



Global Transport and Logistics

Årsrapport 2015



Indhold

LEDELSESBERETNING

DSV KORT FORTALT

Hoved- og nøgletal	3
DSV - kort fortalt	4
Beretning fra koncerndirektøren	6

STRATEGI OG FINANSIELLE MÅLSÆTNINGER

Markedet for speditions- og logistikydelser	8
Vision og strategi	9
DSV og UTi	11
Finansielle målsætninger	12
Forventninger til 2016	13

FINANSIELLE RESULTATER 2015

Regnskabsberetning	14
DSV Air & Sea	19
DSV Road	23
DSV Solutions	27

SELSKABSLEDELSE OG AKTIONÆRINFORMATION

Risikostyring	30
God selskabsledelse	34
Bestyrelse og direktion	38
Aktionærinformation	40
Corporate social responsibility	42

KONCERNREGNSKAB 2015

Koncernregnskab 2015	44
Definition af hoved- og nøgletal	78

PÅTEGNINGER

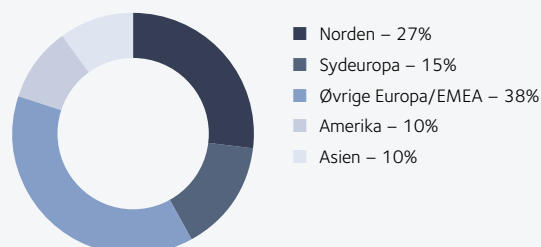
Ledelsespåtegning	80
Den uafhængige revisors erklæringer	81

ANDEN INFORMATION

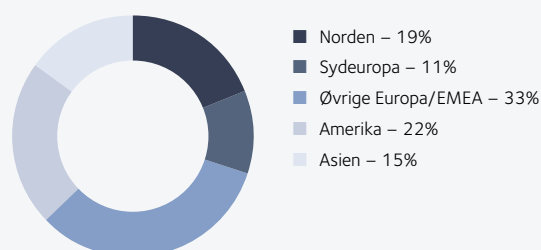
Koncernoversigt	82
-----------------	----

MODERSELSKAB 2015	86
-------------------	----

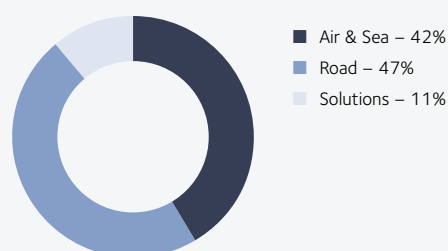
GEOGRAFISK FORDELING - NETTOOMSÆTNING



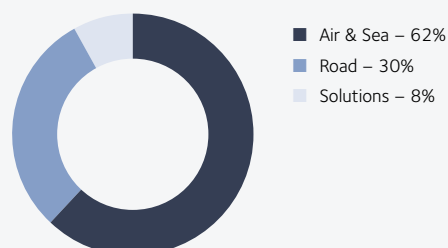
GEOGRAFISK FORDELING - EBIT FØR SÆRLIGE POSTER



NETTOOMSÆTNING PR. DIVISION*



EBIT FØR SÆRLIGE POSTER PR. DIVISION*



* Ekstern realiseret omsætning og EBIT efter eliminering af interne transaktioner

HOVED- OG NØGLETAL *

	2015	2014	2013	2012	2011
Resultatopgørelse (DKK mio.)					
Nettoomsætning	50.869	48.582	45.710	44.912	43.710
Bruttofortjeneste	11.201	10.297	10.005	10.054	9.819
Resultat af primær drift før afskrivninger og særlige poster	3.575	3.145	3.052	3.074	2.975
Resultat af primær drift før særlige poster	3.050	2.624	2.552	2.540	2.426
Særlige poster, nettoomkostninger	58	304	129	275	-
Finansielle poster, nettoomkostninger	303	306	298	246	431
Årets resultat	2.058	1.491	1.571	1.430	1.449
Justeret resultat	2.211	1.835	1.788	1.745	1.546
Balance (DKK mio.)					
Aktionærerne i DSV A/S' andel af egenkapitalen	11.809	6.052	6.218	5.348	5.279
Minoritetsinteresser	32	29	30	37	30
Balance	27.725	23.680	23.100	22.794	22.734
Nettoarbejdskapital	22	305	561	307	1
Nettorentebærende gæld	-546	5.859	5.949	6.561	6.585
Investeret kapital inklusive goodwill og kunderelationer	10.977	11.797	12.281	11.953	12.030
Bruttoinvestering i materielle aktiver	660	651	246	453	576
Pengestrømme (DKK mio.)					
Driftsaktivitet	3.160	1.919	1.775	1.651	1.863
Investeringsaktivitet	-431	-461	-348	-249	-34
Frie pengestrømme	2.729	1.458	1.427	1.402	1.829
Regulerede frie pengestrømme	2.837	1.472	1.754	1.509	1.894
Finansieringsaktivitet	1.855	-1.569	-1.387	-1.102	-1.817
Aktietilbagekøb	-1.419	-1.183	-700	-1.302	-2.505
Udbetalt udbytte	-283	-270	-235	-190	-105
Årets pengestrøm	4.584	-111	40	300	12
Nøgletal (pct.)					
Bruttomargin	22,0	21,2	21,9	22,4	22,5
Overskudsgrad	6,0	5,4	5,6	5,7	5,6
Conversion ratio	27,2	25,5	25,5	25,3	24,7
Effektiv skatteprocent	23,5	26,0	26,1	29,2	27,4
ROIC før skat inklusive goodwill og kunderelationer	26,8	21,8	21,1	21,2	19,7
ROIC før skat eksklusive goodwill og kunderelationer	102,1	77,4	72,0	71,1	62,5
Egenkapitalforrentning	23,0	24,3	27,3	26,9	24,3
Soliditetsgrad	42,6	25,6	26,9	23,5	23,2
Finansiell gearing	-0,2	1,9	1,9	2,1	2,2
Aktienøgletal					
Resultat pr. aktie á 1 kr.	12,09	8,61	8,91	7,81	7,34
Udvandet resultat pr. aktie á 1 kr.	11,95	8,55	8,87	7,76	7,29
Udvandet justeret resultat pr. aktie á 1 kr.	12,85	10,53	10,05	9,48	7,82
Antal udstedte aktier (tusind)	192.500	177.000	180.000	188.000	190.000
Antal egne aktier (tusind)	8.606	7.156	4.892	9.937	4.356
Gennemsnitligt antal aktier (tusind) for de seneste 12 måneder	169.988	173.113	176.969	182.630	196.232
Gennemsnitligt antal udvandede aktier (tusind) for de seneste 12 måneder	172.003	174.274	177.876	183.971	197.613
Noteret kurs ultimo regnskabsåret for aktier i kr.	271,70	188,20	177,80	145,70	103,00
Udbytte pr. aktie i kr. (foreslået)	1,70	1,60	1,50	1,25	1,00
Medarbejdere					
Antal fuldtidsansatte ultimo	22.783	22.874	22.021	21.932	21.678

*) Definition af hoved- og nøgletal fremgår af side 78-79.

DSV – kort fortalt

FAKTA – EFTER OVERTAGELSE AF UTI WORLDWIDE INC.

A-Z

Transport- og logistikydelser



Eget netværk med tilstedeværelse i mere end **80** lande



Verdens **4.** største speditions-virksomhed



Mere end **800** kontorer og **300** logistik-faciliteter



Grundlagt i Danmark i **1976**

VORES YDELSER

DSV AIR & SEA



Transport af alt slags gods med fly og skib. Gennem et globalt netværk tilbyder vi standard- og branchetilpassede logistikløsninger suppleret med en projektafdeling, som varetager særligt store og komplekse opgaver.

DSV ROAD



En af Europas førende udbydere af vejtransport samt distribution i Nordamerika og Sydafrika. Vi tilbyder både stykgods og full-load transporter samt mere specialiserede transporter som f.eks. køl og frys.

DSV SOLUTIONS



Specialiserede logistikløsninger, herunder oplagring, distribution, pakning, fragtstyring, tolddeklaration, e-handel og elektronisk forretningsupport.

VORES FORRETNINGSMODEL

SPEDITION

SERVICES

- Booking af forsendelser
- Afhentning
- Tolddeklarering
- Konsolidering af gods
- Dokumentation og forsikring

FRA AFSENDER



TRANSPORT (UNDERLEVERANDØRER)



DSV agerer som formidler af transportydelser

- Vi ejer
- Ingen skibe
- Ingen fly
- Meget få lastbiler

LOGISTIK & DISTRIBUTION

SERVICES

- Lagerhotel
- Plukning og pakning
- Distribution
- Supply chain management
- Ordreplanlægning

TIL MODTAGER



FINANSIELLE HØJDEPUNKTER 2015

NETTOOMSÆTNING

50.869 mio. DKK  4,7%

CONVERSION RATIO

27,2%  6,7%

BRUTTOFORTJENESTE

11.201 mio. DKK  8,8%

OVERSKUDSGRAD

6,0%  11,1%

RESULTAT AF PRIMÆR DRIFT FØR SÆRLIGE POSTER

3.050 mio. DKK  16,2%

ROIC

26,8%  22,9%

REGULEREDE FRIE PENGESTRØMME

2.837 mio. DKK  92,7%

RESULTAT PR. AKTIE

12,09 DKK  40,4%

UDVALGTE BEGIVENHEDER I 2015

Marts

NY CEO FOR DSV AIR & SEA HOLDING A/S

Carsten Trolle overtager posten som CEO for DSV Air & Sea Holding A/S.

Maj

DSV ÅBNER NYT HOVEDKVARTER

Officiel indvielse af nyt globalt hovedsæde i Danmark.

September

DSV TAGER HÅND OM FREMTIDEN

Lancering af "Young DSV" – vores egen internationale speditøruddannelse.

August

GLOBAL HR

Global HR-funktion oprettes med Group HR Director Helle Bach i spidsen.

September

DSV I KREFELD

DSV's tredjestørste logistikcenter på verdensplan åbner i Krefeld i Tyskland.

Oktober

UTI WORLDWIDE INC.

Offentliggørelse af aftale om køb af UTi Worldwide Inc.



Vores bedste år nogensinde

2015 blev året, hvor det lykkedes os at tage markedsandele på tværs af alle vores tre divisioner, levere et driftsresultat på over 3 milliarder kroner og samtidig eksekvere stærkt på den del af vores strategi, der handler om vækst gennem virksomhedsopkøb.

Luftfragt nåede nye højder i 2015

Jeg er utrolig stolt over den præstation, som vores mange medarbejdere har leveret i årets løb. Det blev igen Air & Sea divisionen, der gjorde det bedst, og som især på luftfragt præsterede langt over markedsniveau. Det bidrog stærkt til en samlet organisk vækst i EBIT for hele divisionen på 13%. Road divisionen er kommet godt igen på sidste års lidt utilfredsstillende resultat med en organisk vækst i EBIT på 8% som følge af et øget antal sendinger og en forbedret produktivitet. Solutions har haft en god udvikling i aktivitetsniveauet, om end indtjeningen ikke er fulgt med. Fælles for de tre divisioner er dog, at de alle har opnået en udvikling, der ligger over markedsniveau, og samlet når DSV en overskudsgrad på 6%.

Komplekse forsyningskæder kræver specialiserede løsninger

Når jeg besøger vores kunder rundt omkring i verden, kan jeg ved selvsyn konstatere, at deres produktion og forsyningskæder er blevet stadig mere komplekse. Det stiller øgede krav til os som speditørvirksomhed, fordi vi skal matche den kompleksitet med transport- og logistikløsninger, der går langt ud over A til B-levering og lageropbevaring. Derfor har jeg også stadig fuld tillid til vores asset light-forretningsmodel med speditøren i centrum, som den der både skal kende markedet og regne sig frem til en smart og konkurrencedygtig løsning. Det lader sig ikke gøre uden højt specialiserede og erfarne medarbejdere og gode it-løsninger, der netop frigør speditøren til at tænke i alternativer og dermed levere den bedste kundeservice.

Vores industri er afhængig af optimale arbejdsprocesser og et stærkt it set-up, men vi opererer fortsat i, hvad jeg vil kalde en "people's business". Derfor handler det i høj grad om at sikre sig og udvikle de bedste kompetencer på området gennem et strategisk fokus på HR. I 2015 har vi opgraderet området med en global HR-funktion og -direktør, som med globale uddannelses- og udviklingsprogrammer skal sørge for, at vi på medarbejdersiden fortsat står stærkt.



Jens Bjørn Andersen
Adm. direktør
DSV A/S

” 2015 blev året, hvor det lykkedes os at finde et godt match i UTi Worldwide Inc.



Vækst gennem opkøb – UTi bliver en del af DSV

I et stærkt fragmenteret marked giver det god mening at konsolidere sig – at vokse gennem opkøb. Det har de sidste mange år været en central del af DSV's strategi, og 2015 blev året, hvor det lykkedes os at finde et godt match i UTi Worldwide Inc. Virksomheden passer rigtig godt sammen med DSV, idet kerneforretningen er den samme; historie og kultur minder om hinanden. Sammenlægningen vil sikre et langt bedre geografisk fodfæste for hele DSV, ikke mindst i Afrika. Hertil kommer, at vi bliver styrket kompetencemæssigt inden for en række industrispecialer (Automotive, Healthcare/Pharmaceuticals, Energy m.v.) – og at vi vil kunne tilbyde kunderne endnu bedre transportløsninger over hele verden.

Forude ligger et stort arbejde med at integrere de to virksomheder: Vi skal sammenlægge kontorer, it-systemer og administrative funktioner, og vi skal operere under ét navn i markedet: DSV. Undervejs skal vi holde fokus på at servicere vores kunder og udnytte de mange nye muligheder, det kombinerede UTi Worldwide Inc. og DSV A/S giver.

I denne proces skal vi naturligvis også sikre os, at vi får løftet den samlede forretning til det indtjeningsniveau, DSV er kendt for, så vi fortsat leverer værdi til aktionærerne. Det er et klart mål, som ligger mig meget på sinde.

Forventninger til 2016

Integrationen af UTi Worldwide Inc. vil fylde meget i 2016, men vi skal holde fast i den gode udvikling for hele DSV. Under forudsætning af en stabil udvikling på transportmarkederne forventer vi at kunne levere fremgang i vores driftsindtjening i 2016 (før restruktureringsomkostninger i forbindelse med integrationen af UTi).

Det ser ud til, at der er udsigt til en vækst på over 3% i den globale økonomi, og vi tror på, at det også vil skabe vækst på transportmarkederne. Vækstprognoser er altid usikre, men under alle omstændigheder står vi i det nye samlede DSV – nu med mere end 40.000 medarbejdere – klar til at gøre vores allerbedste for at levere et godt resultat.

Sidst men ikke mindst vil jeg sige tak til vores dedikerede medarbejdere, der alle har ydet en stor indsats for at gøre 2015 til det bedste år nogensinde for DSV.

Markedet for speditions- og logistikydelser

DSV er blandt verdens fire største aktører i et fragmenteret marked, hvor pris altid vil være i fokus, og hvor kunderne efterspørger mere end blot den fysiske transport.

Mere end bare transport

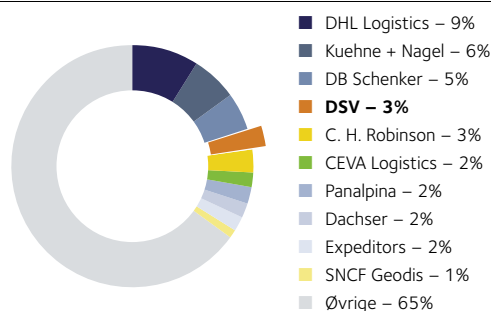
Som international speditionsvirksomhed leverer vi transport- og logistikydelser til vores kunder med udgangspunkt i en "asset light" forretningsmodel, hvor vi ikke selv ejer transportmateriellet. Det betyder, at den fysiske transport udføres af eksterne vognmænd, rederier og flyselskaber.

Vores kunder efterspørger langt fra kun den fysiske transport men også en række tilknyttede serviceydelser, f.eks. fortoldning, transportforsikring, oplagring, distribution og supply chain management.

DSV er verdens fjerdestørste speditør

Markedet for speditions- og logistikydelser er fragmenteret med en række store, globale aktører samt mange mindre, lokale speditionsvirksomheder. Selv de største globale aktører har relativt beskedne markedsandele, og det estimeres, at verdens ti største speditionsvirksomheder har en samlet markedsandel på ca. 35%. DSV's estimerede andel af det globale marked udgør 3%, og målt på omsætning (2014) er DSV verdens fjerdestørste speditionsvirksomhed (inklusive UTi Worldwide Inc.).

MARKEDSANDELE



Kilde: Journal of Commerce, baseret på 2014 omsætning. DSV og UTi Worldwide Inc. er vist samlet.

Basis for fortsat markedsvækst

Udviklingen i samhandel og transportmængder er konjunkturfølsom og afhænger af den globale økonomiske udvikling. Det er vores forventning, at markedsvæksten i de kommende år vil ligge på niveau med den underliggende økonomiske vækst. Det vil sige, at den såkaldte "multiplikatoreffekt", som er forholdet mellem den økonomiske vækst og udviklingen i transportmængderne, forventes at ligge tæt på en.

Der vil være forskelle i udviklingen regionerne imellem, og det må forventes at, væksten i udviklingslandene vil være højere end i Europa og Nordamerika.

Udsving i valutakurser og ændringer i det globale produktionsmønster, f.eks. tilbageflytning af produktion fra Fjernøsten til nærområder i Nordamerika og Europa, vil endvidere kunne påvirke efterspørgslen efter transport.

Stigende kompleksitet og nye distributionskanaler

Global produktion er ofte kendetegnet ved komplekse forsyningskæder, hvor de enkelte komponenter produceres i forskellige egne af verden, og hvor virksomhederne samtidig har et ønske om at minimere pengebindingen i varelagre. Vi forventer, at dette vil drive en stigende efterspørgsel efter effektive logistikløsninger, hvor pålidelighed og leveringssikkerhed er afgørende elementer.

Nye teknologier og nye distributionskanaler, særligt inden for e-handel, medfører, at de traditionelle distributions-systemer ændres, og nye behov opstår. Denne udvikling vil fortsætte de kommende år, og vi anser dette som en god mulighed for vækst inden for nye aktiviteter og markeder.

De største bliver større

Stordriftsfordele og stærke globale netværk medfører, at de største udbydere af speditions- og logistikydelser igennem en årrække har opnået højere vækst end de mindre aktører.

Det er en tendens, der forventes at fortsætte, og som formentlig vil medføre yderligere konsolidering i branchen.

Vision og strategi

DSV ønsker at være en førende global leverandør, der opfylder kundernes behov for transport- og logistikydelser. Vores mål er vækst og lønsomhed, der ligger over brancheniveau. Købet af UTi Worldwide Inc. er i tråd med koncernens vækststrategi og vil styrke DSV på en række områder.

Fem nøglestrategier på vej mod mål

For at understøtte DSV's vision og sikre den fremtidige udvikling har vi formuleret strategier for fem områder. Strategierne bygger på en række grundlæggende værdier og politikker.

NØGLESTRATEGIER

STRATEGIER	KUNDEFOKUS	VÆKST	HR	FORRETNINGS- PROCESSER	ORGANISATION
VÆRDIER OG POLITIKKER	VI FORBLIVER ASSET LIGHT				
	VI UDNYTTER VORES GLOBALE NETVÆRK TIL FULDE				
	VI LEVERER SERVICEYDELSER AF HØJ KVALITET				
	VI HAR KLARE OG RELEVANTE MÅLSÆTNINGER				
	VI TILSKYNDER LOKAL INDFLYDELSE				

Kunder – værdiskabelse i forsyningskæden

Det er vores klare strategi, at vi skal levere konkurrencedygtige transport- og logistikydelser af høj kvalitet til vores kunder. Det er sådan, vi skaber værdi i deres forsyningskæde, og vi har derfor konstant fokus på at optimere vores serviceydelser ud fra kundernes behov. Det gælder både for vores standardprodukter og de kundetilpassede løsninger.

Kvalitet, pris og viden om kundernes specifikke behov er nøglebegreber, som vi kun kan være skarpe på, hvis vi har en løbende dialog med vores kunder og opnår egentlige partnerskaber.

DSV har en stærk position blandt små og mellemstore virksomheder, og det er vores målsætning at øge markedsandelen i dette segment. Det underbygges af en stærk og systematisk lokal salgsindsats i de enkelte lande samt et fortsat fokus på optimering og tilpasning af serviceydelser.

I samarbejde med de lokale enheder arbejder vores Global Commercial Organisation ligeledes målrettet på at øge markedsandelen blandt store globale virksomheder.

Typisk efterspørger større kunder skræddersyede transport- og logistikydelser. På denne baggrund har ledelsen valgt at fokusere salgsindsatsen på en række industrier, hvor vi kan tilbyde branchespecifikke løsninger, f.eks. til bil-, fly-, kemi- og medicinalindustrien samt løsninger til dagligvaredistribution og e-handel.

Vækst – organisk og ved virksomhedsopkøb

Som en af verdens fire største speditørsvirksomheder er det målsætningen, at DSV over tid skal øge sin markedsandel. Via en målrettet salgsindsats og services af høj kvalitet er det ledelsens målsætning, at DSV opnår en organisk vækst over markedsniveau inden for de enkelte forretningsområder.

Virksomhedsopkøb har været en vigtig del af skabelsen af DSV's nuværende netværk og markedsposition, og koncernen har historisk haft en evne til effektivt at integrere både større og mindre opkøbte virksomheder. Vi ønsker fortsat at tage del i konsolideringen af vores industri, når attraktive og værdiskabende opkøbsmuligheder opstår.

Købet af UTi Worldwide Inc. er i tråd med ønsket om at styrke DSV markant inden for Air & Sea og øge eksponeringen mod markeder uden for Europa. Samtidig vil både Solutions og Road opnå en mere global tilstedeværelse, og samlet vil DSV kunne tilbyde kunderne et stærkere produkt.

HR – globalt med lokalt islæt

I takt med at koncernen er vokset, er behovet for fokus på HR steget, og det har ført til oprettelsen af en global HR-funktion med det formål at sikre en struktureret og målrettet indsats på området.

Vi ønsker at være en attraktiv arbejdsplads, hvor motivation og uddannelse af vores medarbejdere er i centrum. Og i hvert enkelt land er det en klar målsætning at tilbyde attraktive vilkår og et godt arbejdsmiljø i overensstemmelse med lokal regulering og kultur.

Vores medarbejdere er vores vigtigste aktiv. Det er speditørerne, lagermedarbejderne, salgsstyrken, vores administrative personale m.v., der hver dag udvikler og afvikler de transport- og logistikløsninger, som kunderne efterspørger. Det er derfor afgørende for DSV at kunne tiltrække og fastholde talentfulde medarbejdere og ledere.

Transport og logistik er en branche, der i høj grad er præget af forandringer i marked og teknologi, og det stiller stadigt større krav til produktivetsforbedringer og omstillingsparathed hos medarbejderne. Strukturerede uddannelsesforløb inden for f.eks. spedition, salg, ledelse og it er med til at sikre, at medarbejdernes kompetencer udvikles, og at motivationen fastholdes.

Processer og it – en forudsætning for effektivitet

Effektive forretningsprocesser er en afgørende forudsætning for en tilfredsstillende indtjening i et konkurrencepræget marked. Derfor vil vi fortsat udvikle og optimere vores forretningsprocesser, og vi har oprettet centrale funktioner, der skal sikre, at vi udnytter kendte og velfungerende processer bedst muligt i hele organisationen.

Forretningsprocesserne er afhængige af it-teknologi, og det er afgørende, at de anvendte it-platformer understøtter driften bedst muligt. Systemerne er et centralt element i de serviceydelser, vi tilbyder vores kunder, og det har derfor stor betydning, at systemerne er driftssikre og lever op til kundernes krav. Drift, udvikling og optimering af it-systemer er derfor et område, der har høj prioritet og ledelsesmæssig fokus.

Organisation

DSV er organiseret i de tre divisioner: Air & Sea, Road og Solutions, og divisionerne er understøttet af en række koncernfunktioner.

Organisationsstrukturen er på en række områder flad og decentral, og ledelsen i de enkelte lande er ansvarlig for drift og administration i henhold til de retningslinjer, der er udstukket fra divisions- og koncernledelsen. Samtidig er det en klar målsætning, at organisationen skal være smidig og ubureaukratisk.

Den decentrale struktur giver mulighed for at agere under hensyntagen til markedsforhold, kultur og sprog i de respektive lande. Samtidig er den lokale ledelse tæt på kunderne og kan tage hurtige beslutninger, når det er nødvendigt.

Vores kunders logistikbehov går ofte på tværs af lande og transportformer, og vi arbejder derfor løbende på at optimere processer på tværs af organisationen.

Koncernledelsens rolle er primært at fastlægge den overordnede strategi og sikre sammenhæng mellem divisionerne samt at sørge for, at forretningsudvikling og effektiviseringer udføres, så koncernen som helhed får det største udbytte. Koncernledelsen har desuden ansvaret for koncernfunktioner der bl.a. omfatter it, centralt indkøb, økonomi, compliance, HR samt marketing og kommunikation.



DSV har i 2015 haft ekstra fokus på baneløsninger, blandt andet når det gælder transport mellem Europa og Kina. De mange lande på ruten har efterhånden åbnet op, så der nu er fri passage, og det har gjort, at banegods har fået en renaissance. Banetransport mellem Europa og Kina er hurtigere end søvejen, og samtidig er det billigere end transport med fly, hvilket gør det til en attraktiv løsning for mange virksomheder.

