalandele	0	17.814	0	0
	-91.771	-69.162	0	0
8. Andre finansielle indtægter				
Rente af obligationer	9.082	9.203	0	0
Aktieudbytter	5.961	6.092	140	135
Kursgevinst, aktier	51.706	43.813	0	1.315
Kursgevinst, obligationer	7.095	0	0	0
Kursgevinst, øvrige fordringer	9.996	3.281	0	0
Kreditinstitutter	232	883	0	0
Rente af koncern mellemregninger	0	0	21.049	11.759
Øvrige finansielle indtægter	3.079	1.450	151	0
	87.151	64.722	21.340	13.209
9. Andre finansielle omkostninger				
Realkreditinstitutter	8.033	7.268	0	0
Kreditinstitutter	3.583	225	0	0
Kurstab, obligationer	0	3.868	0	0
Rentetillæg selskabsskat	0	40	0	2
Øvrige finansielle omkostninger	1.834	680	521	589
	13.450	12.081	521	591
10. Selskabsskat				
Årets aktuelle skat	31.040	30.303	2.901	0
Årets udskudte skat	3.930	- 20.365	1.462	1.882
Skat vedrørende tidligere år	0	97	0	0
Udskudt skat, ændring skatteprocent	0	- 36.630	0	30
	34.970	-26.595	4.363	1.912
der fordeler sig således:				
Skat af årets resultat	34.970	- 26.692	4.363	1.912
Skat vedrørende tidligere år	0	97	0	0
	34.970	-26.595	4.363	1.912

NOTER TIL ÅRSRAPPORTEN

Note

Koncern

11. Immaterielle anlægsaktiver

Goodwill

DKK '000

Kostpris 1. januar

154.962

Årets tilgang

676

Årets afgang

0

Kostpris 31. december**155.638**

Af-/nedskrivninger 1. januar

101.747

Årets afskrivninger

9.257

Årets nedskrivninger

1.353

Tilbageførsel af af- og nedskrivninger på afhændede aktiver

0

Af-/nedskrivninger 31. december**112.357****Regnskabsmæssig værdi 31. december****43.281**

Afskrives over

10 – 20 år

NOTER TIL ÅRSRAPPORTEN

Note	Investerings ejendomme	Grunde og bygninger	Driftsmidler og inventar	Indretning af lejede lokaler
Koncern	DKK '000	DKK '000	DKK '000	DKK '000
12. Materielle anlægsaktiver				
Kostpris 1. januar	3.033.141	118.034	605.516	120.918
Årets tilgang	306.644	262	61.297	584
Årets afgang	-12.074	0	-9.127	0
Kostpris 31. december	3.327.711	118.296	657.686	121.502
Værdiregulering 1. januar	118.546	0	0	0
Årets værdiregulering	- 5.334	0	0	0
Værdiregulering årets afgang	816	0	0	0
Værdiregulering 31. december	114.028	0	0	0
Af-/nedskrivninger 1. januar	0	10.751	495.043	91.334
Årets afskrivninger	0	429	38.497	8.070
Årets nedskrivninger	0	0	14.268	0
Tilbageførsel af af- og nedskrivninger på afhændede aktiver	0	0	-7.044	0
Af-/nedskrivninger 31. december	0	11.180	540.764	99.404
Regnskabsmæssig værdi 31. december	3.441.739	107.116	116.922	22.098
Afskrives over		30 – 50 år	3 - 7 år	3 - 10 år

Koncernens ejendomme er ved værdiansættelsen, værdiansat ud fra individuelle fastsatte afkastkrav i intervallet 3,6 % - 10,3 %. (2013: 3,6 % - 10,5 %).

Fordelt på afkastkrav fordeles investeringsejendomme således:	2014 DKK '000	2013 DKK '000
3,6 % - 6,9 %	695.074	442.171
7,0 % - 8,5 %	1.798.571	1.817.017
8,6 % - 10,3 %	800.545	757.216
Boliger/grunde m.v. optaget til faste kvm pris/kontantvurdering	147.549	135.835
	3.441.739	3.152.239

Grunde og bygninger kan opdeles i følgende segmenter:

Grunde og bygninger	1.633	2.062
Projektejendomme	95.120	94.876
Domicil ejendom	10.363	10.345
	107.116	107.283

NOTER TIL ÅRSRAPPORTEN

Note	Fond	
	2014 DKK '000	2013 DKK '000
12. Grunde og bygninger, fortsat		
Kostpris 1. januar	10.345	10.345
Årets tilgang	16	
Kostpris 31. december	10.361	10.345
Regnskabsmæssig værdi 31. december	10.361	10.345
		Kapitalandele i tilknyttede virksomheder
13. Finansielle anlægsaktiver		DKK '000
Kostpris 1. januar		50.293
Årets tilgang		52.682
Årets afgang		0
Kostpris 31. december		102.975
Nedskrivninger 1. januar		32.126
Overført nedskrivning fra tidligere associeret virksomhed		6.432
Årets resultat		18.130
Årets afskrivninger, goodwill		1.000
Årets nedskrivninger, goodwill		9.626
Nedskrivninger 31. december		67.314
Regnskabsmæssig værdi 31. december		35.661

Kapitalandele i tilknyttede virksomheder i selskabsform specificeres således: (DKK'000)

Navn	Hjemsted	i %	Selskabs- kapital	Egen- kapital	Årets resultat
B.S. Supermarked Bagsværd A/S	Gladsaxe	100	500	21.932	-1.751

Den regnskabsmæssige værdi af tilknyttede virksomheder sammensættes af en andel af indre værdi i de tilknyttede virksomheder på t.kr. 17.661 samt goodwill med en regnskabsmæssig værdi på t.kr. 18.000.