DSV og UTi

Opkøbet af UTi Worldwide Inc. er en del af DSV's vækststrategi. Det er det hidtil største opkøb, som DSV har gennemført, og UTi vil først og fremmest styrke DSV's Air & Sea division.

Om UTi Worldwide Inc.

UTi er en asset-light global leverandør af transport- og logistikydelser med hovedsæde i USA. UTi har ca. 21.000 ansatte i 58 lande og mere end 300 kontorer og 150 egne logistikcentre.

UTi er stærkt repræsenteret i Nordamerika og har en ledende markedsposition i Sydafrika. Virksomheden har desuden netværk i Asien og Stillehavsområdet samt i Europa.

Sammen bliver vi bedre

Kombinationen af DSV og UTi vil skabe et af verdens stærkeste transport- og logistiknetværk med mere end 40.000 medarbejdere i mere end 80 lande.

Air & Sea divisionen styrkes markant, og DSV vil øge sine branchespecifikke kompetencer i alle divisioner. Derudover bliver DSV en global aktør inden for kontraktlogistik og udbygger vejtransportaktiviteterne til Europa, Nordamerika og Sydafrika.

Den samlede koncern vil få en mere balanceret geografisk dækning med ca. 61% af omsætningen i Europa, Mellemøsten og Nordafrika, 17% i Nord- og Sydamerika, 16% i Asien (APAC) og 6% i Subsaharisk Afrika. Før UTi transaktionen havde DSV ca. 80% af sin omsætning i Europa.

Integration

DSV og UTi er et stærkt match med mange muligheder for synergier, hvilket skyldes ensartede forretningsmodeller og services:

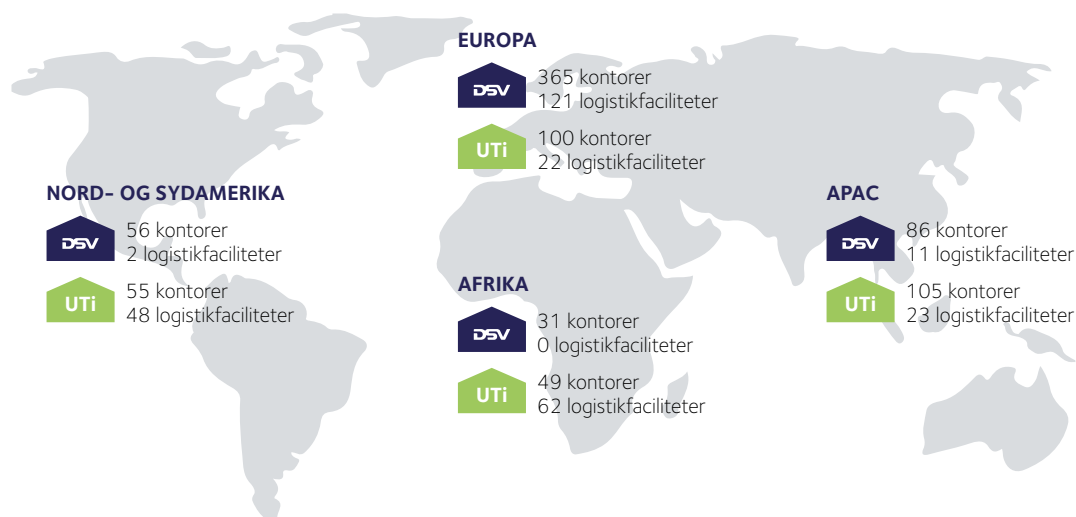
- Kommercielle synergier fra et stærkere netværk, bredere serviceudbud samt nye kompetencer og kvalifikationer
- Konsolidering af kontor- og logistikfaciliteter
- Konsolidering af IT-infrastruktur
- Optimering af organisation
- Styrket indkøb

Vi har i første kvartal af 2016 påbegyndt det omfattende arbejde med at integrere UTi, realisere synergier og tilpasse de juridiske og finansielle strukturer. Processen vil blive gennemført med fokus på at fastholde et højt serviceniveau over for kunderne i overgangsfasen. Synergierne forventes realiseret inden for en treårig periode. En stor del af integrationen bliver gennemført i løbet af de næste 12 måneder.

Transaktionen

Opkøbet blev annonceret den 9. oktober 2015 og endeligt gennemført den 22. januar 2016.

Den samlede transaktion har en værdi (Enterprise Value) af 9,5 milliarder kroner. Finansieringen sker delvist ved en aktiekapitalforhøjelse, som DSV gennemførte i november 2015. Provenuet herfra udgjorde 5 milliarder kroner, og den restende del af købesummen finansieres med gæld.



Finansielle målsætninger

Koncernens strategiske målsætninger er udmøntet i følgende mål for udvikling i transportvolumen og finansielle nøgletal.

INDTJENINGSMARGINER OG ROIC

DSV	Målsætning	Realiseret 2015
Overskudsgrad	7%	6,0%
Conversion ratio	30%	27,2%
ROIC	25%	26,8%

Air & Sea	Målsætning	Realiseret 2015
Overskudsgrad	7-8%	8,9%
Conversion ratio	35%	36,3%
ROIC	25%	29,0%

Road	Målsætning	Realiseret 2015
Overskudsgrad	5%	3,7%
Conversion ratio	25%	20,4%
ROIC	25%	33,2%

Solutions	Målsætning	Realiseret 2015
Overskudsgrad	6%	4,1%
Conversion ratio	25%	17,0%
ROIC	20%	16,8%

Målsætningerne for koncernen er uændrede i forhold til den senest offentliggjorte årsrapport. Vi forventer at leve op til målsætningerne i 2020.

Målsætningerne hviler på en forudsætning om en stabil økonomisk udvikling på europæisk og globalt plan i perioden, samt at integrationen af UTi Worldwide Inc. kan gennemføres som forventet.

Vækst i transportvolumen

Det er DSV's målsætning at tage markedsandele på alle de markeder, hvor koncernen opererer.

I perioder, hvor DSV integrerer større opkøb, kan det i integrationsperioden reducere den organiske vækst.

Kapitalstruktur

Det er en målsætning for kapitalstrukturen at sikre:

- En tilstrækkelig finansiell fleksibilitet til at nå de strategiske mål.
- En robust finansieringsstruktur tilrettelagt med henblik på at maksimere aktionærernes afkast.

Det er målsætningen, at den finansielle gearing, målt som forholdet mellem nettorentebærende gæld og EBITDA før særlige poster, skal ligge i intervallet 1,0 - 1,5 gange.

Der kan opstå perioder, hvor koncernen, som følge af virksomhedsopkøb, har en finansiell gearing, som ligger over dette interval. Dette er tilfældet efter købet af UTi Worldwide Inc.

Målsætningen for finansiell gearing er justeret i forhold til tidligere udmeldinger. Det sker for at sikre, at koncernen fortsat har finansiell fleksibilitet til at nå de strategiske mål samt en robust finansieringsstruktur. Endvidere har selskabet en politik om, at der skal kunne opnås skattemæssigt fradrag for selskabets finansieringsomkostninger. Mulighederne for fradrag er igennem en årrække blevet reduceret i en række lande.

Det sikres løbende, at koncernens langfristede gældsforpligtelser har en passende varighed og sammensætning mellem bankgæld og virksomhedsobligationer. Pr. 31. december 2015 udgjorde den gennemsnitlige varighed 3,7 år.

Kapitalallokering

Koncernens frie pengestrømme prioriteres på følgende vis:

1. Til afdrag på den nettorentebærende gæld i perioder, hvor koncernens finansielle gearing ligger over målsætningen for kapitalstrukturen.
2. Til værdiskabende investeringer i form af virksomhedsopkøb eller udvikling af den eksisterende forretning.
3. Til udlodning til selskabets aktionærer via aktietilbagekøb med henblik på kapitalnedsættelse og udbytte.

Aktietilbagekøb og udbyttepolitik

Ledelsen overvåger løbende, om koncernens realiserede og forventede kapitalstruktur opfylder de fastlagte målsætninger. Eventuelle justeringer af kapitalstrukturen sker primært via aktietilbagekøb og besluttet kvartalsvist i forbindelse med offentliggørelse af regnskabsmeddelelser.

Det er målsætningen, at udbyttebetalingen pr. aktie skal udvikle sig i takt med koncernens resultat. Det foreslåede udbytte for 2015 udgør 1,70 kroner pr. aktie (2014: 1,60 kroner).

Forventninger til 2016

I 2016 forventer ledelsen, at EBIT før særlige poster vil ligge i niveauet DKK 3.100 – 3.500 millioner. UTi Worldwide Inc. indregnes i det konsoliderede resultat med virkning fra overtagelsesdagen.

Forventninger til 2016

FORVENTNINGER TIL 2016

(DKK mio.)	Realiseret 2015	Forventninger 2016
Resultat af primær drift før særlige poster	3.050	3.100–3.500
Finansielle omkostninger, netto	303	450
Effektiv skatteprocent	23,5%	25%

Forventningerne til 2016 forudsætter en stabil udvikling på de markeder, hvor koncernen opererer.

OECD og IMF forventer en samlet vækst i den globale økonomi på lidt over 3% i 2016. Der forventes lavere vækstrater i bl.a. Europa og USA, mens der i en række udviklingslande forventes højere vækst.

Vi forventer, at markedsvæksten på transportmarkederne vil ligge på niveau med den underliggende økonomiske vækst i de enkelte regioner.

Integration af UTi Worldwide Inc.

Koncernen forventer at opnå synergier i niveauet 1,5 milliarder kroner ved integrationen af UTi Worldwide Inc. i DSV koncernen. Disse synergier forventes realiseret inden for en treårig periode, heraf vil en stor del af integrationen blive gennemført i løbet af de første 12 måneder. Den resultatmæssige effekt af integrationen slår typisk igennem 3–6 måneder efter, at det enkelte initiativ er gennemført.

Det betyder, at selskabets resultat løbende vil blive forbedret, og vi forventer i løbet af 2016 at realisere de første ca. 30% af synergierne. Det skal i den forbindelse bemærkes, at UTi Worldwide Inc. på overtagelsestidspunktet er tabsgivende. I 2017 forventer vi at realisere yderligere ca. 50% af synergierne og de sidste ca. 20% i 2018. I løbet af 2019 og 2020 forventes yderligere optimering, således at de langsigtede finansielle målsætninger opnås.

Integrationen forventes at udløse restruktureringsomkostninger m.v. i niveauet 1,5 milliarder kroner. Heraf

forventer vi, at 2/3 bliver afholdt i 2016 og de resterende omkostninger i 2017. Restruktureringsomkostninger vil i lighed med tidligere blive rapporteret som særlige poster i resultatopgørelsen og omfatter engangsomkostninger, som koncernen afholder med henblik på at effektivisere forretningsprocesser og tilpasse omkostningsbasen. Det er f.eks. omkostninger til sammenlægning af kontorer og logistikfaciliteter samt fratrædelsesgodtgørelser.

Valutakurser

Koncernens forventede resultater målt i danske kroner er baseret på følgende gennemsnitlige valutakurser:

VALUTAKURS – FORVENTNINGER TIL 2016

EUR	746
GBP	980
HKD	86
CNY	104
SEK	79
USD	680

Udtalelser om fremtidige forhold

Denne årsrapport indeholder udtalelser om fremtidige forhold, herunder forventet indtjening og fremtidige strategier og ekspansionsplaner. Sådanne udsagn er usikre og forbundet med risici, idet mange faktorer, hvoraf en del er uden for DSV's kontrol, kan medføre, at den faktiske udvikling afviger væsentligt fra de forventninger, som indeholdes i årsrapporten.

Sådanne faktorer omfatter bl.a., men er ikke begrænset til, generelle økonomiske og forretningsmæssige forhold, ændringer i valutakurser og renteniveauer, efterspørgsel efter DSV's ydelser, konkurrenceforhold inden for transporterhvervet, driftsmæssige problemer i et eller flere af koncernens datterselskaber og usikkerheder i forbindelse med køb og salg af virksomheder.

Regnskabsberetning

DSV realiserede i 2015 en bruttofortjeneste på 11.201 millioner kroner, EBIT før særlige poster på 3.050 millioner kroner og regulerede frie pengestrømme på 2.837 millioner kroner. Derved har koncernen leveret på de udmeldte forventninger, på baggrund af god vækst i transportmængderne på alle forretningsområder. Udviklingen var bedst i Air & Sea og Road divisionerne, mens Solutions realiserede et mindre fald i indtjeningen.

Årets resultat

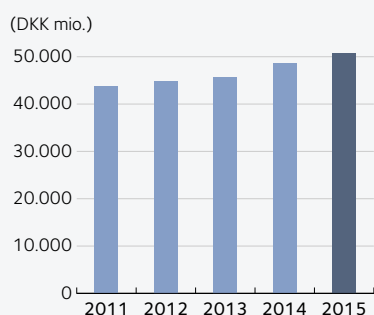
RESULTATOPGØRELSE - UDDRAG

(DKK mio.)	2015	2014
Nettoomsætning	50.869	48.582
Direkte omkostninger	39.668	38.285
Bruttofortjeneste	11.201	10.297
Andre eksterne omkostninger	2.149	2.058
Personaleomkostninger	5.477	5.094
EBITDA før særlige poster	3.575	3.145
Afskrivninger på immaterielle og materielle aktiver	525	521
EBIT før særlige poster	3.050	2.624

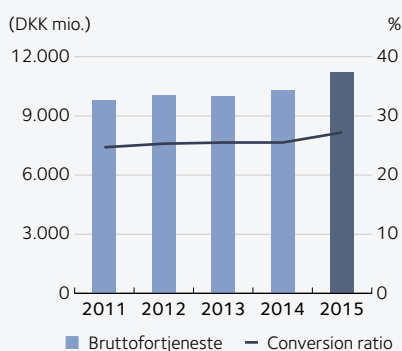
Jens H. Lund
Finansdirektør
DSV A/S



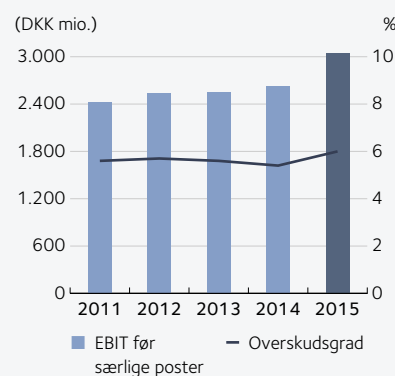
NETTOOMSÆTNING



BRUTTOFORTJENESTE



EBIT FØR SÆRLIGE POSTER



NETTOOMSÆTNING

Koncernens nettoomsætning steg med 4,7% og udgjorde 50.869 millioner kroner i 2015.

NETTOOMSÆTNING 2015 I FORHOLD TIL 2014

	Vækst	DKK mio.
Nettoomsætning 2014		48.582
Valutakurseffekt	2,3%	1.095
Køb og salg af virksomheder, netto	0,0%	3
Organisk vækst	2,4%	1.189
Nettoomsætning 2015	4,7%	50.869

Den organiske vækst på 2,4% kan henføres til Road med 2,7% og Solutions med 4,6%. I begge divisioner er væksten primært drevet af vækst i antal sendinger.

Air & Sea divisionen har realiseret et organisk fald i nettoomsætningen på 6,7% på trods af et højere antal sendinger. Det skyldes lavere gennemsnitlige fragtrater end i 2014. De fragtrater, DSV betaler til rederier og flyselskaber, er afspejlet i afregningspriserne over for kunderne.

Nettoomsætningen blev i 2015 positivt påvirket af valutakursudviklingen med 1.095 millioner kroner, primært i Air & Sea divisionen.

BRUTTOFORTJENESTE

Koncernens bruttofortjeneste steg med 8,8% og udgjorde 11.201 millioner kroner i 2015.

BRUTTOFORTJENESTE 2015 I FORHOLD TIL 2014

	Vækst	DKK mio.
Bruttofortjeneste 2014		10.297
Valutakurseffekt	3,3%	344
Køb og salg af virksomheder, netto	0,0%	4
Organisk vækst	5,2%	556
Bruttofortjeneste 2015	8,8%	11.201

Den organiske vækst på 5,2% i bruttofortjenesten er opnået inden for alle forretningsområder. Air & Sea divisionen realiserede en organisk vækst på 7,8%, drevet af både stigende antal sendinger og forbedret indtjening pr. enhed.

Road divisionen realiserede en organisk vækst på 3,9% som følge af en stigning i antal sendinger med en stabil indtjening pr. sending.

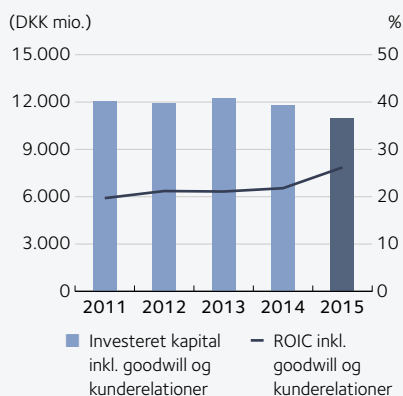
Solutions divisionen realiserede en organisk vækst på 1,3%. Antallet af ordrelinjer steg 6%, men samtidig blev indtjeningen negativt påvirket, bl.a. af omkostninger til opstart af nye kundekontrakter.

Bruttofortjenesten blev endvidere positivt påvirket af valutakursudvikling med 344 millioner kroner, primært i Air & Sea divisionen.

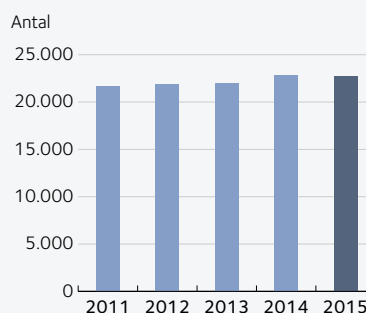
Bruttomarginen steg fra 21,2% i 2014 til 22,0% i 2015. Stigningen skyldes Air & Sea og Road, mens Solutions realiserede et fald.

” Koncernen har leveret på de udmeldte forventninger, på baggrund af god vækst i transportmængderne på alle forretningsområder.

ROIC OG INVESTERET KAPITAL INKLUSIVE GOODWILL OG KUNDERELATIONER



ANTAL MEDARBEJDERE



RESULTAT AF PRIMÆR DRIFT FØR SÆRLIGE POSTER

Koncernens resultat før særlige poster for 2015 udgjorde 3.050 millioner kroner mod 2.624 millioner kroner i 2014.

EBIT FØR SÆRLIGE POSTER 2015 I FORHOLD TIL 2014

	Vækst	DKK mio.
EBIT før særlige poster 2014		2.624
Valutakurseffekt	6,9%	182
Køb og salg af virksomheder, netto	-0,1%	-3
Organisk vækst	8,8%	247
EBIT før særlige poster 2015	16,2%	3.050

Air & Sea divisionen realiserede en organisk vækst på 13,0%, drevet af vækst i bruttofortjenesten kombineret med en forbedret produktivitet.

Road divisionen realiserede en organisk vækst i EBIT før særlige poster på 8,0%, mens Solutions oplevede et fald i EBIT før særlige poster på 11,7%.

Koncernens samlede personaleomkostninger (eksklusive produktionsmedarbejdere) steg 7,5% og udgjorde 5.477 millioner kroner i 2015. Andre eksterne omkostninger steg 4,4% og udgjorde 2.149 millioner kroner i 2015. Både personaleomkostninger og andre eksterne omkostninger blev påvirket af højere valutakurser, særligt i Air & Sea divisionen. Herudover medførte det stigende aktivitetsniveau højere omkostninger på enkelte områder.

Conversion ratio udgjorde 27,2% i 2015 mod 25,5% i 2014. Fremgangen skyldes især en markant fremgang i Air & Sea. Road har ligeledes forbedret produktiviteten.

Overskudsgraden udgjorde 6,0% i 2015 mod 5,4% i 2014.

SÆRLIGE POSTER, NETTO

Særlige poster, netto udgjorde 58 millioner kroner i 2015 og vedrører afholdte omkostninger i forbindelse med købet af UTi Worldwide Inc. Omkostningerne omfatter primært honorar til rådgivere samt omkostninger til kurssikring af købesummen.

SKAT AF ÅRETS RESULTAT

Den effektive skatteprocent udgjorde 23,5% i 2015, hvilket er lavere end den udmeldte forventning på 25%.

UDVANDET JUSTERET RESULTAT PR. AKTIE

Som følge af et forbedret justeret resultat samt færre udestående aktier steg udvandet justeret resultat pr. aktie med 22,0% og udgjorde 12,85 kroner i 2015.

UDVANDET JUSTERET RESULTAT PR. AKTIE

(DKK mio.)	2015	2014
Årets resultat	2.058	1.491
Minoritetsinteressernes andel af koncernresultatet	2	1
Aktionærene i DSV A/S' andel af årets resultat	2.056	1.490
Afskrivning på kunderelationer	108	116
Aktiebaseret vederlæggelse	37	37
Særlige poster, netto	58	304
Skatteeffekt heraf	-48	-112
Årets justerede resultat	2.211	1.835
Udvandet gennemsnitligt antal aktier i omløb ('000)	172.003	174.274
Udvandet justeret resultat pr. aktie å 1 DKK	12,85	10,53

Pengestrømsopgørelsen

PENGESTRØMSOPGØRELSE

(DKK mio.)	2015	2014
Pengestrømme fra driftsaktivitet	3.160	1.919
Pengestrømme fra investeringsaktivitet	-431	-461
Frie pengestrømme	2.729	1.458
Pengestrømme fra finansieringsaktivitet	1.855	-1.569
Periodens pengestrøm	4.584	-111
Regulerede frie pengestrømme	2.837	1.472

PENGESTRØMME FRA DRIFTSAKTIVITET

Pengestrømme fra driftsaktivitet i 2015 udgjorde 3.160 millioner kroner mod 1.919 millioner kroner i 2014. Stigningen skyldes primært forbedret driftsresultat samt et fald i nettoarbejdskapitalen.

Koncernens pengebinding i nettoarbejdskapital udgjorde 22 millioner kroner pr. 31. december 2015 mod 305 millioner kroner pr. 31. december 2014. Udviklingen kan primært henføres til forbedring i tilgodehavender og leverandører. Koncernen foretager løbende en konsolidering og optimering af terminaler, lagerfaciliteter og kontorer. Som hovedregel gennemføres en sale and lease-back transaktion, når ejendomsprojektet er afsluttet.

PENGESTRØMME FRA INVESTERINGSAKTIVITET

Pengestrømme fra investeringsaktivitet udgjorde -431 millioner kroner i 2015 mod -461 millioner kroner i 2014.

Heraf vedrører køb af dattervirksomheder og aktiviteter 108 millioner kroner mod 14 millioner kroner i 2014.

Herudover vedrører investeringer især udvikling af koncernens it-systemer samt logistik- og kontorfaciliteter, inventar m.v.

Nettoinvesteringen i materielle anlægsaktiver udgjorde et nettosalg på 21 millioner kroner i 2015 mod en nettoinvestering på 204 millioner kroner i 2014.



Den 2. september 2015 holdt DSV Capital Markets Day i Hedehusene. Ca. 60 analytikere, investorer og journalister var mødt op for at få en update på DSV's forretning. Dagens fokus var fordelt ligeligt på forretning, strategi, divisioner, it-systemer, salg og finansiell rapportering – med plads til løbende spørgsmål.

FRIE PENGESTRØMME OG KAPITALALLOKERING

Frie pengestrømme i 2015 udgjorde 2.729 millioner kroner mod 1.458 millioner kroner i 2014.

Reguleret for køb og salg af dattervirksomheder og aktiviteter samt normalisering af arbejdskapital i tilkøbte virksomheder udgjorde regulerede frie pengestrømme 2.837 millioner kroner i 2015 mod 1.472 millioner kroner i 2014.

Regulerede frie pengestrømme blev realiseret over det forventede niveau på 2,2 milliarder kroner, primært som følge af en forbedret nettoarbejdskapital.

I overensstemmelse med vores udmeldte kapitalallokeringspolitik er koncernens pengestrømme i 2015 anvendt til:

- Nedbringelse af gæld
- Virksomhedsopkøb
- Udlodning til selskabets aktionærer igennem tilbagekøb af egne aktier samt betaling af udbytte

ÅRETS PENGESTRØM

Årets pengestrøm udgjorde 4.584 millioner kroner i 2015 mod -111 millioner kroner i 2014.

Ud over stigningen i frie pengestrømme skyldes denne ændring primært den i november 2015 gennemførte kapitalforhøjelse, der indbragte et nettoprovenu på 4.761 millioner kroner. Samtidig blev der solgt egne aktier for 188 millioner kroner. Transaktionen blev gennemført som en del af finansieringen af købet af UTi Worldwide Inc.

Kapitalstruktur og finansielle forhold

EGENKAPITAL

Aktionærerne i DSV A/S' andel af egenkapitalen udgjorde 11.809 millioner kroner pr. 31. december 2015 svarende til en soliditetsgrad på 42,6%. Pr. 31. december 2014 udgjorde aktionærerne i DSV A/S' andel af egenkapitalen 6.052 millioner kroner svarende til en soliditetsgrad på 25,6%. Bevægelserne på egenkapitalen vedrører primært kapitalforhøjelse, årets resultat, køb og salg af egne aktier samt udbytte.

UDVIKLINGEN I EGENKAPITAL

(DKK mio.)	2015	2014
Egenkapital primo	6.052	6.218
Periodens nettoresultat	2.056	1.490
Betalt udbytte	-283	-270
Køb af egne aktier	-1.419	-1.183
Salg af egne aktier	437	178
Kapitalforhøjelse	4.761	-
Aktuarmæssige reguleringer	107	-323
Øvrige reguleringer, netto	98	-58
Egenkapital ultimo	11.809	6.052

NETTORENTEBÆRENDE GÆLD

Nettorentebærende gæld udgjorde -546 millioner kroner pr. 31. december 2015 mod 5.859 millioner kroner pr. 31. december 2014.

Ved udgangen af 2015 udgjorde den finansielle gearing -0,2 gange EBITDA før særlige poster. Ved udgangen af 2014 udgjorde den finansielle gearing 1,9.

Den nettorentebærende gæld pr. 31. december 2015 er ekstraordinært påvirket af provenuet på 5 milliarder kroner fra den gennemførte kapitalforhøjelse og salg af egne aktier til delvis finansiering af købet af UTi Worldwide Inc.

Af den rentebærende gæld udgjorde lån og kreditter 4.488 millioner kroner, hvoraf 4.184 millioner kroner er langfristet.

Udnyttede langfristede låne- og kreditfaciliteter udgjorde 6.748 millioner kroner pr. 31. december 2015. Den samlede varighed på koncernens langfristede lånetilsagn udgjorde 3,7 år pr. 31. december 2015 (2014: 4,6 år).

UDVIKLINGEN I NETTORENTEBÆRENDE GÆLD

(DKK mio.)	2015	2014
Lån og kreditter	1.263	2.890
Udstedte obligationer	3.225	3.233
Finansiell leasing	116	143
Andre langfristede forpligtelser	-	25
Finansielle forpligtelser i alt	4.604	6.291
Andre rentebærende tilgodehavender	242	-
Likvider og likvide reserver	4.908	432
Finansielle aktiver i alt	5.150	432
Nettorentebærende gæld	-546	5.859

FINANSIELLE INDTÆGTER OG OMKOSTNINGER

Finansielle poster udviklede sig som forventet i 2015 og udgjorde en nettoomkostning på 303 millioner kroner mod 306 millioner kroner i 2014.

Den vægtede gennemsnitlige rente vedrørende koncernens lån og kreditter, inklusive effekten af renteswaps, udgjorde 2,5% i 2015 (2014: 2,9%).

INVESTERET KAPITAL INKLUSIVE GOODWILL OG KUNDERELATIONER

Den investerede kapital inklusive goodwill og kunderelationer udgjorde 10.977 millioner kroner pr. 31. december 2015 mod 11.797 millioner kroner pr. 31. december 2014. Faldet skyldes primært lavere materielle anlægsaktiver.

AFKAST PÅ INVESTERET KAPITAL (ROIC FØR SKAT INKLUSIVE GOODWILL OG KUNDERELATIONER)

Afkastet på den investerede kapital før skat udgjorde 26,8% i 2015 mod 21,8% i 2014. Stigningen skyldes både forbedret driftsresultat (EBIT før særlige poster) samt et fald i den gennemsnitlige investerede kapital.

DSV Air & Sea

DSV Air & Sea transporterer gods med fly og skib og udvikler desuden specialløsninger til projektgods, der pga. størrelse og vægt ikke kan transporteres som standardgods. Efter købet af UTi Worldwide Inc. omfatter divisionens netværk mere end 80 lande.

DSV Air & Sea har i 2015 realiseret en organisk vækst på 13,0% i EBIT før særlige poster. Væksten er især drevet af 8% vækst i luftfragtvolumen og forbedret produktivitet.

NETTOOMSÆTNING

-1,4%

til DKK mio. 21.685

BRUTTOFORTJENESTE

+15,6%

til DKK mio. 5.291

RESULTAT AF PRIMÆR DRIFT

+24,7%

til DKK mio. 1.923

CONVERSION RATIO

36,3%

(2014: 33,7%)

OVERSKUDSGRAD

8,9%

(2014: 7,0%)



DSV Air & Sea

DSV vinder markedsandele i et svagt marked

Markedet for søfragt har i 2015 været præget af en lavere vækst end forventet ved årets start. Særligt ruten fra Asien til Europa har med et generelt fald i markedet på ca. 5% været hårdt ramt og er formentlig påvirket af valutakursudviklingen for euro. Andre handelsruter har udviklet sig bedre, men samlet har aftagende global økonomisk vækst medført, at markedsvæksten i den globale containertransport har været begrænset til 0-1%.

Sammen med den svage efterspørgsel har tilgang af nye skibe samtidig medført en tendens til overkapacitet og et meget volatilt rateniveau for søfragt.

Markedet for luftfragt har ligeledes udviklet sig svagere end ventet med en global markedsvækst på 2-3%. Især i andet halvår af 2015 har vi set en afmatning på markedet for luftfragt, påvirket af samme faktorer som global søfragt.

DSV har klaret sig godt i et svært marked og har opnået vækst over markedsniveau.

For luftfragt har divisionen realiseret en vækst på 8%. Det er især eksport fra Europa og eksport fra USA, der har udviklet sig positivt, både ved tilgang af nye kunder samt mere forretning med eksisterende kunder. Divisionens volumen ud af Asien ligger på niveau med 2014, hvilket vurderes at være bedre end den underliggende markedsudvikling.

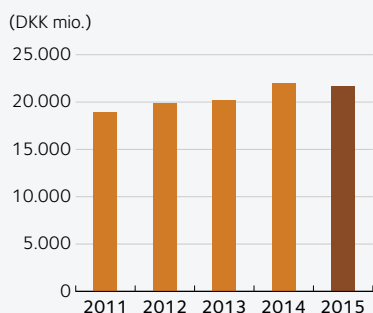
På søfragt har vi været påvirket af den negative vækst fra Asien til Europa, som er vores vigtigste handelsrute, men vækst på alle andre handelsruter har medført en samlet vækst på 2% i antallet af transporterende containere.

” For luftfragt har divisionen realiseret en vækst på 8%. Det er især eksport fra Europa og eksport fra USA, der har udviklet sig positivt.

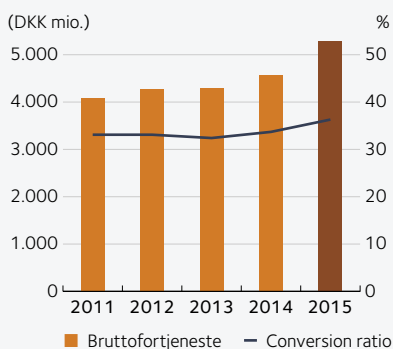
Carsten Trolle
Direktør – Air & Sea Division



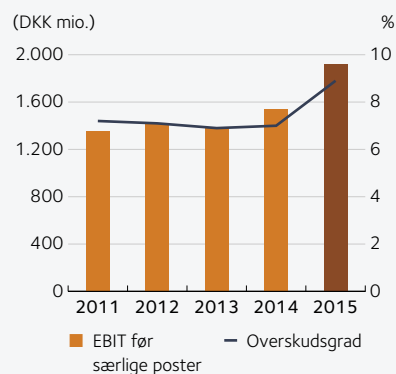
NETTOOMSÆTNING



BRUTTOFORTJENESTE



EBIT FØR SÆRLIGE POSTER





I 2015 kunne DSV sammen med Boeing indvie et nyt flyværksted i Københavns Lufthavn. DSV står for driften af reservedelslagrene i forbindelse med Boeings værksteder i København, Stockholm og Oslos lufthavne og bistår dermed til at holde Norwegians ca. 200 maskiner på vingerne. Reservedelslagrene holder åbent 365 dage om året/24 timer i døgnet.

VÆKST I TRANSPORTVOLUMEN

	2015 DSV	2015 Marked
Søfragt - TEU	2%	0-1%
Luftfragt - ton	8%	2-3%

Markedsvækst er baseret på DSV's estimater

Årets resultat

Nettoomsætningen udgjorde 21.685 millioner kroner i 2015 (2014: 22.001 millioner kroner). Det svarer til et fald på 1,4%. Heraf udgjorde den organiske vækst et fald på 6,7 procentpoint.

Nettoomsætningen er positivt påvirket af stigningen i transportmængderne samt højere valutakurser, særligt på USD. Imidlertid har de gennemsnitlige fragtrater for både sø- og luftfragt været lavere end i 2014. Fragtraterne hos både rederier og luftfartsselskaber er afspejlet i DSV's afregningspriser over for kunderne.

Bruttofortjenesten udgjorde 5.291 millioner kroner i 2015 (2014: 4.576 millioner kroner). Det svarer til en stigning på 15,6%. Heraf udgjorde den organiske vækst 7,8 procentpoint.

RESULTATOPGØRELSE OG NØGLETAL

(DKK mio.)	2015	2014
Nettoomsætning	21.685	22.001
Direkte omkostninger	16.394	17.425
Bruttofortjeneste	5.291	4.576
Andre eksterne omkostninger	1.045	971
Personaleomkostninger	2.215	1.957
EBITDA før særlige poster	2.031	1.648
Afskrivninger	50	46
Amortisering kunderelationer	58	60
EBIT før særlige poster	1.923	1.542
Bruttomargin, %	24,4	20,8
Conversion ratio, %	36,3	33,7
Overskudsgrad, %	8,9	7,0
Antal ansatte ultimo	6.754	6.761
Investeret kapital i alt	6.346	6.939
Arbejdskapital	987	1.414
ROIC, %	29,0	22,6



Bruttofortjenesten er positivt påvirket af stigningen i transportmængderne samt de højere valutakurser. Bruttofortjenesten pr. sending for både sø- og luftfragt steg i forhold til sidste år, og her var valutakursudviklingen den væsentligste årsag. En stigende andel af value added services pr. sending er også med til at løfte indtjeningen pr. sending. Det er f.eks. ydelser som ordrestyring, konsolidering, fortoldning og fragtforsikring.

FORDELING SØ- OG LUFTFRAGT

	Søfragt		Luftfragt	
(DKK mio.)	2015	2014	2015	2014
Nettoomsætning	12.514	13.069	9.171	8.932
Direkte omkostninger	9.457	10.406	6.937	7.019
Bruttofortjeneste	3.057	2.663	2.234	1.913
Bruttomargin, %	24,4	20,4	24,4	21,4
Volumen (TEU/ton)	855.319	835.487	311.193	287.662
Bruttofortjeneste pr. enhed, DKK	3.574	3.187	7.179	6.650

EBIT før særlige poster udgjorde 1.923 millioner kroner i 2015 (2014: 1.542 millioner kroner), hvilket svarer til en stigning på 24,7%. Heraf udgjorde den organiske vækst 13,0 procentpoint.

Conversion ratio udgjorde 36,3% i 2015 (2014: 33,7%).

Divisionen har formået at fortsætte de senere års produktivtetsforbedringer. En stærk global it-plattform, effektive arbejdsprocesser og klare målsætninger og nøgletal er blandt de faktorer, der er med til at drive udviklingen. Indtjeningsvæksten er bredt funderet i hele det globale netværk, men Amerika med USA i spidsen har været den største vækstdriver.

Omkostningsbasen er i 2015 væsentligt påvirket af højere valutakurser.

Divisionens overskudsgrad udgjorde 8,9% i 2015 (2014: 7,0%).

Arbejdskapital Air & Sea divisionens pengebinding i nettoarbejdskapital udgjorde 987 millioner kroner i 2015 (2014: 1.414 millioner kroner).

Strategiske og operationelle highlights

Efter mange års fokus på små og mellemstore kunder, som stadig udgør langt størstedelen af kundegrundlaget, har vi i de senere år set en tilgang af større, globale kunder. Det er primært på luftfragt, at vi har set denne udvikling, hvilket også er afspejlet i væksten.

I årets løb har vi desuden kunnet følge en meget positiv udvikling i vores nord- og sydamerikanske lande. Som en yderligere styrkelse af dette marked åbnede vi i løbet af 2015 et kontor i Costa Rica og fik dermed også fodfæste i Mellemamerika.

Der arbejdes inden for divisionen systematisk med optimering af forretningsprocesser. Divisionen har fastlagt et road-map for kontinuerlige forbedringer af processerne, og disse implementeres under nøje overvågning af divisionens øverste ledelse. Der arbejdes især med validering af data, der giver mulighed for øget automatisering.

Fokusområder 2016

Købet af UTi vil medføre en væsentlig styrkelse af divisionens netværk og markedsposition. DSV Air & Sea vil stå stærkere i markedet, og det er fortsat målsætningen at opnå vækst over markedsniveau, men integrationen af UTi kan i 2016 påvirke den organiske vækst.

Det overordnede fokus for integrationen af UTi vil være at sikre en forbedring af profitabiliteten samtidig med, at vi fastholder et højt serviceniveau over for vores kunder.

Integrationen i 2016 vil primært fokusere på konso-lidering af kontorfaciliteter, overgang til fælles transport management-system, tilpasning af organisationen og for-handling af aftaler med leverandører.



DSV Road

DSV Road transporterer gods med lastbil og tog – som full load, part load og stykgods. Vores netværk dækker hele Europa med over 200 terminaler. Med købet af UTi Worldwide Inc. udvides aktiviteterne til også at omfatte distribution i Nordamerika og Sydafrika.

DSV Road har i 2015 realiseret en organisk vækst på 8,0% i EBIT før særlige poster. Væksten er drevet af 5% vækst i antal sendinger samt øget produktivitet.

NETTOOMSÆTNING

+2,3%

til DKK mio. 24.718

BRUTTOFORTJENESTE

+4,3%

til DKK mio. 4.497

RESULTAT AF PRIMÆR DRIFT

+9,7%

til DKK mio. 918

CONVERSION RATIO

20,4%

(2014: 19,4%)

OVERSKUDSGRAD

3,7%

(2014: 3,5%)



DSV Road

DSV Road vinder markedsandele

Med en vækst på 2-3% var udviklingen på det europæiske marked for vejtransport lidt bedre end ventet i 2015. De seneste års lave økonomiske vækst i Europa sætter dog et klart præg på markedet, hvor der fortsat opleves en udpræget priskonkurrence.

Markedsudviklingen i 2015 har været stærkest i Vest- og Sydeuropa, imens flere østeuropæiske lande har mærket konsekvenserne af de fortsatte embargoer over for Rusland.

DSV Road har i 2015 realiseret en vækst i antal sendinger på 5%, og det er ledelsens vurdering, at der er taget markedsandele på de fleste markeder.

Udviklingen er således drevet af vækst i de fleste af vores road-lande og er samtidig fordelt over flere forskellige industrier.

VÆKST I TRANSPORTVOLUMEN

	2015 DSV	2015 Marked (Europa)
Sendinger	5%	2-3%

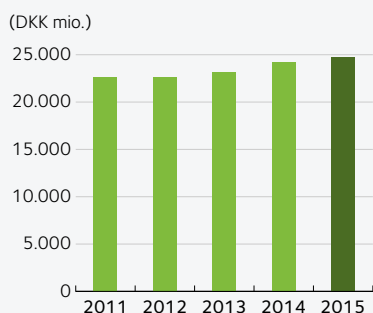
Markedsvækst er baseret på DSV's estimater

” DSV Road har i 2015 realiseret en vækst i antal sendinger på 5%, og det er ledelsens vurdering, at der er taget markedsandele på de fleste markeder.

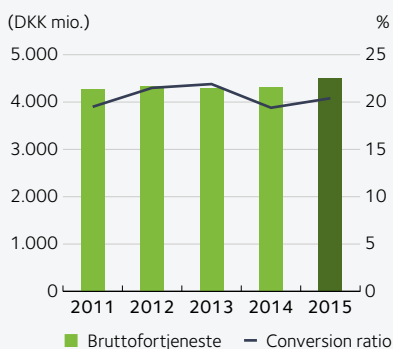
Søren Schmidt
Direktør – Road divisionen



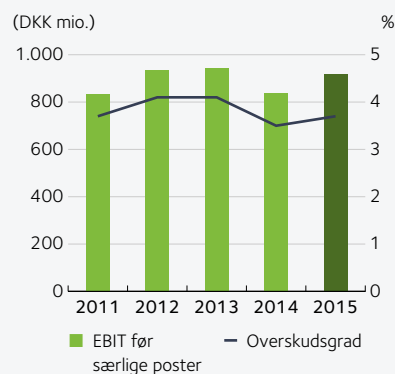
NETTOOMSÆTNING



BRUTTOFORTJENESTE



EBIT FØR SÆRLIGE POSTER





Årets resultat

Nettoomsætningen udgjorde 24.718 millioner kroner i 2015 (2014: 24.169 millioner kroner), hvilket svarer til en stigning på 2,3%. Den organiske vækst udgjorde 2,7%.

RESULTATOPGØRELSE OG NØGLETAL

(DKK mio.)	2015	2014
Nettoomsætning	24.718	24.169
Direkte omkostninger	20.221	19.856
Bruttofortjeneste	4.497	4.313
Andre eksterne omkostninger	1.049	1.025
Personaleomkostninger	2.404	2.319
EBITDA før særlige poster	1.044	969
Afskrivninger	110	112
Amortisering kunderelationer	16	20
EBIT før særlige poster	918	837
Bruttomargin, %	18,2	17,8
Conversion ratio, %	20,4	19,4
Overskudsgrad, %	3,7	3,5
Antal ansatte ultimo	9.280	9.292
Investeret kapital i alt	2.563	2.975
Arbejdskapital	-878	-694
ROIC, %	33,2	25,0

Nettoomsætningen er positivt påvirket af væksten i antal sendinger, mens den gennemsnitlige afregningspris har været faldende, primært som følge af en lavere brændstofpris.

Bruttofortjenesten udgjorde 4.497 millioner kroner i 2015 (2014: 4.313 millioner kroner), hvilket svarer til en stigning på 4,3%. Den organiske vækst udgjorde 3,9%. Divisionens bruttomargin udgjorde 18,2% i 2015 (2014: 17,8%).

Det er lykkedes divisionen at stabilisere den gennemsnitlige indtjening pr. sending i forhold til 2014. Det skyldes en løbende optimering af produktionen via forbedret kapacitetsudnyttelse på lastbiler og på terminaler.

EBIT før særlige poster udgjorde 918 millioner kroner i 2015 (2014: 837 millioner kroner), hvilket svarer til en stigning på 9,7%. Den organiske vækst udgjorde 8,0%.

Conversion ratio udgjorde 20,4% i 2015 (2014: 19,4%).

Operational Excellence 2.0-programmet, der blev gennemført i løbet af 2014, har haft fuld effekt i 2015 og har medvirket til at forbedre produktiviteten. Programmet har omfattet afvikling af enkelte tabsgivende aktiviteter samt optimering og centralisering af arbejdsprocesser.

Divisionens overskudsgrad udgjorde 3,7% i 2015 (2014: 3,5%).

Arbejdskapital Divisionen havde en negativ pengebinding i nettoarbejdskapital på 878 millioner kroner pr. 31. december 2015 (-694 millioner kroner pr. 31. december 2014).

Strategiske og operationelle highlights

Vi optimerer løbende vores netværk af cross-docking terminaler. I løbet af 2015 er en række lokationer slået sammen, og nye terminaler er etableret. I den forbindelse skal nævnes det nyåbnede DSV Krefeld i Nordrhein-Westfalen, der nu er DSV's tredjestørste lokation.

Et vigtigt område er relationen til vores kunder, hvor vi i det forløbne år har arbejdet med DSV's Customer Success-program. Herigennem har vi fået input til, hvad vi kan gøre bedre for at fastholde vores kunder i længere tid. Pris fylder stadig meget i de løbende forhandlinger med kunderne, men vi arbejder derudover med kvaliteten af vores services og kommunikation med kunderne.

Kundernes forventninger til kvalitet og digitale services er stadigt stigende, bl.a. drevet af de standarder e-handel sætter for track and trace og advisering til kunderne. Det stiller krav til løbende udvikling af it-systemer og services. Markedet præges endvidere i stigende grad af regulering lokalt og på EU-plan. Det gælder for løn- og arbejdsvilkår (mindsteløn, regler for overnatning i lastbiler, m.v.) og regulering på miljøområdet.

DSV Road er i gang med en opgradering af divisionens transport management-system. Cargolink Way Forward projektet skal på sigt medvirke til, at vi kan tilbyde kunderne en bedre service, ligesom vores medarbejdere vil få et værktøj til rådighed, der forventes at øge produktiviteten.

Bilindustrien som segment har udviklet sig positivt for divisionen i løbet af året. Det er et område, vi vil satse yderligere på i fremtiden, og vi er i gang med yderligere at uddanne organisationen til at kunne håndtere industriens høje kvalitetskrav gennem vores "hypercare-program".

Fokusområder 2016

Det er fortsat målsætningen for DSV Road at tage markedsandele i kraft af divisionens stærke markedsposition og servicetilbud til kunderne. Derudover skal der investeres ressourcer i en forbedring af såvel den fysiske som den teknologiske infrastruktur; dette skal øge divisionen produktivitet.

Købet af UTi Worldwide Inc. vil i 2016 tilføre DSV Road aktiviteter på nye markeder i bl.a. Nordamerika og Sydafrika. På tværs af alle forretningsområder i DSV og UTi skal vi nu sikre, at vi udnytter de muligheder, vores styrkede globale netværk giver. Vi skal især markedsføre, at UTi's kunder nu har adgang til et af Europas stærkeste distributionsnetværk.

DSV Solutions

DSV Solutions er specialiseret i kontraktlogistik: logistik- og lagerløsninger, der understøtter hele kundens forsyningskæde. Udover traditionel lageropbevaring og distribution tilbyder divisionen bl.a. fragtstyring, tolddeklaration, ordrestyring og løsninger til e-handel. Med købet af UTi Worldwide Inc. bliver DSV Solutions en global aktør inden for kontraktlogistik.

Trods vækst i antal ekspederede ordrelinjer på 6% har divisionen i 2015 realiseret et fald i EBIT før særlige poster. Det skyldes især omkostninger i forbindelse med opstart af kundekontrakter i løbet af året.

NETTOOMSÆTNING

+4,0%

til DKK mio. 5.960

BRUTTOFORTJENESTE

+1,7%

til DKK mio. 1.420

RESULTAT AF PRIMÆR DRIFT

-11,7%

til DKK mio. 242

CONVERSION RATIO

17,0%

(2014: 19,6%)

OVERSKUDSGRAD

4,1%

(2014: 4,8%)



DSV Solutions

Vækst og ændrede krav fra kunderne

I 2015 har vi oplevet et forbedret marked for logistikydelse, målt på kundernes aktivitetsniveau. Vi har generelt kunnet registrere en større efterspørgsel, især i Sydeuropa, og det har medført, at tidligere tiders overkapacitet i branchen har været mindre markant. Vi oplever dog stadig, at markedet er præget af priskonkurrence.

Det er en generel tendens, at kunderne efterspørger kortere kontraktperioder. Det medfører, at vi som udbyder af logistikløsninger skal kunne gennemføre implementering af nye kontrakter hurtigt og standardiseret.

Hertil kommer, at e-handel fylder stadig mere og bl.a. giver sig udslag i mindre og flere ordrer til forskellige modtagere og flere peak-perioder end tidligere, f.eks. omkring weekender og ferier. Samtidig har kunderne en forventning om hurtig ekspedition.

DSV Solutions har i 2015 opnået en vækst i antal ordrelinjer på 6% og vurderes at have taget markedsandele.

Prisen pr. ordrelinje reduceres dog som følge af, at den gennemsnitlige ordrestørrelse bliver mindre.

VÆKST I LOGISTIKVOLUMEN

	2015 DSV	2015 Marked (Europa)
Ordrelinjer	6%	2-3%

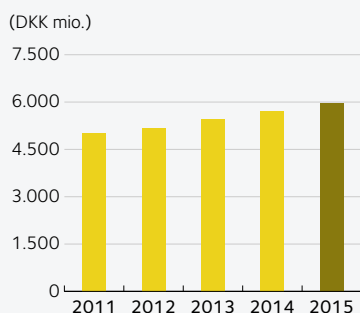
Markedsvækst er baseret på DSV's estimater

” DSV Solutions har i 2015 opnået en vækst i antal ordrelinjer på 6% og vurderes at have taget markedsandele.

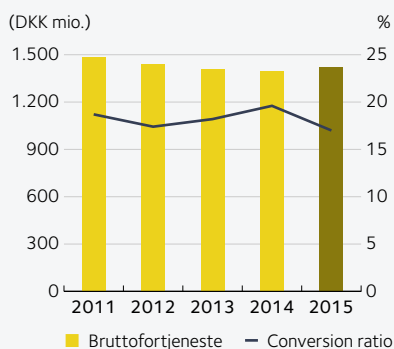
Brian Ejsing
Direktør – Solutions divisionen



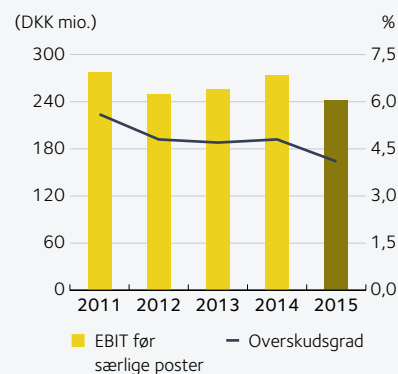
NETTOOMSÆTNING



BRUTTOFORTJENESTE



EBIT FØR SÆRLIGE POSTER



Årets resultat:

RESULTATOPGØRELSE OG NØGLETAL

(DKK mio.)	2015	2014
Nettoomsætning	5.960	5.729
Direkte omkostninger	4.540	4.333
Bruttofortjeneste	1.420	1.396
Andre eksterne omkostninger	486	420
Personaleomkostninger	540	540
EBITDA før særlige poster	394	436
Afskrivninger	117	127
Amortisering kunderelationer	35	35
EBIT før særlige poster	242	274
Bruttomargin, %	23,8	24,4
Conversion ratio, %	17,0	19,6
Overskudsgrad %	4,1	4,8
Antal ansatte ultimo	5.821	6.110
Investeret kapital i alt	1.518	1.362
Arbejdskapital	80	-15
ROIC, %	16,8	18,3

Nettoomsætningen udgjorde 5.960 millioner kroner (2014: 5.729 millioner kroner), hvilket svarer til en stigning på 4,0%. Den organiske vækst udgjorde 4,6%.