Oplysninger om øvrige tilknyttede virksomheders navn, hjemsted og retsform er udeladt jf. ÅRL § 72 stk. 1 og 2 for kapitalandele i tilknyttede virksomheder med henvisning til ÅRL § 72 stk. 3, idet disse virksomheder ikke er forpligtet til at offentliggøre deres årsrapport. Dattervirksomheder i koncernen er supermarkeder, der besiddes midlertidigt med henblik på afhændelse.

NOTER TIL ÅRSRAPPORTEN

Moderselskab		Kapitalandele i tilknyttede virksomheder
14. Finansielle anlægsaktiver		DKK '000
Kostpris 1. januar		419.351
Årets tilgang		14.500
Årets afgang		0
Kostpris 31. december		433.851
Opskrivninger 1. januar		2.454.200
Årets resultat		7.408
Udloddet udbytte		-500.000
Dagsværdireguleringer		-8.932
Opskrivninger 31. december		1.952.676
Regnskabsmæssig værdi 31. december		2.386.527

Kapitalandele i tilknyttede virksomheder specificeres således: (DKK'000)

Navn	Hjemsted	i %	Selskabs- kapital	KFI fonden's andel	
				Egen- kapital	Årets resultat
A/S KFI-Holding	København	100	278.400	1.609.289	128.520
A/S Total-Invest/KFI	København	100	250.000	674.012	-13.277
ApS KFI-Figros	København	100	130	23.735	-122.108
ApS KFI-Slesvig	København	100	1.200	75.670	14.562
ApS KFI-Domus	København	100	100	3.821	-289
				2.386.527	7.408

NOTER TIL ÅRSRAPPORTEN

Note	Koncern	
	2014 DKK '000	2013 DKK '000
14. Kapitalandele i associerede virksomheder		
Kostpris 1. januar	563.207	531.844
Årets tilgang	2.567	36.813
Årets afgang	0	- 5.450
Årets afgang, overført til tilknyttede virksomheder	-19.000	0
Kostpris 31. december	546.774	563.207
Opskrivninger 1. januar	156.185	241.792
Overført nedskrivning til tilknyttede virksomheder	6.432	0
Andel af årets resultat	-91.771	- 79.226
Afskrivning goodwill	0	- 500
Nedskrivning goodwill	0	- 7.250
Dagsværdireguleringer	-8.933	6.660
Indløsning minoritetsandele	0	0
Udlodning	-11.885	- 10.350
Reguleringer årets afgang	0	5.059
Opskrivninger 31. december	50.028	156.185
Regnskabsmæssig værdi 31. december	596.802	719.392

Kapitalandele i associerede virksomheder specificeres således: (DKK'000)

Navn	Hjemsted	Ejerandel	Selskabskapital	Egenkapital	Årets resultat
Dagrofa aps	Ringsted	41,5 %	110.000	1.129.578	-271.766
Ejendomme af 1. januar 2012 ApS	Ringsted	44,8 %	1.096	7.405	-1.329
K/S Danske Immobilien	Morsø	35,0 %	EUR 20.000	334.393	38.487
Danske Immobilien ApS	Morsø	35,0 %	125	127	0

Oplysninger om øvrige associerede virksomheders navn, hjemsted og retsform er udeladt jf. ÅRL § 72 stk. 1 og 2 for kapitalandele i associerede virksomheder med henvisning til ÅRL § 72 stk. 3, idet disse virksomheder ikke er forpligtet til at offentliggøre deres årsrapport.

NOTER TIL ÅRSRAPPORTEN

Note	Koncern		Fond	
	2014 DKK '000	2013 DKK '000	2014 DKK '000	2013 DKK '000
15. Værdipapirer og kapitalandele				
Kostpris 1. januar	461.098	438.837	5.139	5.139
Årets til-/afgang	-165.079	22.261	-4.621	0
Kostpris 31. december	296.019	461.098	518	5.139
Værdireguleringer 1. januar	35.649	8.069	1.630	316
Årets værdireguleringer	58.660	27.580	0	1.315
Tilbageført værdireguleringer på afgang	-1.630	0	-1.630	0
Opskrivninger 31. december	92.679	35.649	0	1.631
Regnskabsmæssig værdi 31. december	388.698	496.747	518	6.770
Kursværdien af børsnoterede danske og udenlandske værdipapirer andrager	357.493	459.687	0	5.787