Omsætningsvæksten er primært drevet af væksten i antal ordrelinjer, men samtidig en reduceret gennemsnitlig afregningspris pr. transaktion.

Bruttofortjenesten udgjorde 1.420 millioner kroner (2014: 1.396 millioner kroner), hvilket svarer til en stigning på 1,7%. Den organiske vækst udgjorde 1,3%.

Bruttomarginen udgjorde 23,8% (2014: 24,4%). Bruttofortjenesten har i løbet af 2015 været præget af opstartsomkostninger i forbindelse med nye kontrakter. Divisionen har i 2015 haft en markant tilgang af nye kunder, bl.a. er planlagt afvikling af enkelte større kontrakter i begyndelsen af året erstattet af nye aktiviteter.

Stigningen i e-handel udmønter sig endvidere i et øget antal ordrelinjer, men en mindre indtjening pr. ordrelinje.

EBIT før særlige poster udgjorde 242 millioner kroner (2014: 274 millioner kroner). Conversion ratio udgjorde 17,0% (2014: 19,6%).

Stigningen i andre eksterne omkostninger skyldes generel lønstigning og aktivitetsfremgang, men også omkostninger i forbindelse med nye logistiklokationer og migration til divisionens fælles it-plattform. Endvidere er DSV's logistikaktiviteter i Japan, Australien og Singapore fra 2015 rapporteret som en del af Solutions divisionen. De indgik tidligere i Air & Sea divisionen.

Overskudsgraden udgjorde 4,1% i 2015 (2014: 4,8%).

Arbejdskapital Solutions divisionens pengebinding i nettoarbejdskapital udgjorde 80 millioner kroner pr. 31. december 2015 (-15 millioner kroner pr. 31. december 2014).

Strategiske og operationelle highlights

Vi ønsker en større grad af standardisering og dataudveksling, og vi arbejder derfor på at konsolidere vores it-systemer (Warehouse Management Systems). Denne proces er fortsat i 2015 med migrationen af flere af vores logistiklokationer over på den fælles it-plattform, CargoWrite.

For at følge med kundernes krav og teknologiudviklingen opfører vi løbende nye, moderne lagerfaciliteter og forbedrer og konsoliderer eksisterende faciliteter. Der er i 2015 bl.a. afsluttet projekter i Tyskland, UK og USA.

Sideløbende med at vi udvikler vores logistiklokationer, udvikler vi ekspertise inden for specifikke industrier, bl.a. inden for medicinalindustri og luftfart. Vi har i årets løb etableret samarbejde med en ledende flyproducent om lagerdrift i forbindelse med kundens skandinaviske serviceværksteder. Supply chain-ydelser til luftfartsindustrien er et forretningsområde i vækst, og vi ser gode muligheder for, at DSV kan tage del i denne udvikling.

Fokusområder 2016

Det er målsætningen for DSV at opnå vækst over markedsniveau, men integrationen af UTi vil i 2016 kunne reducere den organiske vækst.

Divisionen vil fortsætte konsolideringen på det fælles Warehouse Management System, som vil forenkle vore forretningsprocesser, give mere transparens og øge produktiviteten.

Med købet af UTi Worldwide Inc. ændrer DSV Solutions sig fra at være en – primært – europæisk aktør til at være en global spiller inden for contract logistics. Det vil medføre, at vi kan tilbyde en mere komplet service til kunderne, både i kraft af vores geografiske fodaftryk og industrispecifikke løsninger.



Risikostyring

DSV arbejder effektivt med risikostyring gennem en struktureret proces, hvor risici, der kan få indflydelse på opnåelse af koncernens langsigtede målsætninger, løbende identificeres, overvåges og rapporteres. Risikostyringen er en integreret del af driften og kulturen i DSV.

Risici er en naturlig del af DSV's forretningsaktiviteter og en forudsætning for at kunne opnå indtægter og skabe værdi. Gennem struktureret risikostyring nedbringes risici til et acceptabelt niveau.

Regelmæssig og struktureret dataindsamling, analyse og rapportering skaber et stærkt beslutningsgrundlag for ledelsen og giver derved mulighed for at reagere rettidigt på forhold, der kan få væsentlig indflydelse på koncernens indtjening, finansielle stilling eller betydning for opfyldelsen af øvrige målsætninger.

Forankring i organisationen

Bestyrelsen har det overordnede ansvar for koncernens risikostyring og fastlægger de overordnede rammer. Kontrol med efterlevelse af de fastlagte rammer foretages i revisionsudvalget.

Direktionen har det daglige ansvar for at efterleve den fastlagte risikostyringspolitik og samtidig forstå den fortsatte udvikling af koncernens risikostyring.

Vores risikostyringsproces

Risikostyring i DSV omfatter to sideløbende processer: en løbende rapportering og opfølgning på identificerede risici,

saamt en risikoanalyse, hvor det samlede risikobillede opdateres.

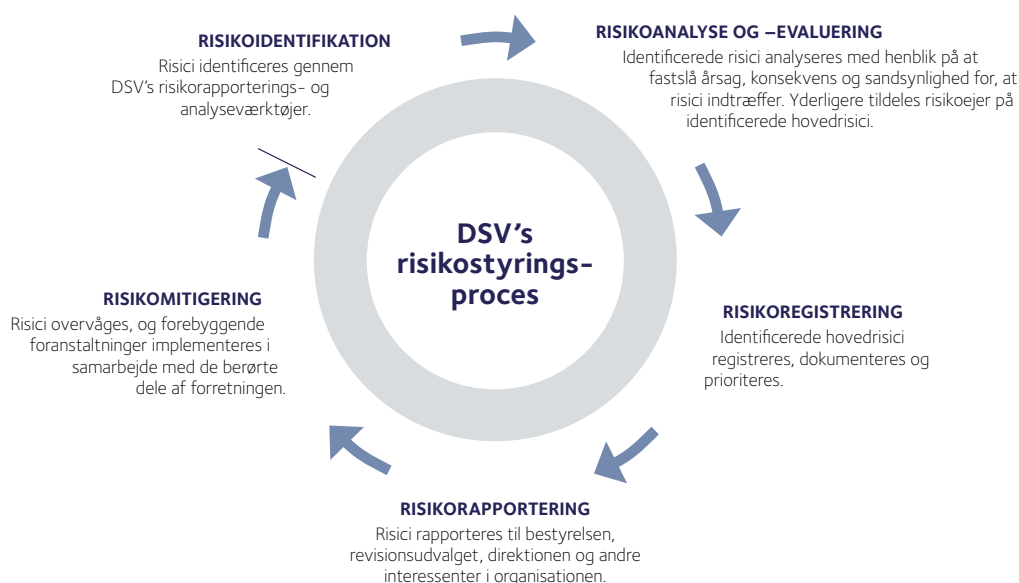
Den løbende rapportering fra individuelle koncernfunktioner sker ugentligt, og direktionen orienterer på basis heraf bestyrelsen og revisionsudvalget. Herunder orienteres om hvilke tiltag, der er iværksat for at imødegå de identificerede risici. Den løbende rapportering til revisionsudvalget suppleres med en status på de væsentligste hovedrisici på alle udvalgets møder.

Med højst to års mellemrum foretages en risikoanalyse for hele koncernen, hvor nøglemedarbejdere fra alle dele af forretningen vurderer og kvantificerer risici. Dette udmøntes i en analyse af koncernens hovedrisici, som behandles af direktionen, bestyrelsen og revisionsudvalget.

Risikostyring i DSV – en dynamisk proces

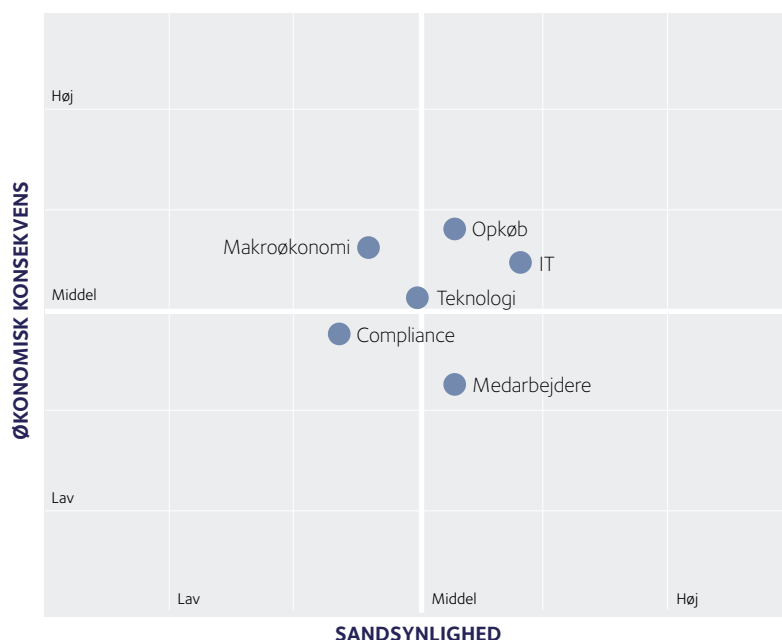
Omverdenen og vores forretning er under konstant udvikling, og vi har derfor løbende fokus på tilpasning af vores interne procedurer for håndtering af risici.

I 2015 har vi iværksat foranstaltninger til at styrke og videreudvikle en allerede stærk proces, blandt andet via øget fokus på forankring af risikoejerskab i organisationen:



Risikovurdering 2015

Den seneste analyse af koncernens interne og eksterne risici har ikke ændret væsentligt ved risikobilledet i forhold til tidligere år. Analysen er udført i 4. kvartal 2015 og har bekræftet 6 faktorer, som potentielt vil kunne få væsentlig indflydelse på koncernens indtjening, finansielle stilling eller opfyldelse af øvrige målsætninger.



Identificerede hovedrisici samt tiltag til imødegåelse af disse er beskrevet nedenfor:

BESKRIVELSE	IMØDEGÅELSE
IT - SVIGT AF SYSTEMER OG RELATEREDE PROCESSER	
IT-systemer og relaterede processer er af afgørende betydning for alle aspekter af vores daglige drift – lige fra grundlæggende levering af vores kerneydelser til den afsluttende rapportering til de finansielle markeder. Dette gør os sårbare over for systemnedbrud, cyber-angreb, og fejlslagne IT-implementeringer. Ligeledes er vi afhængige af konstant at innovere og effektivisere vores IT-systemer og afledte processer for at kunne tilbyde konkurrencedygtige services, der lever op til kundernes forventninger.	Vores IT-strategi omfatter en fortsat centralisering og standardisering af systemplatforme, organisation og relaterede processer. Risikostyringen håndteres af vores globale IT-afdeling, der i samarbejde med den øvrige organisation forestår implementering og drift af ensartede globale systemer, standarder, kontroller og redundante systemer samt koordineret kommunikation om driftsstatus, sikkerhedsrisici og lignende. Som fundament for vores IT-platforme fokuserer vi på global udrulning af centralt styrede løsninger, hvilket reducerer antallet af software- og hardware-applikationer. Dette muliggør central styring og monitorering af platforme, masterdata, kontroller og sikkerhedsfunktioner.

BESKRIVELSE	IMØDEGÅELSE
MAKROØKONOMI – RECESSION OG REGIONAL EKSPONERING	
Vores kerneforretning består af levering af logistikydelser og services primært på business markedet. En eventuel økonomisk recession med lavere erhvervsaktivitet til følge vil derfor have direkte indvirkning på vores aktivitetsniveau og dermed de finansielle resultater. En stor del af vores omsætning generes i Europa, og derfor kan økonomisk afmatning på dette marked få stor betydning for koncernens samlede resultat, især i Road og Solutions divisionerne.	En central del af vores forretningsmodel er vores "Asset Light"-tilgang samt et konstant fokus på proces- og omkostningsoptimering. Dette følger vi op med nøje overvågning af markedsudviklingen, finansielle resultater, likviditet m.v. for hurtigt at kunne agere på aktivitetsændringer. Dermed er vi i stand til at tilpasse omkostninger og minimere kapitalbindingen og kan hurtigt tilpasse os en eventuel afmatning på enkelte markeder. Historisk set har vi været i stand til at holde stabile indtjeningsmarginer – også i perioder med fald i transportvolumen. Med henblik på imødegåelse af eksponeringen mod Europa følger vi en strategi om vækst uden for Europa – primært via vores Air & Sea division, som står for en stadig stigende andel af koncernens indtjening. I tråd hermed vil opkøbet af UTi Worldwide Inc. skabe en større global spredning i koncernens aktivitet.
VIRKSOMHEDSOPKØB OG INTEGRATION	
Vækst gennem virksomhedsopkøb er en fundamental del af vores forretningsstrategi, og DSV's netværk er i høj grad skabt gennem strategiske opkøb. I forbindelse med et virksomhedsopkøb er der risiko for, at den opkøbte virksomhed ikke bliver integreret succesfuldt, hvilket kan medføre, at synergieffekter, strategiske fordele og stordriftsfordele forsinkes eller ikke opnås.	Historisk har vi været i stand til succesfuldt at integrere opkøbte virksomheder og realisere de forventede synergieffekter. Denne succes er baseret på flere faktorer. Vi lægger stor vægt på, at opkøbskandidater skal passe til DSV's eksisterende forretningsmodel, og opkøb baseres på en grundig due diligence-proces. Processen varetages af et ledelsesteam og specialister med stor erfaring inden for opkøb og integration. Yderligere er vores IT-rapporterings- og operativsystemer skaleret til effektivt at kunne integrere nye enheder i koncernen. Endelig betyder de senere års fokus på centralisering af særligt administrative processer i shared service-centre, at vi hurtigt kan integrere, tilrette og supportere en række processer for de opkøbte selskaber. Opkøbet af UTi Worldwide Inc. medfører, at dette risikoområde er meget relevant og derfor har høj ledelsesmæssig fokus.
COMPLIANCE – BØDER OG ERSTATNINGSKRAV MV.	
Som følge af vores globale aktiviteter er vi underlagt både national og international lovgivning. Mængden af regulering inden for områder som skatteret, moms og afgifter samt konkurrenceret er fortsat stigende og stadigt mere omfattende og komplekst. Manglende overholdelse kan resultere i bøder, fængselsstraf og erstatningskrav for både DSV, ledelsen og medarbejdere. Herudover kan det skade DSV's omdømme på længere sigt.	Vores interne procedurer og IT-systemer er tilrettelagt således, at relevant lovgivning og forretningsetiske bestemmelser overholdes for at imødegå disse risici. Dette grundfæstes i vores manualer og forretningsgange, som er forankret i organisationen og indeholder klare retningslinjer for, hvordan medarbejdere skal forholde sig til særligt risikofyldte områder. Kontrol og overvågning af risikofyldte områder varetages af vores globale Compliance-afdeling, som endvidere sikrer overholdelse af ny regulering og uddannelse af medarbejdere om DSV's interne retningslinjer samt relevant national og international lovgivning. Forholdet har vores store bevågenhed og kommunikeres løbende på alle ledelsesniveauer i organisationen.
MEDARBEJDERE – FASTHOLDELSE OG TILTRÆKNING	
Medarbejderne er en afgørende ressource i DSV. Vores forretning er afhængig af højt kvalificeret ledelse og tekniske og operationelle medarbejdere på alle organisatoriske niveauer, som i fællesskab bidrager til koncernens økonomiske resultater. Fejler vi i at tiltrække nye talentfulde medarbejdere eller i at fastholde eksisterende erfarne nøglemedarbejdere, risikerer vi på sigt at udvande koncernens økonomiske potentiale.	For at fastholde og tiltrække gode kollegaer søger vi at gøre DSV til et attraktivt sted at arbejde. Vejen hertil bygger på flere individuelle tiltag drevet lokalt eller gennem vores nyetablerede concern HR-funktion. Som eksempler på fokusområder kan nævnes intern uddannelse rettet mod alle niveauer i organisationen fra elevuddannelser til lederuddannelser. Samtidig lægger vi vægt på vores virksomhedskultur, hvor den enkelte medarbejder får ansvar og indflydelse på sin egen hverdag, og hvor talentfulde medarbejdere tilbydes avanceringsmuligheder.

BESKRIVELSE**IMØDEGÅELSE****TEKNOLOGI – TILPASNING TIL TEKNOLOGISK OG FORRETNINGSMÆSSIG UDVIKLING**

Transport- og logistikbranchen er under konstant udvikling og påvirkes af nye teknologier. Nye internetløsninger, stigende e-handel og applikationer til booking af transport er blandt de faktorer, som kan påvirke branchen i de kommende år.

Udviklingen kræver, at vi løbende tilpasser vores services, udnytter nye forretningsmuligheder og reagerer i forhold til nye konkurrenter, som bevæger sig ind på markedet. Risikoen består i, at vi ikke udnytter de nye muligheder og derved mister markedsandele og indtjening. Det er en langsigtet risiko, og ændringerne vil komme gradvist.

Vi vurderer løbende udviklingen i teknologier og brancher, som har potentialet til at indvirke på vores nuværende og fremtidige forretning. Samtidig arbejder vi i vores digitale strategi med at sikre, at vores systemer og services lever op til kundernes forventninger.

Vores services omfatter i stigende grad hele kundens forsyningskæde og ikke kun arrangement af den fysiske varetransport, og vi tilstræber hele tiden at øge omfanget af "value added services" over for kunderne. Derved sikrer vi, at vi som speditører ikke reduceres til en marginaliseret "mellemand", men fortsat indtager en central og værdiskabende rolle for kunderne.

FINANSIELLE FORHOLD

Som en international koncern er vi eksponeret for en række finansielle risici.

DSV har en central overvågning og styring af finansielle risici, herunder rente-, valuta-, kredit-, finansierings- og likviditetsrisici.

For uddybning af finansielle risici henvises til kapitel 4 i koncernregnskabet.



Young DSV er navnet på DSV's europæiske speditøruddannelse. I september 2015 startede det første hold op med deltagere fra Storbritannien, Spanien, Irland, Belgien, Rumænien og Norge. Uddannelsen er toårig og består ud over jobpraktik af otte teorimoduler, der afsluttes med et projekt og en eksamen. En bestået eksamen udløser et diplom som EU-certificeret speditør. www.young.dsv.com.

God selskabsledelse

I DSV har god selskabsledelse til hensigt at understøtte værdiskabende og ansvarlig ledelse, som er fundamentalt i driften af vores forretning. Anbefalingerne for god selskabsledelse er med til at sikre pålidelig information og gennemsigtighed over for vores omverden og give indsigt i vores forretning.

Ledelsesstruktur

Den øverste ledelse i DSV består af en bestyrelse og direktion med generalforsamlingen som øverste myndighed. Bestyrelsen overvåger udviklingen i koncernen og udstikker de overordnede visioner, strategier og målsætninger for forretningens udvikling. Direktionen varetager den daglige ledelse og eksekvering af strategien og bidrager væsentligt til bestyrelsens arbejde. Ansvarsfordelingen mellem bestyrelsen og direktionen er fastlagt i de respektive forretningsordener. Ansvar for den daglige drift af vores tre divisioner varetages af divisionsledelsen med understøttelse fra koncernfunktionerne.

Bestyrelse

BESTYRELSENS SAMMENSÆTNING OG MØDEFREKVENS

DSV's bestyrelse består af seks medlemmer. Ifølge selskabets vedtægter skal bestyrelsen bestå af minimum fem og maksimum ni medlemmer. Medlemmer af bestyrelsen væl-

ges for et år ad gangen, og udskiftningen sker i henhold til selskabslovens gældende regler.

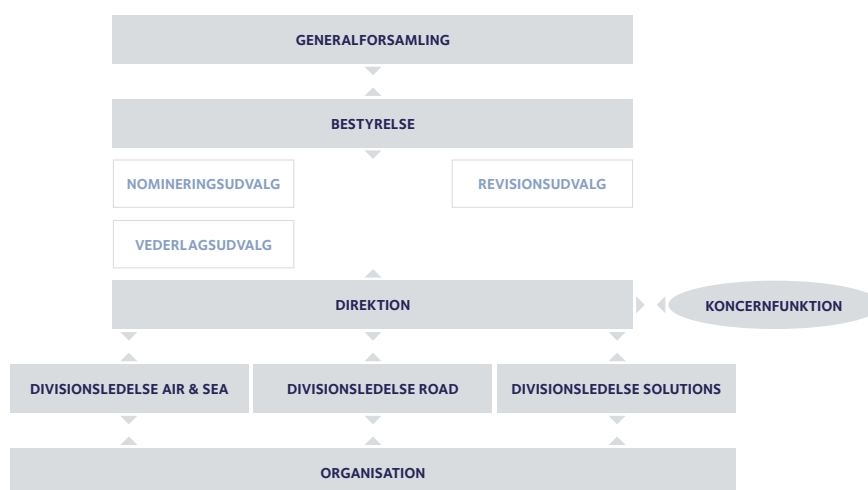
Bestyrelsen er bevidst sammensat, så den dækker en bred vifte af kompetencer og derved kan løse sine opgaver mest effektivt. En beskrivelse af de enkelte medlemmers særlige kompetencer i relation til arbejdet i bestyrelsen findes på side 39.

Bestyrelsen har i 2015 afholdt 10 ordinære bestyrelsesmøder. Mødernes indhold er delvist fastsat i bestyrelsens årsplan, hvilket sikrer, at alle vigtige politikker behandles. Herudover har bestyrelsen særligt beskæftiget sig med arbejde vedrørende afgivelse af købstilbud på UTi Worldwide Inc.

BESTYRELSENS SELVEVALUERING

Bestyrelsen gennemfører hvert år en selvevaluering, som fokuserer på bestyrelsens resultater, sammensætning og kompetencer. Selvevalueringen varetages af formanden, der kan benytte sig af ekstern bistand i forbindelse med

LEDELSESSTRUKTUR



processen. Resultatet af den interne evaluering drøftes efterfølgende i bestyrelsen.

BESTYRELSESMEDLEMMERNES UAFHÆNGIGHED

Ud fra Komitéen for god selskabsledelses anbefalinger anses fire ud af bestyrelsens seks medlemmer for at være uafhængige. Kurt K. Larsen (bestyrelsesformand) og Jørgen Møller var medlem af henholdsvis direktionen og divisionsledelsen frem til det tidspunkt, hvor de indtrådte i bestyrelsen, og anses derfor ikke for at være uafhængige.

BESTYRELSESUDVALG

Bestyrelsen har nedsat et revisionsudvalg, et nomineringsudvalg og et vederlagsudvalg med det formål at udføre forberedende arbejde inden for kerneområder i bestyrelsesarbejdet.

REVISIONSUDVALG

Revisionsudvalget består af tre medlemmer, som opfylder kravene om erfaring og ekspertise inden for regnskabsvæsen. Deres primære opgave er at overvåge processerne omkring koncernens regnskabsaflæggelse, kontrolmiljø, kapitalberedskab og likviditet. Udvalget fastsætter desuden rammerne for den eksterne revision og vurderer revisionens uafhængighed og kompetencer.

Udvalget har i 2015 afholdt tre møder, der udover de faste punkter har haft særlig fokus på risikostyring i form af afdækning af koncernens potentielle interne og eksterne risici. Herudover har udvalget beskæftiget sig med cybersikkerhed og iværksat tiltag for at mindske risikoen for cyberangreb.

Yderligere information om revisionsudvalget findes i forretningsordenen, som er tilgængelig på investor.dsv.com/governance.cfm.

NOMINERINGSUDVALG

Nomineringsudvalget består af tre medlemmer, som skal sikre en optimal sammensætning af bestyrelsen og direktionen i forhold til vores strategiske målsætning og udviklingen i omverdenen. Bestyrelsen sammensættes ud fra en vurdering af kompetencer, viden og erfaring, og den samlede bestyrelse evalueres mindst én gang årligt med udgangspunkt i en evaluering af hvert enkelt medlem.

Det er desuden udvalgets opgave at komme med anbefalinger til den langsigtede ledelsesstruktur i DSV.

I 2015 har udvalget afholdt to møder med særlig fokus på mangfoldighed i koncernens ledelse og på resultatet af bestyrelsens selvevaluering. Dette har dannet grundlag for udvalgets videre arbejde og anbefaling til bestyrelsen.

Forretningsordenen for nomineringsudvalget er tilgængelig på investor.dsv.com/governance.cfm.

VEDERLAGSUDVALG

Vederlagsudvalget består af to medlemmer, som har til opgave at fastlægge den overordnede vederlagspolitik for DSV, herunder aflønning af bestyrelsen og direktionen. Herudover skal udvalget sikre overensstemmelse mellem vederlæggelsen til DSV's øverste ledelseslag og den fastlagte vederlagspolitik.

Vederlagspolitikken er tilrettelagt sådan, at den til enhver tid afspejler målsætningen om at kunne tiltrække og fastholde en kompetent ledelse. Vederlagspolitikken behandles og godkendes på selskabets ordinære generalforsamling og er tilgængelig på investor.dsv.com/governance.cfm.

Udvalget har i 2015 afholdt to møder. Yderligere information om vederlagsudvalget findes i forretningsordenen som er tilgængelig på investor.dsv.com/governance.cfm.



Generalforsamling 2015

Anbefalinger og redegørelser

Anbefalingerne fra Komitéen for god selskabsledelse fra maj 2013, senest opdateret november 2014, anvendes aktivt i bestyrelsens arbejde, og bestyrelsen vurderer løbende sine arbejdsgange med udgangspunkt i disse.

For en detaljeret beskrivelse af anbefalingerne, interne kontroller og risikostyring i forbindelse med regnskabsaf-

læggelsen henvises der til den lovpligtige redegørelse for virksomhedsledelse, jf. årsregnskabsloven § 107b, som er tilgængelig på investor.dsv.com/governance.cfm.

DSV har valgt at fravige tre af de 47 anbefalinger, som beskrevet nedenfor.

ANBEFALING	AFVIGELSE
2.1.6 MANGFOLDIGHED I SELSKABETS LEDELSESNIVEAUER	
Det anbefales, at bestyrelsen årligt drøfter selskabets aktiviteter for at sikre en for selskabet relevant mangfoldighed i selskabets ledelsesniveauer, herunder fastsætte konkrete mål og i ledelsesbetretningen i selskabets årsrapport og/eller på selskabets hjemmeside redegøre for såvel sin målsætning som status for opfyldelsen heraf.	DSV fraviger dele af anbefalingen om mangfoldighed i koncernens ledelsesniveauer. Bestyrelsen drøfter løbende koncernens aktiviteter for at sikre optimal ledelse på alle ledelsesniveauer. Mangfoldighed, herunder international erfaring og køn, indgår i bestyrelsens overvejelser både i forbindelse med nye ansættelser og evaluering af sammensætningen af ledelsen. Bestyrelsen ser dog ikke en entydig sammenhæng mellem fastlåste niveauer for mangfoldighed og optimal ledelse af koncernen. Som følge heraf har bestyrelsen ikke fundet det hensigtsmæssigt at fastsætte konkrete måltal for mangfoldighed på de enkelte ledelsesniveauer.
3.1.4 ALDERSGRÆNSE FOR BESTYRELSESMEDELMER	
Det anbefales, at selskabet i vedtægterne fastsætter en aldersgrænse for medlemmerne af bestyrelsen.	DSV følger ikke anbefalingen om en øvre aldersgrænse for bestyrelsesmedlemmer. På baggrund af den almindelige samfundsudvikling samt under hensyntagen til at sikre et så stort rekrutteringsgrundlag til selskabets bestyrelse som muligt blev en øvre aldersgrænse ophævet i selskabets vedtægter på generalforsamlingen i 2015. Bestyrelsen anerkender anbefalingen om en øvre grænse for bestyrelsesmedlemmer, men ønsker at fokusere på en sammensætning i bestyrelsen, der tager afsæt i de enkelte medlemmers kompetencer og erfaring uden særlig hensyntagen til alder.
3.4.2 UAFHÆNGIGHED I LEDELSESUDVALG	
Det anbefales, at flertallet af et ledelsesudvalgs medlemmer er uafhængige.	DSV fraviger dele af anbefaling om uafhængighed i bestyrelsesudvalg. Flertallet af medlemmerne i revisionsudvalget og nomineringsudvalget er uafhængige. Dette er ikke tilfældet i vederlagsudvalget, der består af to medlemmer, hvoraf Kurt K. Larsen ikke er uafhængig. Bestyrelsen ønsker at udnytte formandens mangeårige erfaring og har besluttet, at vederlagsudvalget skal bestå af maksimalt to personer. Bestyrelsen har derfor valgt ikke at følge anbefalingen om bestyrelsesmedlemmers uafhængighed for vederlagsudvalget.

I henhold til årsregnskabsloven § 99b om måltal og politikker for det underrepræsenterede køn opfylder den nuværende sammensætning i bestyrelsen lovgivningens krav om en ligelig kønsfordeling. For de øvrige ledelsesniveauer i de danske selskaber er der udarbejdet politikker som følge af, at der ikke er en ligelig fordeling. Politikkerne

forholder sig til, hvordan det underrepræsenterede køns kvalifikationer kan forbedres i relation til ledelseserfaring. Detaljeret beskrivelse af politikkerne er medtaget i fremskridtsrapporten til Global Compact, der er tilgængelig på www.documents.dsv.com/dsv/816/.

MAN Diesel & Turbo har været kunde hos DSV igennem mange år, og deres produkter – skibssystemer, kraftværk, turbiner og motorer – giver vores projektafdeling nogle spændende logistiske udfordringer. I oktober planlagde og udførte DSV en transport af et antal tanke med LNG (flydende naturgas) til et skibsværft i Pascagoula, Mississippi. Tankene, der hver måler 35 x 6,4 x 7,7 meter, blev transporteret fra Kandla i Indien via Suez-kanalen. "En transport som denne kræver grundig planlægning, og at løfte og flytte så store genstande er et tidskrævende og specialiseret arbejde. Alene til dette projekt har vi udfærdiget en 120-siders procedurebeskrivelse om løftning, surring og lastsikring," forklarer Claus Skiffard, afdelingsleder, Industrial Projects. Forsendelsen var en del af en større ordre i samme projekt, så DSV var igang igen med samme opgave i november og december.



Bestyrelse og direktion



Den samlede bestyrelse og direktion.

Stående fra venstre: Jens Bjørn Andersen, Jens H. Lund, Robert S. Kledal, Thomas Plenborg, Jørgen Møller, Birgit W. Nørgaard.

Siddende fra venstre: Annette Sadolin, Kurt K. Larsen.

Navn	Hverv	Tiltrådt	Genvalg	Årgang	Revisions- udvalg	Nominerings- udvalg	Vederlags- udvalg
BESTYRELSE							
Kurt K. Larsen	Formand	2008	Ja	1945	Medlem	Formand	Formand
Thomas Plenborg	Næstformand	2011	Ja	1967	Formand	-	Medlem
Annette Sadolin	Medlem	2009	Ja	1947	Medlem	Medlem	-
Birgit W. Nørgaard	Medlem	2010	Ja	1958	-	Medlem	-
Robert S. Kledal	Medlem	2014	Ja	1969	-	-	-
Jørgen Møller	Medlem	2015	Ja	1950	-	-	-
DIREKTION							
Jens Bjørn Andersen	Adm. direktør	2008		1966			
Jens H. Lund	Finansdirektør	2002		1969			

Kurt K. Larsen	Thomas Plenborg	Annette Sadolin
SÆRLIGE KOMPETENCER • Generel ledelseserfaring • Administrerende direktør for DSV A/S 2005-2008 • Koncerndirektør for DSV A/S 1991-2005	SÆRLIGE KOMPETENCER • Ledelseserfaring fra bestyrelses- og tillidsposter • Strategi og økonomisk ledelse • Professor i regnskab og revision ved Copenhagen Business School	SÆRLIGE KOMPETENCER • Generel international ledelseserfaring • Køb og salg af virksomheder • Bestyrelsesarbejde i større virksomheder • Ledelseserfaring fra GE Frankona München (direktionsmedlem) og Employers Reinsurance International (CEO)
BESTYRELSESPOSTER FORMAND • Polaris III Invest Fonden	BESTYRELSESPOSTER FORMAND • Everyday Luxury Feeling A/S	BESTYRELSESPOSTER FORMAND • Østre Gasværk Teater
MEDLEM • Wrist Ship Supply A/S	MEDLEM • COWI A/S • SAXO Bank A/S	NÆSTFORMAND • DSB A/S
		MEDLEM • Topdanmark A/S samt 2 tilknyttede datterselskaber • Kurhotel Skodsborg A/S • Skodsborg Sundhedscenter A/S • Ratos AB, (Sverige) • Ny Carlsberg Glyptotek • Blue Square Reinsurance NV
Birgit W. Nørgaard	Robert S. Kledal	Jørgen Møller
SÆRLIGE KOMPETENCER • Generel international ledelseserfaring • Køb og salg af virksomheder • Strategi og økonomisk ledelse • Ledelseserfaring fra Grontmij NV (COO), Grontmij I Carl Bro A/S (CEO), Danisco og McKinsey	SÆRLIGE KOMPETENCER • Generel international ledelseserfaring • International kommerciel erfaring • Strategi og økonomisk ledelse • Ledelseserfaring fra Wrist Ship Supply A/S (CEO)	SÆRLIGE KOMPETENCER • Generel ledelseserfaring • International kommerciel erfaring • Administrerende direktør for DSV Air & Sea Holding A/S 2002-2015 • Landechef, USA for Dan Transport Corp. 1980-2002
BESTYRELSESPOSTER FORMAND • Bestyrelsesforeningen	BESTYRELSESPOSTER FORMAND • Wrist Europe Intership (Algeciras) S.L. • Wrist Far East (Malaysia) SDN BHD • Strachans Ltd. • Saga Shipping A/S	
NÆSTFORMAND • NNE Pharmaplan A/S • Statens IT Projektråd • Dansk Vækstkapital K/S • Dansk Vækstkapital Komplementar ApS	MEDLEM • Medlem af 9 bestyrelser i selskaber inden for Wrist-koncernen • Marwest West Coast LLC • Karlo Corporation	
MEDLEM • IMI Plc. • WSP Global Inc. • Cobham Plc • RGS 90 A/S		

Aktionærinformation

En åben og aktiv dialog samt et højt og ensartet informationsniveau er bærende principper for vores dialog med aktiemarkedet. Derved ønsker vi at skabe optimale betingelser for en fair og effektiv kursdannelse for DSV-aktien.

DSV-aktien i 2015

Den gennemsnitlige daglige omsætning på Nasdaq Copenhagen udgjorde 542.000 aktier, svarende til en stigning på 18% i forhold til 2014.

Slutkursen for DSV-aktien på Nasdaq Copenhagen ultimo 2015 var 271,7 kroner. DSV-aktien er steget 44,4% i 2015. I samme periode steg C20 (CAP) indekset med 29,0%.

Ved udgangen af 2015 udgjorde DSV's børsværdi (eksklusive værdien af egne aktier) 50 milliarder kroner mod 32 milliarder sidste år.

STAMDATA

Antal aktier pr. 31. december 2015 á 1 DKK	192.499.999
Aktieklasser	1
Begrænsninger i omsættelighed og stemmerettigheder	Ingen
Handelsbørs	Nasdaq Copenhagen
Handelssymbol	DSV
ISIN-kode	DK0060079531

Udbytte

Bestyrelsen foreslår, at der udbetales ordinært udbytte for 2015 på 1,70 kroner pr. aktie (2014: 1,60 kroner).

Tilbagekøb af egne aktier

Der er i regnskabsåret 2015 opkøbt 6,1 millioner egne aktier til en samlet anskaffelsessum på 1.419 millioner kroner.

Gennemsnitskursen for de tilbagekøbte aktier udgør 231,9 kroner, og aktietilbagekøbet svarer til 3,5% af aktiekapitalen ved regnskabsårets begyndelse.

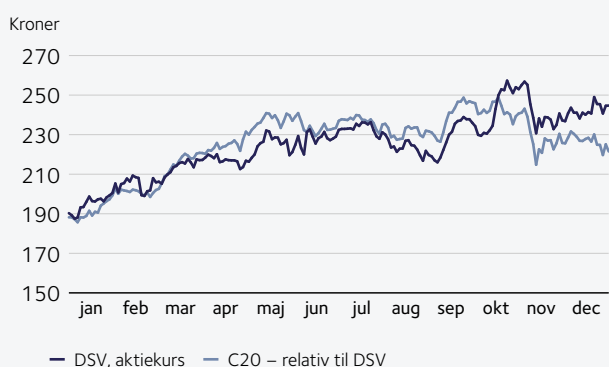
Formålet med aktietilbagekøbet har primært været at afdække incitamentsprogrammer samt at tilpasse kapitalstrukturen i overensstemmelse med de finansielle målsætninger. Tilbagekøbet er foretaget i henhold til bemyndigelse afgivet på generalforsamlingen den 12. marts 2015 og er sket efter Safe Harbour-metoden.

Pr. 31. december 2015 udgjorde beholdningen af egne aktier 8,6 millioner, svarende til 4,48% af aktiekapitalen. Den samlede beholdning af egne aktier udgør pr. 10. februar 2016 8,6 millioner.

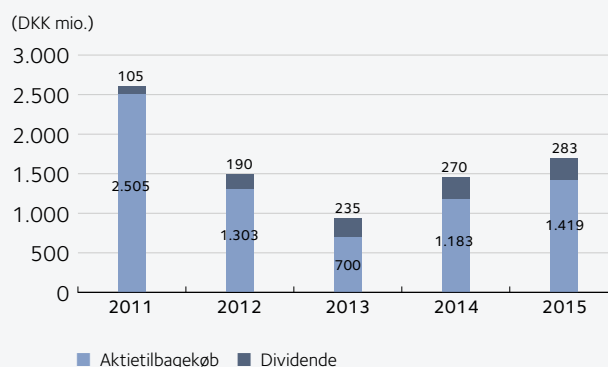
Aktiekapitalnedsættelse

Efter tilbagekøb af egne aktier i 2014 blev selskabets aktiekapital nedsat den 13. april 2015 med nominelt 2 millioner kroner. Kapitalnedsættelsen blev gennemført ved annullering af 2 millioner egne aktier i overensstemmelse med beslutning vedtaget på den ordinære generalforsamling den 12. marts 2015.

AKTIEKURSUDVIKLING I 2015



DISTRIBUTION AF KAPITAL TIL AKTIONÆRERNE (DKK MIO.)



Bestyrelsen forventer at stille forslag om nedsættelse af selskabets aktiekapital med yderligere nominelt 2,5 millioner kroner på selskabets næste generalforsamling.

Aktiekapitalforhøjelse

DSV A/S foretog den 18. november 2015 en kapitalforhøjelse med udstedelse af 17.499.999 stk. nye aktier og solgte samtidig 681.819 stk. eksisterende egne aktier á nominelt 1 krone pr. aktie til kurs 275 kroner pr. aktie. Bruttoprovenuet udgjorde 5 milliarder kroner og vil blive anvendt til delvis finansiering af købet af UTi Worldwide Inc.

Incitamentsprogrammer

I henhold til retningslinjerne for incitamentsafłønning forventer bestyrelsen på sit møde den 10. marts 2016 at give direktionen bemyndigelse til at uddele op til 3 millioner aktieoptioner til ledende medarbejdere.

Allokeringen sker til den gennemsnitlige børskurs registreret i en periode på fem børsdage op til den 31. marts 2016.

Bemyndigelser

Bestyrelsen har bemyndigelse fra generalforsamlingen til at udvide selskabets aktiekapital. Bemyndigelsen udgør 37,6 millioner aktier og er gældende til den 21. marts 2017. Den 10. februar 2016 udgør den resterende andel af bemyndigelsen 20,1 millioner aktier.

På selskabets næste generalforsamling forventer bestyrelsen at stille forslag om bemyndigelse til at udvide selskabets aktiekapital med op til 38 millioner aktier gældende til den 10. marts 2021. Den nye bemyndigelse afløser den eksisterende, som bortfalder.

Bestyrelsen har bemyndigelse fra generalforsamlingen til at udstede konvertible gældsbreve og warrants samt at foretage den dertilhørende kapitalforhøjelse. Bemyndigelsen er gældende til den 12. marts 2020 og omfatter et samlet beløb på op til nominelt 25 millioner kroner. Aktionærerne har ikke fortegningsret ved bestyrelsens udnyttelse af bemyndigelserne.

Bestyrelsen har bemyndigelse fra generalforsamlingen til at erhverve egne aktier. Bemyndigelsen udgør højst 17,5 millioner aktier og er gældende til den 12. marts 2020. Den 10. februar 2016 udgør den resterende andel af bemyndigelsen 12,2 millioner aktier.

På selskabets næste generalforsamling forventer bestyrelsen at stille forslag om bemyndigelse til at erhverve op til 19 millioner egne aktier. Bemyndigelsen er gældende til den 10. marts 2021 og afløser den eksisterende, som bortfalder. I henhold til bemyndigelsen må købsprisen for egne aktier ikke afvige mere end 5% fra den senest noterede børskurs på aktierne på købstidspunktet.

Bemyndigelserne er indarbejdet i selskabets vedtægter. Ændringer i vedtægterne sker efter Selskabslovens regler. Den seneste ændring i vedtægterne er foretaget i forbindelse med forhøjelse af aktiekapitalen i DSV den 18. november 2015.

Udsendte selskabsmeddelelser i 2015

DSV A/S udsendte i 2015 i alt 49 selskabsmeddelelser fra nummer 577 til nummer 625. De væsentligste meddelelser udsendt i 2015 er følgende:

6. februar	nr. 581	Årsrapport 2014
12. marts	nr. 587	Referat af ordinær generalforsamling
30. april	nr. 593	Delårsrapport 1. kvartal 2015
4. august	nr. 606	Delårsrapport 1. halvår 2015
9. oktober	nr. 614	Aftale om køb af UTi Worldwide Inc.
28. oktober	nr. 619	Delårsrapport 3. kvartal 2015
23. november	nr. 622	Registrering af aktiekapitalforhøjelse

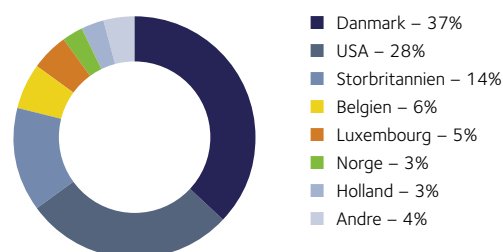
Vi henviser til investor.dsv.com/releases.cfm for en komplet oversigt over udsendte selskabsmeddelelser i 2015.

Aktionærsammensætning

DSV A/S havde pr. 31. december 2015 i alt 176 millioner navnenoterede aktier, svarende til 91% af aktiekapitalen. De 25 største navnenoterede aktionærer ejer 33% af den samlede aktiekapital.

BlackRock, Inc., New York, USA, har oplyst DSV, at de ejer 5,39% af aktiekapitalen.

AKTIONÆRER – GEOGRAFISK FORDELING



Investor relations – åben og aktiv dialog

Vores finansielle rapportering til aktiemarkedet og dialog med investorer og analytikere er tilrettelagt med henblik på at sikre et højt og ensartet informationsniveau samt en åben og aktiv dialog.

Som et led i kommunikationen med investorer, aktieanalytikere og andre interessenter afholder DSV telefonkonferencer med præsentation af kvartalsmeddelelser og årsrapporter. Ledelsen deltager desuden i investormøder og konferencer i ind- og udland.

DSV A/S dækkes af 24 aktieanalytikere. Se venligst investor.dsv.com for flere detaljer om analytikerdækning.

DSV's kommunikation med analytikere, investorer og andre interessenter er underlagt særlige begrænsninger i en periode på fire uger forud for offentliggørelse af årsrapporten og kvartalsmeddelelser.

Finanskalender

For regnskabsåret 2016 gælder følgende finanskalender:

FINANSKALENDER

Aktivitet	Dato
Ordinær generalforsamling	10. marts 2016
Delårsrapport 1. kvartal	12. maj 2016
Delårsrapport 1. halvår	5. august 2016
Delårsrapport 3. kvartal	1. november 2016

Corporate social responsibility

I DSV er CSR en integreret del af vores kerneforretning og understøtter vores forretningsstrategi som global speditjonsvirksomhed.

I DSV er fokus på forretningsdrevet CSR et grundlæggende element i vores daglige operation. Dels har en gennemgående CSR-strategi en betydelig kommerciel værdi, da vi herved er i stand til at agere ansvarlig og pålidelig samarbejdspartner for vores eksterne kunder. Dels er vi gennem et målrettet CSR-fokus i stand til at agere medspiller i løsningen af miljømæssige og sociale udfordringerne i de samfund, vi også er en del af.

CSR-arbejdet i DSV er forankret i bestyrelsen, der i samspil med direktionen og vores CSR-afdeling fastlægger fokusområder og den fremadrettede CSR-strategi samt via årlige evalueringer adresserer efterlevelsen af eksisterende målsætninger. Det daglige arbejde med CSR varetages af direktionen i samarbejde med CSR-afdelingen samt lokalt i de enkelte selskaber.

DSV har siden 2009 støttet aktivt op om FN's Global Compact-initiativ og dets fokus på udbredelse af principper vedrørende antikorruption, miljø samt menneske- og arbejdstagerrettigheder. Initiativet er fortsat den ramme, vi arbejder inden for med henblik på en fortsat bevægelse i en stadig mere bæredygtig og forretningsetisk retning inden for vores forretningsområder.

Følgende afsnit er et uddrag af vores fremskridtsrapport fremsendt til FN's Global Compact den 10. februar 2016, som erstatter den lovpligtige redegørelse for samfundsansvar i henhold til undtagelsesbestemmelsen i årsregnskabslovens § 99 a. Fremskridtsrapporten kan læses i sin fulde længde på DSV's hjemmeside på adressen: www.documents.dsv.com/dsv/816/.

Miljø og klima

DSV's asset light-strategi betyder, at mere end 95% af DSV's samlede CO₂-påvirkning stammer fra de transportaktiviteter, som udføres af vores leverandører. Vores fokus på det globale klimaaftryk har gjort, at vi frem mod 2015 har arbejdet for at forbedre vores energieffektivitet med 15% i forhold til 2010. Det betyder, at udledningen af CO₂ og andre drivhusgasser for hvert ton gods, der transporteres via vores netværk, er reduceret tilsvarende.

EFFEKTIVE LEVERANDØRER

Vores leverandører af sø- og luftfragt investerer løbende i moderne og mere energieffektive skibe og fly med lange brugsfaser på mindst 20-25 år. Kombineret med et gen-



Vores målsætning er, at alle selskaber skal have gennemgået en intern kontrol i løbet af en treårig periode. Næsten 30% af alle operationelle selskaber har fået udført denne i løbet af 2015. Andelen af selskaber, der har haft intern kontrol i 2014 og 2015, udgør næsten 64% af alle operationelle selskaber. Målsætningen er dermed godt på vej til blive opfyldt, og vi ønsker fortsat at holde fokus på at sikre en høj validitet af de rapporterede CSR-data.

nemgående fokus på kapacitetsudnyttelse af de containere, vores leverandører fragter for os, bidrager vi med en høj energieffektivitet og dermed reducerede CO₂-emissioner.

Kombinationen af disse tiltag har bevirket, at vi i fællesskab med vores leverandører nåede vores målsætninger med en god margin på både sø- og luftfragtsområdet. Siden basisåret i 2010 er det lykkedes os at opnå en forbedring på næsten 19% på luftfragt og hele 44% på søfragt.

Road-divisionens energieffektivitet faldt med 2% i forhold til året før men udviser dog en samlet forbedring på næsten 11% i forhold til basisåret i 2010. Dermed er målsætningen for vejtransporter ikke nået, som det var tilfældet med de to øvrige transportformer, men vi vil fortsat arbejde mod en forbedring af dette.

NYE MÅLSÆTNINGER PÅ OMRÅDET

Bestyrelsen har i 2016 vedtaget en række nye målsætninger på miljø- og klimaområdet. Disse målsætninger har fokus på de processer, hvor vi har større mulighed for at påvirke udviklingen, eksempelvis hvor DSV ejer driftsmateriel og ejendomme. De nye målsætninger vedrører CO₂-emissioner fra lastbiler, som en række DSV selskaber i Road-divisionen selv opererer, samt CO₂-emissioner fra energi- og vandforbrug i DSV's egne bygninger.

Forretningsetik og anti-korruption

Fokus på vores forretningsmæssige adfærd er fortsat stigende. Derfor er ansvarlig adfærd og et godt omdømme en vigtig forudsætning for, at vi også fremover kan være en stærk aktør på det globale transportmarked.

Udgangspunktet for dette er altid, at vores forretning skal drives på lovlig og ansvarlig vis. Forretningskulturer varierer dog rundt om i verden, og vi skal samtidig opfylde både lokal og international lovgivning samt specifikke krav til vores branche. For at vores medarbejdere kan håndtere disse udfordringer har DSV en række retningslinjer nedskrevet i koncernens forretningsetiske bestemmelser (Code of Conduct). Retningslinjerne er udformet, så de både giver information og samtidig vejleder medarbejdere inden for etisk adfærd i mødet med kunder, konkurrenter og leverandører.

Medarbejdere og arbejdsmiljø

Medarbejderne er vores vigtigste aktiv. Det gælder uanset, om de disponerer gods, læsser eller losser på terminaler, servicerer kunder med den optimale transportløsning eller generelt arbejder med at udvikle forretningen.

Medarbejdere og deres arbejdsmiljø er derfor et naturligt område at fokusere på i DSV's CSR-strategi og -arbejde. Det er derfor centralt for koncernen at skabe et godt og sikkert arbejdsmiljø, som sikrer de ansatte en fortsat attraktiv og udviklende arbejdsplads.

Vores fokus har over årene sikret et stadigt bedre fysisk arbejdsmiljø i koncernen. Siden 2010 er arbejdsulykkesfrekvensen faldet med 48%, dog er der fra 2014 til 2015 ikke sket en forbedring i udviklingen. I denne periode steg antallet af arbejdsulykker med 1%, men da antallet af medarbejdere samtidig er øget, ender arbejdsulykkesfrekvensen på samme niveau.

Ledelsen vil fortsat fastholde fokus på at mindske antallet af arbejdsulykker i DSV-koncernen. Vi har igennem de seneste år kortlagt årsagerne til ulykkerne og anvender denne viden til løbende at forbedre arbejdsgangene lokalt. Dette arbejde vil fortsætte også i 2016.

Leverandører

Vores forretningsmodel bygger på at anvende et stort antal leverandører til at udføre transportopgaver for vores kunder. Vi har i de seneste år gjort vores samarbejde med de faste vognmænd endnu mere struktureret, blandt andet ved hjælp af både vores forretningsetiske bestemmelser for leverandører og oprettelsen af en central funktion, der står for en del af vores transportindkøb i Østeuropa.