Koncern	Tilgodehavende i associeret virksomhed	Udlån og andre tilgode- havender
	DKK '000	DKK '000
16. Udlån og andre tilgodehavender		
Kostpris 1. januar	0	44.665
Årets tilgang	84.881	6.550
Årets afgang	0	-11.029
Kostpris 31. december	84.881	40.186
Værdireguleringer 1. januar	0	- 26.378
Årets værdiregulering	0	-1.278
Værdireguleringer årets afgang	0	5.266
Værdireguleringer 31. december	0	-22.390
Regnskabsmæssig værdi 31. december	84.881	17.796

Tilgodehavende i associeret virksomhed er ansvarligt lån, der løber indtil 2018. Selskabet kan i henhold til lånerammen yderligere trække 45 mio. kr.

NOTER TIL ÅRSRAPPORTEN

Note	Koncern		Fond	
	2014 DKK '000	2013 DKK '000	2014 DKK '000	2013 DKK '000
17. Hensættelse til udskudt skat				
Immaterielle anlægsaktiver	-1.154	- 1.986	0	0
Materielle anlægsaktiver	275.783	265.478	0	0
Gældsforpligtelser	-25.259	- 16.590	0	0
	249.370	246.902	0	0
18. Andre hensatte forpligtelser				
Andre hensatte forpligtelser forventes at forfalde efter nedenstående orden:				
Indenfor 1 år	27.168	40.414	0	0
Mellem 2 og 5 år	75.929	28.143	0	0
Efter 5 år	0	0	0	0
	103.097	68.557	0	0
Andre hensatte forpligtelser omfatter forventede tab på kautioner, varegarantier m.v.				
19. Gæld til realkreditinstitutter				
Gældsforpligtelser vedrørende gæld til realkreditinstitutter forfalder efter nedenstående orden:				
Indenfor 1 år	0	0	0	0
Mellem 1 og 5 år	0	0	0	0
Efter 5 år	1.041.597	1.041.544	0	0
	1.041.597	1.041.544	0	0
20. Sikkerhedsstillelser				
Grunde og bygninger er stillet til sikkerhed for gæld til realkreditinstitutter. Den regnskabsmæssige værdi af aktiverne pr. 31. december udgør:	2.720.465	2.664.838	0	0
Deposita er stillet til sikkerhed for udlejer. Den regnskabsmæssige værdi pr. 31. december udgør:	18.692	10.435	0	0
Der er stillet sikkerhed i værdipapirer og likvide beholdninger for gæld til kreditinstitutter som pr. 31. december udgør:	221.471	0	0	0

NOTER TIL ÅRSRAPPORTEN

Note	Koncern		Fond	
	2014 DKK '000	2013 DKK '000	2014 DKK '000	2013 DKK '000
21. Eventualposter og øvrige økonomiske forpligtelser				
Fonden er for så vidt angår moms, fællesregisteret med koncernvirksomhederne A/S Total-Invest/KFI, A/S KFI-Leasing samt A/S KFI-Holding og hæfter således solidarisk for moms.				
Fonden indestår for forpligtelser i datterselskaber overfor finansielle kreditorer.				
Koncernen har afgivet garanti overfor en leverandør for dennes potentielle tab på leverancer til KFI koncernens primære interessenter (De Frie Købmænd).				
Koncernen har afgivet kautioner og garantier for tredjemands forpligtelser (enkelte Frie Købmænd). De samlede kautioner og garantier, som ikke er indregnet i balancen pr. 31. december udgør:	29.673	50.443	100	100
Koncernen deltager som kommanditist i et kommanditselskab, hvor resthæftelsen på balancedagen andrager:	6.666	12.062	0	0
Lejeforpligtelser i uopsigelsesperioden udgør:	32.454	39.442	0	0
Rejste krav mod koncernens selskaber udgør:	1.700	7.000	0	0
22. Nærtstående parter				
<i>Betydelig indflydelse</i>				
Nærtstående parter med betydelig indflydelse omfatter fondens bestyrelsesmedlemmer.				
Ledelsesvederlag fremgår af note 3.				

NOTER TIL PENGESTRØMSOPGØRELSEN

Note	Koncern	
	2014 DKK '000	2013 DKK '000
23. Pengestrømsopgørelse – reguleringer		
Finansielle indtægter	-87.151	-64.608
Finansielle omkostninger	13.450	12.695
Af- og nedskrivninger på immaterielle og materielle anlægsaktiver	71.873	132.671
Værdiregulering anlægsaktiver	5.161	42.080
Avance ved afhændelse af anlægsaktiver	1.974	-5.930
Resultat af associerede virksomheder og tilknyttede virksomheder	120.527	86.976
Øvrige reguleringer	2.135	0
Skat af årets resultat	34.970	-26.595
	162.939	177.289
24. Pengestrømsopgørelse – ændring i driftskapital		
Ændring i tilgodehavender	3.998	7.926
Ændring i kortfristede gældsforpligtelser i øvrigt	-3.163	-72.466
	835	-64.540