Hver dag håndterer vi tusindvis af forsendelser i samarbejde med vores underleverandører, hvoraf små og mellemstore vognmænd udgør den altovervejende andel målt i antal. Det er samtidig den gruppe, der er mindst reguleret og har mindst mulighed for at arbejde struktureret med CSR-relaterede emner, set i forhold til vores leverandører fra sø- og luftfartsindustrierne.

Vi er imidlertid afhængige af vores underleverandørers adfærd. Deres møde med vores kunder er en del af vores service, og hvis de overtræder love eller udviser anden uetisk adfærd, tager vores relationer til både kunder og omkringliggende samfund skade.

Derfor har vi de sidste år haft særligt fokus på at kommunikere vores forretningsetiske bestemmelser for leverandører til de mange vognmænd – samtidig med at de forretningsetiske bestemmelser naturligvis indgår i enhver større aftale, vi indgår med rederier, flyselskaber og andre større leverandører.

Koncernregnskab 2015

Resultatopgørelse.....	45
Totalindkomstopgørelse.....	45
Pengestrømsopgørelse	46
Balance, aktiver	47
Balance, passiver	47
Egenkapitalopgørelse	48
Noter.....	50

RESULTATOPGØRELSE

(DKK mio.)	Note	2015	2014
Nettoomsætning	2.2	50.869	48.582
Direkte omkostninger	2.3	39.668	38.285
Bruttofortjeneste		11.201	10.297
Andre eksterne omkostninger	2.4	2.149	2.058
Personaleomkostninger	2.5	5.477	5.094
Resultat af primær drift før afskrivninger og særlige poster		3.575	3.145
Afskrivninger på immaterielle og materielle aktiver	2.6	525	521
Resultat af primær drift før særlige poster		3.050	2.624
Særlige poster, nettoomkostninger	2.7	58	304
Finansielle indtægter	4.4	47	46
Finansielle omkostninger	4.4	350	352
Resultat før skat		2.689	2.014
Skat af årets resultat	5.2	631	523
Årets resultat		2.058	1.491
Resultat for perioden fordeles således:			
Aktionærerne i DSV A/S		2.056	1.490
Minoritetsinteresser		2	1
Resultat pr. aktie:	4.1		
Resultat pr. aktie á 1 kr.		12,09	8,61
Udvandet resultat pr. aktie á 1 kr.		11,95	8,55

TOTALINDKOMSTOPGØRELSE

(DKK mio.)	Note	2015	2014
Årets resultat		2.058	1.491
Poster, der efterfølgende reklassificeres til resultatopgørelsen, når specifikke betingelser er opfyldt:			
Valutakursregulering, udenlandske virksomheder		-50	-195
Værdiregulering af sikringsinstrumenter	4.5	64	-45
Værdiregulering af sikringsinstrumenter overført til finansielle omkostninger		29	57
Skat af poster, der kan reklassificeres til resultatopgørelsen	5.2	-9	-2
Poster, der efterfølgende ikke reklassificeres til resultatopgørelsen:			
Aktuarmæssige reguleringer	3.5	107	-323
Skat af poster, der ikke efterfølgende kan reklassificeres til resultatopgørelsen	5.2	-24	64
Anden totalindkomst efter skat		117	-444
Totalindkomst i alt		2.175	1.047
Totalindkomst for perioden fordeles således:			
Aktionærerne i DSV A/S		2.173	1.046
Minoritetsinteresser		2	1
I alt		2.175	1.047

PENGESTRØMSOPGØRELSE

(DKK mio.)

	Note	2015	2014
Resultat af primær drift før afskrivninger og særlige poster		3.575	3.145
<i>Reguleringer:</i>			
Aktiebaseret vederlæggelse		37	37
Ændring i hensatte forpligtelser		-238	96
Ændring i arbejdskapital m.v.		758	-280
Særlige poster		-58	-296
Renteindbetalinger		50	50
Renteudbetalinger		-363	-306
Betalt selskabsskat		-601	-527
Pengestrøm fra driftsaktivitet		3.160	1.919
Køb af immaterielle aktiver		-284	-230
Køb af materielle aktiver		-297	-373
Salg af materielle aktiver		318	169
Køb og salg af dattervirksomheder og aktiviteter	5.1	-108	-14
Ændring af øvrige finansielle aktiver		-60	-13
Pengestrøm fra investeringsaktivitet		-431	-461
Frie pengestrømme		2.729	1.458
Optagelse af langfristede forpligtelser		715	1.489
Afdrag på lån og kreditter		-2.395	-1.692
Optagelse af andre finansielle forpligtelser		-3	-128
<i>Aktionærerne:</i>			
Kapitalforhøjelse	4.1	4.761	-
Udbetalt udbytte	4.2	-283	-270
Køb af egne aktier	4.2	-1.419	-1.183
Salg af egne aktier		437	178
Øvrige transaktioner med aktionærer		42	37
Pengestrøm fra finansieringsaktivitet		1.855	-1.569
Årets pengestrøm		4.584	-111
Likvider og likvide reserver, primo		432	707
Årets pengestrøm		4.584	-111
Valutakursreguleringer		-108	-164
Likvider og likvide reserver, ultimo*		4.908	432
Pengestrømsopgørelsen kan ikke direkte udledes af balance og resultatopgørelse.			
Opgørelse af regulerede frie pengestrømme			
Frie pengestrømme		2.729	1.458
Nettokøb af dattervirksomheder og aktiviteter		108	14
Regulerede frie pengestrømme		2.837	1.472

*) I likvide beholdninger er indeholdt 463 millioner kroner (2014: 308 millioner kroner), der vedrører dattervirksomheders likvide beholdninger i lande med valutakontrol eller andre restriktioner, hvorved beholdningerne ikke er til umiddelbar rådighed for generel anvendelse i koncernen.

BALANCE, AKTIVER

(DKK mio.)	Note	2015	2014
Immaterielle aktiver	3.1	8.996	8.928
Materielle aktiver	3.2	3.568	3.927
Andre tilgodehavender		119	297
Udskudt skatteaktiv	5.2	515	488
Langfristede aktiver i alt		13.198	13.640
Tilgodehavender fra salg af tjenesteydelser	4.4	7.799	7.854
Igangværende services		588	744
Andre tilgodehavender		1.232	985
Likvider og likvide reserver		4.908	432
Aktiver bestemt for salg		-	25
Kortfristede aktiver i alt		14.527	10.040
Aktiver i alt		27.725	23.680

BALANCE, PASSIVER

(DKK mio.)	Note	2015	2014
Aktiekapital	4.1	192	177
Reserver	4.1	11.617	5.875
Aktionærerne i DSV A/S' andel af egenkapitalen		11.809	6.052
Minoritetsinteresser		32	29
Egenkapital i alt		11.841	6.081
Udskudt skat	5.2	321	366
Pensioner og lignende forpligtelser	3.5	1.226	1.311
Hensatte forpligtelser	3.6	360	328
Finansielle forpligtelser	4.3	4.309	5.702
Langfristede forpligtelser i alt		6.216	7.707
Hensatte forpligtelser	3.6	270	474
Finansielle forpligtelser	4.3	313	589
Leverandørgæld	4.4	4.997	4.782
Igangværende services		1.451	1.377
Anden gæld		2.347	2.458
Selskabsskat		290	212
Kortfristede forpligtelser i alt		9.668	9.892
Forpligtelser i alt		15.884	17.599
Passiver i alt		27.725	23.680

EGENKAPITALOPGØRELSE – 2015

(DKK mio.)	Aktiekapital	Reserve for overkurs ved emission	Reserve for egne aktier	Reserve for sikringsinstrumenter	Reserve for valutakursreguleringer	Overført resultat	Aktionærerne i DSV A/S' andel af egenkapitalen	Minoritetsinteresser	Egenkapital i alt
Egenkapital pr. 1. januar 2015	177	-	-7	-28	-239	6.149	6.052	29	6.081
Årets resultat	-	-	-	-	-	2.056	2.056	2	2.058
Valutakursregulering, udenlandske virksomheder	-	-	-	-	-50	-	-50	-	-50
Årets værdiregulering af sikringsinstrumenter	-	-	-	64	-	-	64	-	64
Værdiregulering af sikringsinstrumenter overført til finansielle omkostninger	-	-	-	29	-	-	29	-	29
Aktuarmæssige reguleringer	-	-	-	-	-	107	107	-	107
Skat af anden totalindkomst	-	-	-	-9	-	-24	-33	-	-33
Anden totalindkomst efter skat	-	-	-	84	-50	83	117	-	117
Totalindkomst i alt for perioden	-	-	-	84	-50	2.139	2.173	2	2.175
Transaktioner med ejere:									
Aktiebaseret vederlæggelse	-	-	-	-	-	37	37	-	37
Udloddet udbytte	-	-	-	-	-	-283	-283	-	-283
Køb af egne aktier	-	-	-4	-	-	-1.415	-1.419	-	-1.419
Salg af egne aktier	-	-	-	-	-	437	437	-	437
Kapitalforhøjelse	17	4.744	-	-	-	-	4.761	-	4.761
Kapitalnedsættelse	-2	-	2	-	-	-	-	-	-
Udbytte egne aktier	-	-	-	-	-	12	12	-	12
Andre reguleringer	-	-	-	-	-	-19	-19	1	-18
Skat af transaktioner med ejere	-	-	-	-	-	58	58	-	58
Transaktioner med ejere i alt	15	4.744	-2	-	-	-1.173	3.584	1	3.585
Egenkapital pr. 31. december 2015	192	4.744	-9	56	-289	7.115	11.809	32	11.841

I overført resultat indgår pr. 31. december 2015 akkumuleret værdi ved køb og salg af egne aktier på -9.014 millioner kroner (2014: -8.036 millioner kroner).

Salg af egne aktier relaterer sig til udnyttelse af aktieoptioner i forbindelse med incitamentsprogrammer.

EGENKAPITALOPGØRELSE – 2014

(DKK mio.)	Aktiekapital	Reserve for egne aktier	Reserve for sikringsinstrumenter	Reserve for valutakursreguleringer	Overført resultat	Aktionærerne i DSV A/S' andel af egenkapitalen	Minoritetsinteresser	Egenkapital i alt
Egenkapital pr. 1. januar 2014	180	-5	-38	-44	6.125	6.218	30	6.248
Årets resultat	-	-	-	-	1.490	1.490	1	1.491
Valutakursregulering, udenlandske virksomheder	-	-	-	-195	-	-195	-	-195
Årets værdiregulering af sikringsinstrumenter	-	-	-45	-	-	-45	-	-45
Værdiregulering af sikringsinstrumenter overført til finansielle omkostninger	-	-	57	-	-	57	-	57
Aktuarmæssige reguleringer	-	-	-	-	-323	-323	-	-323
Skat af anden totalindkomst	-	-	-2	-	64	62	-	62
Anden totalindkomst efter skat	-	-	10	-195	-259	-444	-	-444
Totalindkomst i alt for perioden	-	-	10	-195	1.231	1.046	1	1.047
Transaktioner med ejere:								
Aktiebaseret vederlæggelse	-	-	-	-	37	37	-	37
Udloddet udbytte	-	-	-	-	-270	-270	-	-270
Køb af egne aktier	-	-5	-	-	-1.178	-1.183	-	-1.183
Salg af egne aktier	-	-	-	-	178	178	-	178
Kapitalnedsættelse	-3	3	-	-	-	-	-	-
Udbytte egne aktier	-	-	-	-	8	8	-	8
Andre reguleringer	-	-	-	-	2	2	-2	-
Skat af transaktioner med ejere	-	-	-	-	16	16	-	16
Transaktioner med ejere i alt	-3	-2	-	-	-1.207	-1.212	-2	-1.214
Egenkapital pr. 31. december 2014	177	-7	-28	-239	6.149	6.052	29	6.081

Notestruktur

Noterne til koncernregnskabet er inddelt i 5 kapitler, der hver især afspejler karakteren af de regnskabsmæssige oplysninger. Hvert kapitel indeholder en kort beskrivelse af noteoplysningernes sammenhæng til vores måde at drive forretning. For at øge gennemsigtigheden og gøre oplysningerne i noterne mere overskuelige, er den anvendte regnskabspraksis samt væsentlige regnskabsmæssige skøn sammenskrevet med de øvrige noteoplysninger.

KAPITEL

OVERSIGT OVER NOTER

1 Grundlag for udarbejdelse af koncernregnskabet

Grundlag for udarbejdelse af koncernregnskabet 51

2 Resultat af primær drift

2.1	Segmentoplysninger	53
2.2	Nettoomsætning.....	54
2.3	Direkte omkostninger	54
2.4	Andre eksterne omkostninger	54
2.5	Personaleomkostninger.....	55
2.6	Årets afskrivninger	55
2.7	Særlige poster	55

3 Driftsaktiver og -forpligtelser

3.1	Immaterielle aktiver	56
3.2	Materielle aktiver.....	57
3.3	Nedskrivningstest.....	58
3.4	Operationelle leasingforpligtelser	60
3.5	Pensionsforpligtelser.....	60
3.6	Hensatte forpligtelser.....	63

4 Kapitalstruktur og finansielle forhold

4.1	Egenkapital	64
4.2	Kapitalstruktur og kapitalallokering	65
4.3	Finansielle forpligtelser	65
4.4	Finansielle risici	66
4.5	Afledte finansielle instrumenter	69
4.6	Oplysninger om finansielle instrumenter.....	70

5 Andre noter

5.1	Køb og salg af virksomheder	71
5.2	Skat.....	71
5.3	Vederlag til direktionen og bestyrelsen	73
5.4	Aktieoptionsprogrammer og ledelsens aktiebeholdning	73
5.5	Honorar til generalforsamlingsvalgt revisor.....	75
5.6	Eventualforpligtelser og sikkerhedsstillelser	76
5.7	Nærtstående parter	76
5.8	Begivenheder efter balancedagen.....	76

Kapitel 1 – Grundlag for udarbejdelse af koncernregnskabet

Årsrapporten for DSV A/S aflægges i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards (IFRS), som er godkendt af EU, og danske oplysningskrav for børsnoterede selskaber. Årsrapporten omfatter både koncernregnskab for DSV A/S og dets dattervirksomheder. Bestyrelsen har den 10. februar 2016 behandlet og godkendt årsrapporten for 2015 for DSV A/S. Årsrapporten forelægges til DSV A/S' aktionærer til godkendelse på den ordinære generalforsamling den 10. marts 2016.

Grundlag for måling

Årsrapporten aflægges i danske kroner afrundet til nærmeste million kroner. Årsrapporten er udarbejdet med udgangspunkt i det historiske kostprisprincip, bortset fra at afledte finansielle instrumenter måles til dagsværdi. Langfristede aktiver bestemt for salg måles til den laveste værdi af enten regnskabsmæssig værdi før den ændrede klassifikation eller dagsværdi fratrukket salgsomkostninger. Den anvendte regnskabspraksis, som er beskrevet i noterne, er anvendt konsistent i regnskabsåret og for sammenligningstallene.

Ændring af anvendt regnskabspraksis

Vi har implementeret de standarder og fortolkningsbidrag, der er gældende for 2015. De nye standarder og fortolkningsbidrag har ikke påvirket indregning og måling i 2015, og det forventes ikke, at disse vil påvirke DSV i væsentlig grad fremadrettet.

Væsentlige regnskabsmæssige skøn

Ved udarbejdelsen af koncernregnskabet for DSV A/S foretager ledelsen en række væsentlige regnskabsmæssige skøn og vurderinger, som kan påvirke de rapporterede værdier for aktiver, forpligtelser, indtægter, omkostninger, pengestrømme og de tilhørende oplysninger på balancedagen. De væsentlige regnskabsmæssige skøn er baseret på historiske erfaringer samt andre faktorer, som vurderes forsvarlige efter de givne omstændigheder. Disse skøn er i sagens natur behæftede med en vis usikkerhed, og de faktiske resultater kan afvige fra disse skøn. Skønnene revideres løbende, ligesom effekten af eventuelle ændringer i den givne periode indregnes.

De regnskabsmæssige skøn og vurderinger, som ledelsen anser for væsentlige for udarbejdelsen og forståelsen af koncernregnskabet, er anført herunder og nærmere uddybet i de respektive noter:

- Nettoomsætning (note 2.2)
- Særlige poster (note 2.7)
- Nedskrivningstest (note 3.3)
- Operationelle leasingforpligtelser (note 3.4)

- Pensionsforpligtelser (note 3.5)
- Hensatte forpligtelser (note 3.6)
- Afledte finansielle instrumenter (note 4.5)
- Skat (note 5.2)
- Eventualforpligtelser og sikkerhedsstillelser (note 5.6)

Grundlag for konsolidering

Koncernregnskabet omfatter moderselskabet DSV A/S samt dattervirksomheder, hvori DSV A/S har bestemmende indflydelse. Selskaber, hvor koncernen direkte eller indirekte kontrollerer mere end 20% men mindre end 50%, behandles som associerede virksomheder og måles efter den indre værdis metode, hvis denne er positiv. I modsat fald indregnes værdien til 0 kroner. Koncernregnskabet er baseret på en ensartet regnskabspraksis på tværs af alle koncernens virksomheder. Ved konsolideringen af koncernens virksomheder er alle koncerninterne transaktioner, mellemværender, indtægter og omkostninger elimineret.

Fremmed valuta

Funktionel valuta

For hver af koncernens virksomheder fastsættes en funktionel valuta. Den funktionelle valuta er den valuta, som benyttes i det primære økonomiske miljø, hvori virksomheden opererer.

Omregning af fremmed valuta

Transaktioner i fremmed valuta omregnes ved første indregning til den funktionelle valuta efter transaktionsdagens kurs. Valutakursdifferencer, der opstår mellem transaktionsdagens kurs og kursen på betalingsdagen, indregnes i resultatopgørelsen under finansielle poster. Monetære poster i fremmed valuta omregnes til balancedagens kurs. Forskellen mellem balancedagens kurs og transaktionskursen eller kursen i den seneste årsrapport indregnes i resultatopgørelsen under finansielle poster. Kursreguleringer, der opstår ved omregning af ikke-monetære poster, såsom kapitalandele i associerede virksomheder, indregnes direkte i anden totalindkomst.

Indregning i koncernregnskabet

Ved udarbejdelse af koncernregnskabet indregnes resultatopgørelsen fra virksomheder med en funktionel valuta forskellig fra danske kroner til gennemsnitskursen for perioden, og balanceposterne omregnes til balancedagens kurs. Kursforskelle opstået ved omregning af virksomhedernes egenkapital samt tilgodehavender, der anses for at være en del af nettoinvesteringen, indregnes direkte i anden totalindkomst. Tillige indregnes kursreguleringer ved omregning af resultatopgørelserne fra periodens gennemsnitskurs til balancedagens kurs direkte i anden totalindkomst. Kursreguleringen præsenteres i egenkapitalen under en særskilt reserve for valutakursreguleringer.

Pengestrømsopgørelse

Opgørelsen af pengestrømme er opstillet efter den indirekte metode med udgangspunkt i resultat af primær drift før særlige poster. Opgørelsen kan ikke direkte udledes af balance og resultatopgørelse.

Væsentlighed i præsentation

I forbindelse med udarbejdelse af årsrapporten foretager ledelsen en vurdering af, hvorledes årsrapporten skal præsenteres. Der lægges vægt på, at indholdet er af væsentlig karakter for brugeren. I ledelsesberetningen tilstræbes dette ved at gøre beskrivelserne nærværende frem for generiske og ved, at der kun medtages beskrivelser af risici, afdækning heraf samt værdiskabende faktorer m.v., der kan have eller har haft en væsentlig betydning for opnåelsen af koncernens mål.

I præsentationen af koncernens aktiver, passiver, finansielle stilling samt resultat vurderes det, om der er behov for en

øget specificering, eller om man med fordel kan aggregere mindre væsentlige beløb. Ved udarbejdelsen af tilhørende noter fokuseres der på, at indholdet er relevant, og at præsentationerne er overskuelige. Vurderingerne foretages altid under hensyntagen til lovgivningen, internationale regnskabsstandarder og vejledninger, samt at årsrapporten samlet set giver et retvisende billede.

Ny regnskabsregulering

En række nye standarder og fortolkningsbidrag er udstedt af IASB, som endnu ikke er trådt i kraft eller godkendt af EU og derfor ikke har relevans ved regnskabsaflæggelsen for 2015. DSV forventer at implementere disse, når de bliver obligatoriske.

Med virkning fra 1. januar 2019 træder IFRS 16 Leases i kraft. Standarden er endnu ikke godkendt af EU, men forventes at få indvirkning på regnskabsaflæggelsen for DSV, hvis standarden godkendes i sin nuværende form. Standarden udvider kriteriet for indregning af leasingaktiver og -forpligtelser til at omfatte stort set alle leasingkontrakter, medmindre disse er omfattet af standardens undtagelsesbestemmelser. Konsekvensanalyse for koncernen afstemmes i takt med fremtidige udmeldinger fra EFRAG (EU) om standardens mulige godkendelse.

Ingen øvrige nye standarder eller fortolkningsbidrag forventes at få væsentlig indvirkning på den fremtidige regnskabsaflæggelse for DSV.

Kapitel 2 – Resultat af primær drift

I dette kapitel uddybes koncernens resultat af primær drift inklusive særlige poster. Koncernens resultat er baseret på vores tre forretningssegmenter, som præsenteres herunder. Yderligere henvises til kommentering af resultatudviklingen for koncernen og divisionerne i regnskabsberetningen på side 14 til 18.

2.1 SEGMENTOPLYSNINGER

Regnskabspraksis

Vores forretningssegmenter er præsenteret i overensstemmelse med gældende ledelsesrapportering til divisions- og koncernledelsen og er baseret på arten af de services, vi leverer, og den geografiske fordeling af disse.

Forretningssegmenter i DSV

Vores forretningssegmenter er operationelt baseret på tre divisioner, som danner grundlaget for vores segmentrapportering.

Air & Sea

Air & Sea håndterer forsendelser med luft- og søfragt i et globalt netværk.

Road

Road håndterer forsendelser med vejtransport i Europa.

Solutions

Solutions tilbyder kontraktlogistik til kunderne, bl.a. lagerhotel og lagerstyring.

Måling af forretningssegmenternes indtjening

Vi måler vores forretningssegmenter på resultat af primær drift før særlige poster. Segmenternes resultat er opgjort på samme måde som koncernregnskabet. Segmentindtægter og -omkostninger samt segmentaktiver og -forpligtelser omfatter de poster, der direkte kan henføres til det enkelte segment, samt de poster, der kan allokere til det enkelte segment på et pålideligt grundlag.

Indtægter og omkostninger vedrørende koncernens funktioner, investeringsaktivitet, indkomstskatter, særlige poster m.v. styres centralt. Disse poster medtages ikke i opgørelsen af segmenternes resultat. Posterne præsenteres under "Andre aktiviteter, ikke allokerede poster og eliminerings".

Forretningssegmenternes finansielle position

Aktiver medtages i segmentet i det omfang, de anvendes i segmentets drift. Tillige medtages forpligtelser, i det omfang forpligtelsen er afledt af segmentets drift. Aktiver og forpligtelser, der ikke pålideligt kan henføres til et af de tre segmenter, medtages under "Andre aktiviteter, ikke allokerede poster og eliminerings".

Segmentoplysninger

(DKK mio.)	Air & Sea		Road		Solutions		Andre aktiviteter, ikke allokerede poster og eliminerings		I alt	
	2015	2014	2015	2014	2015	2014	2015	2014	2015	2014
Resultatoversigt										
Omsætning	21.685	22.001	24.718	24.169	5.960	5.729	941	841	53.304	52.740
Intern omsætning	-408	-971	-1.018	-2.073	-156	-345	-853	-769	-2.435	-4.158
Nettoomsætning	21.277	21.030	23.700	22.096	5.804	5.384	88	72	50.869	48.582
Afskrivninger på immaterielle og materielle aktiver	108	106	126	132	152	162	139	121	525	521
Resultat af primær drift før særlige poster	1.923	1.542	918	837	242	274	-33	-29	3.050	2.624
Balanceoversigt										
Bruttoinvesteringer i alt	86	102	259	72	394	132	291	563	1.030	869
Aktiver i alt	13.169	13.924	13.128	10.407	3.164	3.821	-1.736	-4.472	27.725	23.680
Forpligtelser i alt	10.976	9.807	7.396	7.773	3.295	3.568	-5.783	-3.549	15.884	17.599

Geografiske oplysninger

DSV driver virksomhed i det meste af verden og har, før integrationen af UTi, virksomheder i 74 lande, som i vores ledelsesrapportering inddeles i tre geografiske områder:

- EMEA**: Europa, Mellemøsten og Afrika
- Amerika: Nord- og Sydamerika
- APAC: Asien, Australien og Stillehavsområdet

Omsætningen og langfristede aktiver fordeles på de geografiske områder ud fra, i hvilket land det indregnende selskab er hjemmehørende. DSV's hovedsæde ligger i Danmark, som indgår i det geografiske segment EMEA.

Geografiske oplysninger

(DKK mio.)	2015		2014	
	Netto-omsætning	Lang-fristede aktiver*	Netto-omsætning	Lang-fristede aktiver*
EMEA**	41.662	9.936	40.995	10.650
Amerika	5.217	2.019	4.003	1.813
APAC	3.990	728	3.584	689
I alt	50.869	12.683	48.582	13.152

(DKK mio.)	2015		2014	
	Netto-omsætning	Lang-fristede aktiver*	Netto-omsætning	Lang-fristede aktiver*
Danmark	6.238	2.001	6.582	2.098
Tyskland	6.037	1.428	5.819	1.695
Sverige	4.942	1.870	4.617	1.857
Italien	4.304	1.171	4.397	1.223
USA	4.059	1.988	3.112	1.779
Øvrige	25.289	4.225	24.055	4.500
I alt	50.869	12.683	48.582	13.152

Samhandlen mellem segmenterne er foretaget på armslængdevilkår.

*) Langfristede aktiver eksklusive skatteaktiver.

**) I ledelsesberetningen er EMEA yderligere opdelt i nedenstående områder for at vise vores geografiske eksponering i denne region:

- Norden: Danmark, Sverige, Norge, Finland
- Sydeuropa: Italien, Spanien, Frankrig, Portugal, Grækenland
- Øvrige Europa/EMEA: Øvrige europæiske lande, Mellemøsten og Afrika

2.2 NETTOOMSÆTNING

Regnskabspraksis

Nettoomsætningen omfatter årets udførte services samt forskydningen i værdien af igangværende services.

Indtægtsindregning foretages på tidspunktet, hvor den af-talte speditjonsydelse anses for leveret, og kontrollen over godset enten er overgået til kunden eller anden logistikleverandør. Indregningstidspunktet varierer afhængigt af den udførte service.

Alle former for rabatter modregnes i nettoomsætningen. Nettoomsætningen måles eksklusive moms og afgifter opkrævet på vegne af tredjepart.

Væsentlige regnskabsmæssige skøn

I forbindelse med afslutning af regnskabsperioden foretages der væsentlige regnskabsmæssige skøn vedrørende de igangværende services inklusive periodisering af nettoomsætning samt direkte omkostninger forbundet hermed. Disse skøn baseres på erfaringer samt en løbende opfølgning på hensatte igangværende services i forhold til efterfølgende faktureringer.

Nettoomsætning

(DKK mio.)	2015	2014
Salg af tjenesteydelser	50.492	48.252
Andre driftsindtægter	377	330
Nettoomsætning i alt	50.869	48.582

2.3 DIREKTE OMKOSTNINGER

Regnskabspraksis

Direkte omkostninger omfatter omkostninger, der afholdes for at opnå årets nettoomsætning. I omkostningerne indgår afregning til vognmænd, rederier, flyselskaber m.v. Yderligere indgår andre direkte omkostninger, herunder personaleomkostninger til eget personale, der anvendes til levering af ordrer, og leje af logistikfaciliteter i Solutions divisionen, samt øvrige primære udgifter.

2.4 ANDRE EKSTERNE OMKOSTNINGER

Regnskabspraksis

Andre eksterne omkostninger omfatter omkostninger til marketing, it, øvrig husleje, uddannelse, kontorer, rejser, kommunikation samt øvrige salgs- og administrationsomkostninger.

2.5 PERSONALEOMKOSTNINGER

Regnskabspraksis

Personaleomkostninger indeholder gager og lønninger, pensioner, sociale omkostninger og øvrige personalerelaterede omkostninger, eksklusive personaleomkostninger, der indgår i direkte omkostninger.

Personaleomkostninger indregnes i det regnskabsår, hvor medarbejderen har udført sit arbejde. Langfristede personaleomkostninger, såsom aktiebaseret vederlæggelse, periodiseres over perioden, hvor denne optjenes. Der henvises til note 3.5 for yderligere information om pensionsordninger, note 5.3 for yderligere information om vederlag til ledelsen og note 5.4 for yderligere information om koncernens aktieoptionsprogrammer og ledelsens aktiebeholdninger.

Personaleomkostninger

(DKK mio.)	2015	2014
Gager og lønninger mv.	6.333	5.989
Bidragbaserede pensionsordninger	303	291
Ydelsesbaserede pensionsordninger	84	41
Andre omkostninger til social sikring	1.019	1.057
Aktiebaseret vederlæggelse	37	37
	7.776	7.415
Overført til direkte omkostninger	-2.299	-2.321
Personaleomkostninger i alt	5.477	5.094
Gennemsnitligt antal fuldtidsansatte	22.612	22.485
Antal fuldtidsansatte ultimo	22.783	22.874

2.6 ÅRETS AFSKRIVNINGER

Regnskabspraksis

Årets afskrivninger indregnes i overensstemmelse med aktivernes fastlagte afskrivningsprofil (se note 3.1 og 3.2).

Årets afskrivninger

(DKK mio.)	2015	2014
It-software og andre immaterielle aktiver	134	122
Kunderelationer	108	116
Bygninger	125	133
Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	158	150
Afskrivninger på immaterielle og materielle aktiver i alt	525	521

2.7 SÆRLIGE POSTER

Regnskabspraksis

I forbindelse med præsentationen af årets resultat anvendes særlige poster til at afgrænse resultatet af koncernens ordinære driftsaktivitet fra exceptionelle poster, som i deres natur ikke er afledt af den almindelige drift eller i øvrigt er afholdt med henblik på vedligeholdelse eller udvikling af vores forretningsgrundlag.

Særlige poster består af:

- Omstrukturingsomkostninger ved grundlæggende struktur-, proces- og ledelsesmæssige omlægninger samt eventuelle afhændelsesgevinster og -tab i tilknytning hertil.
- Restruktureringsomkostninger i forbindelse med køb og salg af virksomheder.
- Revurderinger af kapitalandele til dagsværdi i forbindelse med trinvis akquisitioner.

Væsentlige regnskabsmæssige skøn

Ved anvendelse af særlige poster er det afgørende, at der er tale om væsentlige poster, der ikke direkte kan henføres til koncernens sædvanlige driftsaktiviteter.

Særlige poster

(DKK mio.)	2015	2014
Restruktureringsomkostninger samt avancer/tab i forbindelse med køb og salg af virksomheder	55	-
Omkostninger vedrørende omstrukturering m.v.	3	304
Særlige poster, nettoomkostninger	58	304

Restruktureringsomkostninger ved køb og salg af virksomheder udgør primært engangsomkostninger vedrørende akquisitioner. For 2015 vedrører omkostningerne primært UTi transaktionen. Omkostninger vedrørende omstrukturering omfatter engangsomkostninger, som koncernen har afholdt med henblik på at effektivisere koncernens forretningsprocesser og tilpasse omkostningsbasen.

Kapitel 3 – Driftsaktiver og -forpligtelser

I dette kapitel beskrives koncernens investerede kapital, som ligger til grund for vores aktiviteter. Den investerede kapital kommer til udtryk i koncernens materielle og immaterielle aktiver samt koncernens nettoarbejdskapital i form af aktiver og forpligtelser afledt af driften.

Sammensætningen af koncernens investerede kapital afspejler vores "Asset Light" tilgang til driften af vores forretning, herunder fokus på minimering af pengebindinger i vores arbejdskapital med henblik på optimering af koncernens frie pengestrømme. Yderligere er vores investerede kapital præget af væsentlige immaterielle aktiver i form af goodwill afledt af gennemførte virksomhedsopkøb gennem årene.

3.1 IMMATERIELLE AKTIVER

Regnskabspraksis

Goodwill

Goodwill indregnes alene i forbindelse med virksomheds-sammenslutninger og opgøres som forskellen mellem på den ene side betalingen for den købte virksomhed, herunder værdien af eventuelle tilbageværende minoritetsinteresser og tidligere ejede kapitalandele, og på den anden side dagsværdien af identificerede nettoaktiver på overtagelsesdagen. Goodwill afskrives ikke, men er underlagt løbende nedskrivningstests.

Kunderelationer

Kunderelationer identificeret ved virksomhedsopkøb indregnes ved første indregning i balancen til dagsværdi. Efterfølgende måles kunderelationer til kostpris med fradrag af akkumulerede af- og nedskrivninger. Kunderelationer afskrives lineært over relationernes forventede varighed, der vurderes at være op til 10 år.

It-software

It-software, der er købt eller udviklet til internt brug, måles til kostpris med fradrag af akkumulerede af- og nedskrivninger eller genindvindingsværdi, såfremt denne er lavere.

Immaterielle aktiver

(DKK mio.)	2015				2014			
	Goodwill	Kunde- relationer	It- software	I alt	Goodwill	Kunde- relationer	It- software	I alt
Anskaffelsessum pr. 1. januar	7.992	1.163	1.414	10.569	8.038	1.161	1.214	10.413
Tilgang ved køb af virksomheder/ regulering til tidligere periode	35	-	-	35	-10	-	-	-10
Tilgang i årets løb	-	-	284	284	-	-	228	228
Afgang til anskaffelsessummer	-12	-	-34	-46	-11	-	-10	-21
Overført til aktiver bestemt for salg	-	-	-	-	-	-	-16	-16
Valutakursregulering	5	11	2	18	-25	2	-2	-25
Samlet anskaffelsessum pr. 31. december	8.020	1.174	1.666	10.860	7.992	1.163	1.414	10.569
Samlede af- og nedskrivninger pr. 1. januar	10	838	793	1.641	10	720	701	1.431
Årets afskrivninger	-	108	134	242	-	116	122	238
Afskrivninger på udgåede aktiver	-	-	-28	-28	-	-	-11	-11
Overført til aktiver bestemt for salg	-	-	-	-	-	-	-16	-16
Valutakursregulering	-	8	1	9	-	2	-3	-1
Samlede af- og nedskrivninger pr. 31. december	10	954	900	1.864	10	838	793	1.641
Regnskabsmæssig værdi pr. 31. december	8.010	220	766	8.996	7.982	325	621	8.928

Kostprisen opgøres som omkostninger, gager og afskrivninger, der direkte og indirekte kan henføres til it-software. Efter ibrugtagning afskrives it-software lineært over den vurderede økonomiske brugstid. Afskrivningsperioden udgør 1 – 10 år.

3.2 MATERIELLE AKTIVER

Regnskabspraksis

Grunde og bygninger, andre anlæg, driftsmateriel og inventar måles til kostpris med fradrag af akkumulerede af- og nedskrivninger.

Kostprisen omfatter anskaffelsesprisen samt omkostninger direkte knyttet til anskaffelsen indtil det tidspunkt, hvor aktivet er klart til brug. Kostprisen tillægges nutidsværdien af skønnede omkostninger til nedtagning og bortskaffelse af aktivet samt reetablering, i det omfang de indregnes som en hensat forpligtelse. Endvidere tillægges kostprisen væsentlige låneomkostninger, som kan henføres direkte til fremstilling af det enkelte aktiv. Kostprisen på et samlet aktiv opdeles i separate bestanddele, der afskrives hver for sig, såfremt brugstiden på de enkelte bestanddele er forskellig.

For egenfremstillede aktiver omfatter kostprisen direkte og indirekte omkostninger til materialer, komponenter, under-

leverandører og løn. Udgifter afholdt til egenfremstillede aktiver registreres løbende under materielle aktiver under udførelse indtil det tidspunkt, hvor aktiverne er klar til brug.

For finansielt leasede aktiver opgøres kostprisen til laveste værdi af aktivernes dagsværdi eller nutidsværdien af de fremtidige minimumsleasingydelse. Ved beregning af nutidsværdien anvendes leasingaftalens interne rentefod eller en alternativ lånerente som diskonteringsfaktor.

Efterfølgende omkostninger, f.eks. ved udskiftning af bestanddele af et materielt aktiv, indregnes i den regnskabsmæssige værdi af det pågældende aktiv, når det er sandsynligt, at afholdelsen vil medføre fremtidige økonomiske fordele for koncernen. Den regnskabsmæssige værdi af de udskiftede bestanddele ophører med at være indregnet i balancen og indregnes i resultatopgørelsen.

Der foretages lineære afskrivninger over de materielle aktivers forventede brugstid, der udgør:

- Terminaler og administrationsbygninger 40 – 60 år
- Øvrige bygninger og bygningsbestanddele 10 – 25 år
- Tekniske anlæg og maskiner 6 – 10 år
- Andre anlæg, driftsmateriel og inventar 3 – 8 år
- Grunde afskrives ikke

Materielle aktiver

(DKK mio.)	2015				2014			
	Grunde og bygninger	Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	Materielle aktiver under udførelse	I alt	Grunde og bygninger	Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	Materielle aktiver under udførelse	I alt
Anskaffelsessum pr. 1. januar	4.108	1.560	345	6.013	4.300	1.684	62	6.046
Tilgang ved virksomhedskøb	50	1	-	51	-	-	-	-
Tilgang i årets løb	232	266	162	660	116	166	369	651
Afgang til anskaffelsessum	-592	-111	-330	-1.033	-285	-124	-	-409
Overført til aktiver bestemt for salg	-	-	-	-	-30	-56	-	-86
Reklassifikationer	-3	8	-1	4	70	-12	-86	-28
Valutakursregulering	55	2	-	57	-63	-98	-	-161
Samlet anskaffelsessum pr. 31. december	3.850	1.726	176	5.752	4.108	1.560	345	6.013
Samlede af- og nedskrivninger pr. 1. januar	1.026	1.059	1	2.086	961	1.182	20	2.163
Årets afskrivninger	125	158	-	283	133	150	-	283
Afskrivninger på udgåede aktiver	-111	-86	-	-197	-90	-99	-	-189
Overført til aktiver bestemt for salg	-	-	-	-	-3	-41	-	-44
Reklassifikationer	-5	5	-1	-1	35	-42	-19	-26
Valutakursregulering	9	4	-	13	-10	-91	-	-101
Samlede af- og nedskrivninger pr. 31. december	1.044	1.140	-	2.184	1.026	1.059	1	2.086
Regnskabsmæssig værdi pr. 31. december	2.806	586	176	3.568	3.082	501	344	3.927
Heraf finansielt leasede aktiver	237	6	-	243	253	7	-	260

Afskrivningsgrundlaget opgøres under hensyntagen til aktivets scrapværdi og reduceres med eventuelle nedskrivninger. Scrapværdien fastsættes på anskaffelsestidspunktet og revurderes årligt. Overstiger scrapværdien aktivets regnskabsmæssige værdi, ophører afskrivning.

Nettoavancen ved afhændelse af materielle og immaterielle aktiver medregnes i andre driftsindtægter.

Regnskabsmæssige skøn

Ved fastlæggelse af afskrivningsperioden foretages der skøn over aktivernes levetid samt forventede fremtidige scrapværdi. Disse skøn er baseret på historisk erfaring. Det revurderes årligt, om de anvendte afskrivningshorisonter afspejler aktivernes forventede levetid samt de fremtidige scrapværdier.

I den regnskabsmæssige værdi pr. 31. december 2015 er under materielle aktiver under udførelse indeholdt 155 millioner kroner (2014: 330 millioner kroner) vedrørende byggeri af ejendomsprojekter. Ejendomsprojekter kendetegnes ved, at byggeriet foretages med fremtidigt ejerskifte for øje via sale and leaseback-arrangementer, men hvor en endelig aftale herom ikke nødvendigvis foreligger på balancedagen.

3.3 NEDSKRIVNINGSTEST

Regnskabspraksis

Goodwill

Den bogførte værdi af goodwill testes minimum én gang årligt for værdiforringelse sammen med vores øvrige langfristede aktiver.

Test foretages på basis af de pengestrømsgenererende enheder, hvortil koncernens goodwill er allokeret, og er defineret ud fra vores ledelsesmæssige struktur og interne økonomistyring. Vores pengestrømsgenererende enheder følger dermed vores divisionsstruktur i form af Air & Sea, Road og Solutions.

Goodwill nedskrives til genindvindingsværdi over resultatopgørelsen, såfremt denne er lavere end den bogførte værdi.

Genindvindingsværdien opgøres som nutidsværdien af de tilbagediskonterede fremtidige nettopengestrømme fra den division, den allokerede goodwill er knyttet til. Ved beregning af nutidsværdien af de tilbagediskonterede nettopengestrømme anvendes diskonteringsfaktorer, som afspejler den risikofrie rente med tillæg af de risici, der er forbundet med de enkelte divisioner, herunder geografisk eksponering og finansielt risiko.

Øvrige langfristede immaterielle og materielle aktiver

Den bogførte værdi af øvrige langfristede aktiver testes minimum en gang årligt sammen med test af goodwill for indikation på værdiforringelse. Hvis en sådan indikation er til stede, nedskrives aktivet til genindvindingsværdi over resultatopgørelsen, hvis denne er lavere end den bogførte værdi. Genindvindingsværdien er den højeste af aktivets dagsværdi med fradrag af forventede afhændelsesomkostninger eller kapitalværdi.

Kapitalværdien beregnes som nutidsværdien af forventede fremtidige pengestrømme fra aktivet eller den division, som aktivet er en del af.

Væsentlige regnskabsmæssige skøn

I forbindelse med nedskrivningstest af goodwill foretages skøn over udviklingen i nettoomsætning, bruttofortjeneste, overskudsgrad, fremtidige anlægsinvesteringer, diskonteringsfaktor samt vækstforventninger i terminalperioden. Skønnene baseres på vurderinger af de enkelte divisioner og er fastsat ud fra historisk erfaring samt forudsætninger til den forventede markedsudvikling, herunder forventninger til markedernes langfristede gennemsnitlige vækstrate.

Væsentlige forhold af betydning for udviklingen af de fremtidige nettopengestrømme i de enkelte divisioner er som følger:

Air & Sea

Divisionen opererer på det globale marked, og den globale økonomiske vækst samt udviklingen i verdenshandlen har dermed væsentlig indvirkning på divisionens fremtidige nettopengestrømme. Yderligere er pengestrømmene påvirket af udviklingen i den bruttofortjeneste, der kan opnås pr. sending, kontrol med divisionens omkostninger, samt udviklingen i divisionens interne produktivitet (antal sendinger pr. medarbejder).

Road

Divisionen opererer primært i Europa, og divisionens fremtidige nettopengestrømme er dermed i det væsentligste påvirket af væksten i denne region. Yderligere er pengestrømmene påvirket af udviklingen i bruttofortjeneste pr. sending, herunder udnyttelsesgraden af lastbiler og terminaler, kontrol med divisionens omkostninger, samt udviklingen i divisionens interne produktivitet (antal sendinger pr. medarbejder).

Solutions

Divisionen opererer på det globale marked, men hovedparten af divisionens omsætningsaktivitet ligger i Europa, hvorfor væksten i denne region er af væsentlig betydning

for divisionens fremtidige nettopengestrømme. Yderligere er pengestrømmene påvirket af udviklingen i prisen for lagerleje og tilknyttede services, udnyttelsesgraden af divisionens lagerfaciliteter, kontrol med divisionens omkostninger, samt udvikling i divisionens interne produktivitet (ordreliner pr. medarbejder).

De forventede fremtidige nettopengestrømme baseres på ledelsesgodkendte budgetter og forretningsplaner for året 2016 samt fremskrivninger for efterfølgende år til og med 2020. For perioden efter 2020 fastholdes vækstraten på niveau med den forventede langsigtede gennemsnitlige vækstrate for branchen.

Nedskrivningstest

Goodwill

Nedskrivningstest af goodwill er udført pr. 31. december 2015. De udførte test har ikke givet anledning til nedskrivning af de bogførte værdier.

I forbindelse med de udførte test er der foretaget en følsomhedsanalyse for at vurdere, om udsving i penge-

strømme eller diskonteringsfaktor vil medføre et nedskrivningsbehov. Analysen har vist, at sandsynlige ændringer i de grundlæggende forudsætninger ikke vil medføre en genindvindingsværdi, der er lavere end den bogførte værdi af goodwill.

Anvendte forudsætninger for de udførte test samt resultat af den udførte følsomhedsanalyse fremgår af nedenstående tabel. Diskonteringsfaktor før skat er beregnet i overensstemmelse med IAS 36.

Følsomhedsanalysen angiver den laveste vækstrate eller højeste diskonteringsfaktor, de anvendte forudsætninger kan ændres med i procentpoint uden at medføre et nedskrivningsbehov.

Øvrige langfristede immaterielle og materielle aktiver

Pr. 31 december 2015 er øvrige langfristede aktiver tilsvarende testet for værdiforringelse sammen med goodwill. I forbindelse med de udførte test er der ikke konstateret indikationer på værdiforringelse.

Nedskrivningstest af goodwill pr. 31.12.2015

(DKK mio.)	Budgetperiode			Terminalperiode		Følsomhedsanalyse	
	Bogført værdi af goodwill	Vækst i omsætning p.a.	Overskudsgrad	Vækst	Diskonteringsfaktor før skat	Vækst – tilladt fald	Diskonteringsfaktor – tilladt stigning, procentpoint
Air & Sea	4.417	5,0%	8,1%	2,0%	9,6%	52,7%	77,6%
Road	2.510	3,0%	3,8%	2,0%	9,0%	26,3%	17,1%
Solutions	1.083	4,0%	4,5%	2,0%	8,8%	28,9%	75,0%

Nedskrivningstest af goodwill pr. 31.12.2014

(DKK mio.)	Budgetperiode			Terminalperiode		Følsomhedsanalyse	
	Bogført værdi af goodwill	Vækst i omsætning p.a.	Overskudsgrad	Vækst	Diskonteringsfaktor før skat	Vækst – tilladt fald	Diskonteringsfaktor – tilladt stigning, procentpoint
Air & Sea	4.417	5,0%	7,0%	2,0%	9,6%	28,4%	13,8%
Road	2.482	3,0%	3,4%	2,0%	9,6%	33,0%	20,8%
Solutions	1.083	4,0%	4,3%	2,0%	9,6%	18,4%	11,7%

3.4 OPERATIONELLE LEASINGFORPLIGTELSE

Regnskabspraksis

Leasingydelserne indregnes lineært over leasingperioden fra det tidspunkt, leasingkontrakten træder i kraft.

Væsentlige regnskabsmæssige skøn

Koncernen har indgået leasingaftaler vedrørende ejendomme, herunder terminaler og lagerbygninger, samt andet driftsmateriel. Disse aftaler er indgået på sædvanlige markedsvilkår. På baggrund af vurderinger af de enkelte aftaler skønnes det, hvorvidt disse leasingaftaler regnskabsmæssigt skal medtages i årsrapporten som finansiell eller operationel leasing.

Grunde og bygninger

Forfaldsoversigt

(DKK mio.)	2015	2014
Inden for 1 år	1.402	1.173
Mellem 1 - 5 år	3.198	2.613
Efter 5 år	1.990	1.742
I alt	6.590	5.528

Løbetiden for leasingaftaler vedrørende grunde og bygninger er normalt op til 10 år.

Koncernen har indgået back-to-back leasingaftaler med flere kunder og således sikret fremtidig aktivitet på enkelte af de grunde og bygninger, der er leaset under operationel leasing. Af leasingforpligtelserne kan der henføres i omegnen af 0,5 milliarder kroner til back-to-back leasingaftaler (2014: 0,6 milliarder kroner).

Der er i året indregnet operationelle leasingydelser på 1.274 millioner kroner i resultatopgørelsen vedrørende grunde og bygninger (2014: 1.232 millioner kroner).

Andre anlæg, driftsmateriel og inventar

Forfaldsoversigt

(DKK mio.)	2015	2014
Inden for 1 år	521	465
Mellem 1 - 5 år	681	688
Efter 5 år	1	2
I alt	1.203	1.155

Løbetiden for leasingaftaler vedrørende andre anlæg, driftsmateriel og inventar er normalt op til 5 år.

Der er i året indregnet operationelle leasingydelser på 643 millioner kroner i resultatopgørelsen vedrørende andet driftsmateriel (2014: 604 millioner kroner).

3.5 PENSIONSFORPLIGTELSE

Regnskabspraksis

Forpligtelser vedrørende bidragsbaserede pensionsordninger, hvor koncernen løbende indbetaler faste pensionsbidrag til uafhængige pensionsselskaber, indregnes i resultatopgørelsen i den periode, de optjenes. Skyldige indbetalinger medtages i balancen under andre kortfristede gældsforpligtelser.

For ydelsesbaserede ordninger foretages en årlig aktuarmæssig beregning af kapitalværdien af de fremtidige ydelser, som skal udbetales i henhold til ordningen. Kapitalværdien beregnes på grundlag af forudsætninger om den fremtidige udvikling i bl.a. lønniveau, rente, inflation og dødelighed. Kapitalværdien beregnes alene for de ydelser, som de ansatte har optjent ret til gennem deres hidtidige ansættelse i koncernen. Den aktuarmæssigt beregnede kapitalværdi med fradrag af dagsværdien af aktiver knyttet til ordningen medtages i balancen under pensionsforpligtelser. I resultatopgørelsen indregnes årets pensionsomkostninger baseret på de aktuarmæssige skøn og finansielle forventninger ved årets begyndelse.

Forskelle mellem den beregnede udvikling af pensionsaktiver og -forpligtelser og de realiserede værdier indregnes som aktuarmæssige gevinster eller tab i anden totalindkomst.

Ved en ændring i ydelser, der vedrører de ansattes hidtidige ansættelse i virksomheden, fremkommer en ændring i den aktuarmæssigt beregnede kapitalværdi, der betegnes som en historisk omkostning. Historiske omkostninger omkostningsføres straks, hvis de ansatte allerede har opnået ret til den ændrede ydelse. I modsat fald indregnes de i resultatopgørelsen over den periode, hvor de ansatte opnår ret til den ændrede ydelse.

Væsentlige regnskabsmæssige skøn

Til opgørelse af koncernens pensionsforpligtelser anvendes eksterne og uafhængige aktuarer. De aktuarmæssige forudsætninger, der ligger til grund for beregning af koncernens pensionsforpligtelser, varierer fra land til land på basis af lokale økonomiske og sociale forudsætninger.

Koncernens væsentligste ydelsesbaserede pensionsordninger relaterer sig til Europa. Heraf udgør Sverige 31% (2014: 30%), Tyskland 30% (2014: 30%) og Holland 17% (2014: 14%) af den samlede nettoforpligtelse på 1.226 millioner kroner (2014: 1.311 millioner kroner).

De væsentligste individuelle ydelsesbaserede ordninger vedrører Sverige, Tyskland og Holland. Koncernens øvrige individuelle ydelsesbaserede ordninger er ikke væsentlige. Pensionsordningen i Sverige er baseret på slutløn og omfatter alle funktionærer født i 1978 eller tidligere. Ordningen bygger på en kollektiv overenskomst. Funktionærer født i 1979 eller senere er omfattet af en bidragsbaseret ordning.

Ordningen i Tyskland omfatter både funktionærer og lagerarbejdere, etc. Under denne ordning optjener medarbejdere et fast beløb for hvert år, de er ansat i virksomheden. Ordningen er lukket for tilgang af nye ansatte. Ordningen i Holland består af flere mindre ordninger.

Nøgleforudsætninger som er anvendt i denne forbindelse udgør som følger:

2015					
(DKK mio.)	Sverige	Tyskland	Holland	Andre	Vægtet gennemsnit
Diskonteringsrente	3,50%	2,10%	2,70%	1,80% - 3,95%	2,99%
Fremtidig lønstigningstakt	3,00%	2,25%	1,75%	1,75% - 3,30%	2,33%
Fremtidig inflation	1,50%	1,75%	1,75%	1,50% - 2,30%	1,86%
Dødelighedstabel	DUS14 w-c	Heubeck 2005G	AG Prognosis 2014		

2014					
(DKK mio.)	Sverige	Tyskland	Holland	Andre	Vægtet gennemsnit
Diskonteringsrente	2,75%	1,90%	2,30%	1,80% - 3,70%	2,62%
Fremtidig lønstigningstakt	3,00%	2,25%	2,00%	1,75% - 3,00%	2,45%
Fremtidig inflation	1,50%	1,75%	2,00%	1,50% - 2,50%	1,97%
Dødelighedstabel	DUS14 w-c	Heubeck 2005G	AG Prognosis 2014		

Pensionsforpligtelser

Forpligtelser 31. december, netto

(DKK mio.)	2015	2014
Nutidsværdi af ydelsesbaserede ordninger	3.369	3.501
Dagsværdi af ordningernes aktiver	2.143	2.190
Pensionsforpligtelser, netto	1.226	1.311

Heraf vedrører 900 millioner kroner uafdækkede pensionsforpligtelser (2014: 926 millioner kroner), mens 326 millioner kroner vedrører delvist afdækkede forpligtelser (2014: 385 millioner kroner).

Årets pensionsomkostninger

Der er i året indregnet nettoomkostninger for 416 millioner kroner (2014: 367 millioner kroner) i resultatopgørelsen vedrørende koncernens pensionsordninger og specificeres således:

2015			
(DKK mio.)	Bidragsbaserede ordninger	Ydelsesbaserede ordninger	Total
Personaleomkostninger	303	84	387
Finansielle omkostninger	-	29	29
Indregnede omkostninger i alt	303	113	416

2014			
(DKK mio.)	Bidragsbaserede ordninger	Ydelsesbaserede ordninger	Total
Personaleomkostninger	291	41	332
Finansielle omkostninger	-	35	35
Indregnede omkostninger i alt	291	76	367

Pensionsforpligtelser

Udviklingen i nutidsværdien af ydelsesbaserede pensionsforpligtelser kan specificeres således:

(DKK mio.)	2015	2014
Forpligtelser pr. 1. januar	3.501	2.726
Valutakursreguleringer	73	26
Pensionsomkostninger vedrørende det aktuelle regnskabsår	84	41
Kalkulerede renter vedrørende forpligtelser	92	105
Aktuarmæssige gevinster/tab fra ændringer i finansielle forudsætninger	-248	695
Aktuarmæssige gevinster/tab fra ændringer i demografiske forudsætninger	-21	-3
Andre gevinster/tab	-4	-
Regulering ved ændring af pensionsordning	-5	-
Udbetalte ydelser	-103	-89
Forpligtelser pr. 31. december	3.369	3.501

Den forventede gennemsnitlige varighed af forpligtelserne udgør 20 år.

Pensionsforpligtelserne forventes at forfalde således:

(DKK mio.)	2015	2014
Inden for 1 år	80	85
Mellem 1 - 5 år	346	231
Efter 5 år	2.943	3.185
Indregnede forpligtelser i alt	3.369	3.501

Pensionsaktiver

Udviklingen i dagsværdien af ordningernes aktiver kan specificeres således:

(DKK mio.)	2015	2014
Pensionsaktiver pr. 1. januar	2.190	1.692
Valutakursreguleringer	46	33
Kalkuleret rente af ordningernes aktiver	63	70
Aktuarmæssige gevinster/tab	-162	369
Indbetalt	106	115
Udbetalte ydelser	-97	-89
Tilgang ved køb af virksomheder	-3	-
Pensionsaktiver pr. 31. december	2.143	2.190

DSV forventer at indbetale 102 millioner kroner til ydelsesbaserede pensionsordninger i 2016.

Pensionsaktivernes sammensætning

(DKK mio.)	2015	2014
Aktier	17%	20%
Obligationer	7%	14%
Forsikringskontrakter	76%	66%
I alt	100%	100%

Følsomhedsanalyse

I tabellen nedenfor vises, hvorledes bruttoforpligtelsen vedrørende de ydelsesbaserede pensionsordninger vil udvikle sig, hvis de væsentligste aktuarmæssige forudsætninger ændrer sig. Analysen er baseret på rimeligt sandsynlige ændringer, forudsat at de øvrige parametre fastholdes.

(DKK mio.)	2015
Rapporteret forpligtelse	3.369
Diskonteringsrenten	
Stigning på 0,5%-point	3.070
Fald på 0,5%-point	3.714
Fremtidig lønstigningstakt	
Stigning på 0,5%-point	3.414
Fald på 0,5%-point	3.330
Inflation	
Stigning på 0,5%-point	3.616
Fald på 0,5%-point	3.154
Forventet levealder	
Levealder stiger med 1 år	3.473
Levealder falder med 1 år	3.266

3.6 HENSATTE FORPLIGTELSE

Regnskabspraksis

Hensatte forpligtelser 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.

Hensatte forpligtelser måles efter ledelsens bedste skøn over det beløb, hvormed forpligtelsen forventes at kunne indfries, og tilbagediskonteres, hvis dette vurderes væsentligt.

Væsentlige regnskabsmæssige skøn

Ledelsen vurderer løbende hensatte forpligtelser og eventualposter samt det sandsynlige udfald af verserende og mulige fremtidige retssager. Udfaldet heraf afhænger af fremtidige begivenheder, som i sagens natur er usikre. Ved vurderingen af det sandsynlige udfald af væsentlige retssager, skatteforhold m.v. forholder ledelsen sig til vurderinger foretaget af eksterne juridiske rådgivere samt den eksisterende retspraksis på området.

Hensatte forpligtelser

(DKK mio.)	Omstrukturingsomkostninger	Twister og retssager	Øvrige	I alt
Hensatte forpligtelser pr. 1. januar 2015	268	169	365	802
Anvendt i årets løb	-155	-37	-153	-345
Hensat i årets løb	43	41	131	215
Reguleringer til tidligere års hensættelser	-43	18	-24	-49
Valutakursreguleringer	2	-	5	7
Hensatte forpligtelser pr. 31. december 2015	115	191	324	630
Hensatte forpligtelser er indregnet således i balancen:				
Langfristede forpligtelser	42	115	203	360
Kortfristede forpligtelser	73	76	121	270
Hensatte forpligtelser pr. 31. december 2015	115	191	324	630

Der er ikke foretaget tilbagediskontering af hensatte forpligtelser, da effekten heraf er uvæsentlig.

Hensatte forpligtelser forventes i al væsentlighed afviklet inden for et til to år.

Omstrukturingsomkostninger

Omstrukturingsomkostningerne vedrører hovedsagligt integration af opkøbte virksomheder og tidligere udmeldte restruktureringsplaner primært bestående af fratrædelsesgodtgørelser samt omkostninger vedrørende opsagte leasingkontrakter.

Twister og retssager

Hensættelser vedrørende tvister og retssager vedrører primært sandsynlige forpligtelser overtaget ved virksomhedsopkøb.

Øvrige hensættelser

Øvrige hensættelser vedrører primært genetableringsforpligtelser i forbindelse med leasing af ejendomme og tabsgivende kontrakter, som primært kan henføres til overtagne virksomheder.

Kapitel 4 – Kapitalstruktur og finansielle forhold

I dette kapitel beskrives grundlaget for finansieringen af koncernens aktivitet. Finansieringen kommer til udtryk i vores kapitalstruktur defineret i forholdet mellem egen- og fremmedfinansiering samt komponenterne af disse, herunder afledte finansielle risici.

Kapitalstrukturen knyttes op på vores langsigtede finansielle mål om en finansiell gearing omkring 1 - 1,5 og afledt heraf anvendelse af koncernens fri pengestrømme, som i prioriteret rækkefølge bruges til nedbringelse af koncernens nettorentebærende gæld i perioder, hvor gearingen overstiger målsætningen, investeringer og virksomhedsopkøb samt aktietilbagekøb eller udlodning til selskabets aktionærer.

4.1 EGENKAPITAL

Regnskabspraksis

Aktiekapital

Ved udgangen af 2015 udgjorde DSV A/S' aktiekapital 192,5 millioner stk. aktier á nominelt 1 krone, som alle er fuldt indbetalt. DSV A/S har i 2015 forhøjet aktiekapitalen med nominelt 17,5 millioner kroner samt annulleret egne aktier for nominelt 2 millioner kroner. Provenuet fra kapitalforhøjelsen vil blive anvendt til finansieringen af købet af UTI Worldwide Inc.

Reserve for overkurs ved emission

Reserven omfatter beløb ud over den nominelle aktiekapital, som er indbetalt af aktionærerne ved kapitaludvidelser. Reserven er en fri reserve.

Reserve for egne aktier

Reserven indeholder den nominelle værdi af egne aktier. Forskellen mellem den betalte markedspris og den nomi-

nelle værdi samt udbytte på egne aktier indregnes direkte i overført resultat i egenkapitalen. Egne aktier erhverves med henblik på at afdække selskabets incitamentsprogrammer og tilpasse selskabets kapitalstruktur. Reserven er en fri reserve.

Reserve for sikringsinstrumenter

Reserven indeholder dagsværdiændring af sikringsinstrumenter, der opfylder kriterierne for regnskabsmæssig sikring.

Reserven opløses ved sikringens udløb, eller hvis sikringsforholdet ikke længere er effektivt.

Reserve for valutakursreguleringer

Reserven omfatter DSV A/S' aktionærers andel af kursreguleringer opstået ved omregning af nettoinvesteringer samt sikring heraf i selskaber, hvis funktionelle valuta er en anden end danske kroner. Reserven opløses ved afhændelse af selskabet, eller hvis betingelserne for sikring ophører.

Egne aktier

	Markedsværdi (DKK mio.)	1 % af aktiekapitalen 1. januar	1 % af aktiekapitalen 31. december	2015 Mio. aktier å DKK 1 (Nominel værdi)	2014 Mio. aktier å DKK 1 (Nominel værdi)
Beholdning, primo	1.347	4,04%	3,74%	7,2	4,9
Annullering af egne aktier	-348	-1,13%	-1,04%	-2,0	-3,0
Beholdning af egne aktier korregeret for annullering	999	2,91%	2,70%	5,2	1,9
Køb i året	1.419	3,45%	3,16%	6,1	6,8
Salg i året	-493	-1,50%	-1,38%	-2,7	-1,5
Værdiregulering	413	-	-	-	-
Beholdning, ultimo	2.338	4,86%	4,48%	8,6	7,2

Resultat pr. aktie

(DKK mio.)	2015	2014
Årets resultat	2.058	1.491
Minoritetsinteressernes andel af koncernresultatet	2	1
Aktionærerne i DSV A/S' andel af årets resultat	2.056	1.490
Afskrivning på kunderelationer	108	116
Aktiebaseret vederlæggelse	37	37
Særlige poster, netto	58	304
Skatteeffekt heraf	-48	-112
Årets justerede resultat	2.211	1.835
(1.000 stk.)		
Gennemsnitligt antal aktier i alt	177.386	177.855
Gennemsnitligt antal egne aktier	-7.398	-4.742
Gennemsnitligt antal aktier i omløb	169.988	173.113
Udestående incitamentsprogrammers gennemsnitlige udvandingseffekt	2.015	1.161
Udvandet gennemsnitligt antal aktier i omløb	172.003	174.274
Resultat pr. aktie á 1 DKK	12,09	8,61
Udvandet resultat pr. aktie á 1 DKK	11,95	8,55
Justeret resultat pr. aktie á 1 DKK	13,01	10,60
Udvandet justeret resultat pr. aktie á 1 DKK	12,85	10,53

Gennemsnitligt antal udvandede aktier

Ved beregning af udvandet resultat pr. aktie og udvandet justeret resultat pr. aktie udeholdes aktieoptioner, der er "out of the money". Antallet af aktieoptioner, der er "out of the money", er i 2015 opgjort til 0 stk. (2014: 0 stk.)

4.2 KAPITALSTRUKTUR OG KAPITALALLOKERING

Kapitalstruktur

Vores målsætning for DSV's kapitalstruktur er dels at sikre finansiel stabilitet med henblik på at reducere virksomhedens kapitalomkostninger og dels at sikre tilstrækkelig finansiell fleksibilitet til at kunne opfylde koncernens strategiske målsætninger. Koncernens målsætning for kapitalstrukturen er, at koncernens nettorentebærende gæld set i forhold til resultat af primær drift før afskrivninger og særlige poster skal ligge i niveauet 1 - 1,5. Der kan opstå ekstraordinære perioder, hvor koncernen som følge af virksomhedsopkøb har en nettorentebærende gæld, der overstiger 1 - 1,5 gange resultat af primær drift før afskrivninger og særlige poster.

Gearingen, målt som forholdet mellem den nettorentebærende gæld og resultat af primær drift før afskrivninger og særlige poster, udgør -0,2 pr. 31. december 2015 (2014: 1,9).

Kapitalallokering

Koncernens frie pengestrømme prioriteres på følgende vis:

- Til afdrag på den nettorentebærende gæld i perioder, hvor koncernens finansielle gearing ligger over koncernens målsætning for kapitalstruktur.
- Til værdiskabende investeringer i form af virksomhedsopkøb eller udvikling af den eksisterende forretning.
- Til udlodning til selskabets aktionærer via aktietilbagekøb med henblik på kapitalnedsættelse og udbytte.

Afdrag på nettorentebærende gæld

Korrigeret for provenu fra kapitalforhøjelse samt salg af egne aktier i forbindelse med UTi akquisitionen har koncernen i 2015 nedbragt den nettorentebærende gæld med 1.456 millioner kroner (2014: 90 millioner kroner).

Virksomhedsopkøb

DSV har i 2015 anvendt 108 millioner kroner (2014: 14 millioner kroner) på virksomhedsopkøb.

Udlodning til selskabets aktionærer

Koncernen har i 2015 netto opkøbt egne aktier for 1.419 millioner kroner (2014: 1.183 millioner kroner). Aktiekapitalen blev i 2015 nedsat med 2 millioner styk aktier af nominelt 1 krone (2014: 3 millioner styk af nominelt 1 krone).

DSV A/S udbetalte den 15. marts 2015 udbytte til aktionærerne på 283 millioner kroner, svarende til 1,60 kroner pr. aktie (2014: 270 millioner kroner, svarende til 1,50 kroner pr. aktie).

For 2015 foreslås et udbytte pr. aktie på 1,70 kroner (2014: 1,60 kroner).

4.3 FINANSIELLE FORPLIGTELSE

Regnskabspraksis

De finansielle forpligtelser er delt op i fire finansieringsgrupper:

- Lån og kreditter fra banker og kreditinstitutter
- Udstedte obligationer
- Finansiell leasing
- Andre finansielle forpligtelser

Gæld til banker og kreditinstitutter samt gæld optaget ved udstedelse af obligationer indregnes ved lånoptagelse til dagsværdi efter fradrag af afholdte transaktionsomkostninger. Efterfølgende måles forpligtelsen 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.

Finansielle leasingforpligtelser indregnes som den kapitaliserede restleasingforpligtelse.

Andre gældsforpligtelser måles til amortiseret kostpris, der altovervejende svarer til nettorealiseringsværdien.

Finansielle forpligtelser

(DKK mio.)	2015	2014
Lån og kreditter	1.263	2.890
Udstedte obligationer	3.225	3.233
Finansiell leasing	116	143
Andre langfristede forpligtelser	18	25
Finansielle forpligtelser i alt	4.622	6.291
Finansielle forpligtelser er indregnet således i balancen:		
Langfristede forpligtelser	4.309	5.702
Kortfristede forpligtelser	313	589
Finansielle forpligtelser pr. 31. december	4.622	6.291

4.4 FINANSIELLE RISICI

Likviditetsrisiko

Vi sikrer et tilstrækkeligt likviditetsberedskab via korte kreditfaciliteter og langfristede kredittilsagn fra koncernens hovedbanker samt via udstedelse af obligationer. Formålet

med udstedelsen af virksomhedsobligationer har været yderligere at diversificere koncernens langfristede gæld med henblik på at reducere afhængigheden af bankfinansiering samt at udnytte det historisk lave renteniveau. Den samlede varighed på koncernens langfristede lånetilsagn og udnyttelsen af lånetilsagn pr. 31. december 2015 er vist i tabellen nedenfor.

Koncernens banklån samt obligationslånet på 750 millioner kroner med udløb 23. november 2020 har én covenant. Denne covenant er for koncernens nettorentebærende gæld (NIBD) i forhold til resultat af primær drift før afskrivninger og særlige poster. Der afrapporteres kvartalsvist til selskabets finansieringskilder på udviklingen af denne covenant. Der har ikke været overskridelser i årets løb.

Koncernens bank- og obligationslån er i øvrigt omfattet af sædvanlige standardklausuler, hvorefter koncernens gæld kommer til indfrielse ved ændring af kontrol med selskabet.

Forfaldsanalysen af pengestrømmene er baseret på kontraktlige pengestrømme inkl. estimerede rentebetalinger. Beløbene er opgjort på udiskonteret basis og kan derfor ikke nødvendigvis afstemmes til balancen.

Oversigt over tilsagn og udnyttelse af langfristede lån pr. 31. december 2015:

Lånefacilitet	Beløb (EUR mio.)	Beløb (DKK mio.)	Udløb tilsagn	Varighed (år)	Udnyttet
Langfristede lån I	180	1.343	31-12-2017	2,0	1.343
Langfristede lån II	250	1.866	15-09-2019	3,7	927
Langfristede lån III	600	4.478	31-12-2018	3,0	4.478
Obligationslån I	101	750	23-11-2020	4,9	-
Obligationslån II	134	1.000	24-06-2020	4,5	-
Obligationslån III	201	1.500	18-03-2022	6,2	-
Total og vægtet varighed	1.466	10.937		3,7	6.748

Koncernens finansielle forpligtelser forfalder således:

(DKK mio.)	Regnskabs- mæssig værdi	Penge- strømme i alt, inklusive renter	2015		
			Inden for 1 år	1 til 5 år	Efter 5 år
Lån og kreditter samt udstedte obligationer	4.488	5.132	431	3.145	1.556
Finansielle leasingforpligtelser	116	123	43	80	-
Leverandørgæld	4.997	4.997	4.997	-	-
Afledte renteinstrumenter	54	63	16	40	7
I alt	9.655	10.315	5.487	3.265	1.563

(DKK mio.)	2014				
	Regnskabs- mæssig værdi	Penge- strømme i alt, inklusive renter	Inden for 1 år	1 til 5 år	Efter 5 år
Lån og kreditter samt udstedte obligationer	6.123	6.952	819	2.737	3.396
Finansielle leasingforpligtelser	143	167	36	122	9
Leverandørgæld	4.782	4.782	4.782	-	-
Afledte valutainstrumenter	76	76	77	-1	-
Afledte renteinstrumenter	100	116	71	33	12
I alt	11.224	12.093	5.785	2.891	3.417

Valutarisiko

Koncernens forretningsmæssige aktiviteter medfører en vis eksponering over for ændringer i valutakurser. Koncernens valutakursrisici søges elimineret via en central afdækning i koncernens finansafdeling. Afdækningen foretages på net-basis primært ved anvendelse af valutaterminsforretnin-ger. Koncernens udenlandske datterselskaber påvirkes ikke, hvor omkostninger og indtægter afregnes i lokal funktionel valuta. Dette gælder for en stor del af koncernens dat-terselskaber. Ligeledes afregnes en stor del af koncernens omkostninger og indtægter i EUR og USD. Den samlede valutarisiko er derfor begrænset.

Koncernen har desuden en valutakursrisiko, dels ved omregning af gæld optaget i anden valuta end den funk-tionelle valuta for det pågældende selskab og dels ved omregning af nettoinvesteringer i virksomheder med en anden funktionel valuta end DKK. Førstnævnte risiko

påvirker resultat før skat, med undtagelse af de tilfælde, hvor gælden er klassificeret som en sikring af nettoinveste-ring i udenlandske dattervirksomheder. I sådanne tilfælde indregnes ændringen af dagsværdien i egenkapitalen under anden totalindkomst. Ved indregning af nettoinvesterin-ger i udenlandske dattervirksomheder påvirkes koncernen ved, at de udenlandske dattervirksomheders resultat og egenkapital ved årets udgang omregnes til danske kroner på baggrund af henholdsvis gennemsnitskurser for perioden og ultimokurser. Det vurderes løbende, om der skal foretages afdækning af moderselskabets samlede nettoinvesteringer i datterselskaber. Det er koncernens politik løbende at ned-bringe nettoinvesteringer i koncernens datterselskaber ved udlodning af udbytter af selskabernes overskud.

Der foretages som udgangspunkt ikke afdækning af EUR-positioner på forventning om, at den nuværende danske fastkurspolitik for EUR/DKK fastholdes.

Eksponeringen i de væsentligste valutaer kan opgøres som følger:

(DKK mio.)	Nettoposition		Ændring i valutakurs	Effekt på resultat (+/-)		Effekt i anden totalindkomst (+/-)	
	2015	2014		2015	2014	2015	2014
CNY/DKK	-26	-30	+/- 5%	10	7	10	9
GBP/DKK	-2	-1	+/- 5%	15	10	6	9
HKD/DKK	-1	-17	+/- 5%	7	5	5	5
SEK/DKK	-21	20	+/- 5%	11	9	30	42
USD/DKK	164	34	+/- 5%	29	21	66	66
I alt			+/- 5%	72	52	117	131

Valutakurseffekten er beregnet ud fra effekten af en ændring på 5% i gennemsnitskurser for henholdsvis 2014 og 2015. Valutakurseffekt i anden totalindkomst er beregnet ud fra effekten af en 5% ændring af årets slutkurser for henholdsvis 2014 og 2015. Metoden for opgørelse af følsomhedsanalysen er uændret i forhold til tidligere år.

Renterisiko

Den væsentligste renterisiko relaterer sig til de langfristede lån med variabel rente, der er optaget af moderselskabet. Disse lån omlægges til fast rente ved anvendelse af finansielle renteinstrumenter, primært renteswaps, der har en løbetid på op til 120 måneder.

Koncernens lån og kreditter kan specificeres således:

(DKK mio.)	Udløb	Fast/ variabel rente	Regnskabsmæssig værdi	
			2015	2014
Bankgæld DKK	2017	Variabel	-	741
Bankgæld EUR	2018-2019	Variabel	938	1.362
Bankgæld øvrige	2020-2022	Variabel	21	5
Obligationslån	2020-2022	Fast/ variabel	3.225	3.233
Realkredit			-	4
Langfristet kassekredit			-	218
Kassekredit	2016	Variabel	304	560
Lån og kreditter pr. 31. december			4.488	6.123
Lån og kreditter er indregnet således i balancen:				
Langfristede forpligtelser			4.184	5.554
Kortfristede forpligtelser			304	569
Lån og kreditter pr. 31. december			4.488	6.123

Den vægtede gennemsnitlige effektive rente for lån og kreditter udgør 2,6% (2014: 2,4%).

Derudover har koncernen en renterisiko på indgåede finansielle og operationelle leasingaftaler. Renten på størstedelen af disse fastsættes løbende i perioder på 24-48 måneder.

Det er vores politik, at den gennemsnitlige rentefastlæsningsperiode for nettobankgælden til enhver tid skal være på minimum 8 måneder og maksimum 45 måneder.

Ved udgang af 2015 var varigheden på afdækningen af koncernens netto bank- og obligationsgæld 37 måneder (2014: 42 måneder).

Den vægtede gennemsnitlige rente vedrørende koncernens lån og kreditter, inklusive effekten af renteswaps, udgjorde 2,5% i 2015 (2014: 2,9%).

En rentestigning på 1 procentpoint vil have en effekt på årets resultat på -20 millioner kroner (2014: -8 millioner kroner) og en påvirkning af anden totalindkomst på 108 millioner kroner (2014: 99 millioner kroner), baseret på gennemsnitlig NIBD for 2015.

Metoden for opgørelse af følsomhedsanalysen er uændret i forhold til tidligere år.

Finansielle poster

Regnskabspraksis

Finansielle indtægter og omkostninger indeholder renter, resultatandele fra associerede selskaber, kursgevinster og -tab samt nedskrivninger vedrørende værdipapirer, gæld og transaktioner i fremmed valuta. Herudover indgår amortisering af finansielle aktiver og forpligtelser, herunder finansielle leasingforpligtelser. Endvidere medtages realiserede og urealiserede gevinster og tab vedrørende afledte finansielle instrumenter, der ikke kan klassificeres som sikringsaftaler.

Finansielle indtægter

(DKK mio.)	2015	2014
Renteindtægter	45	45
Andel af resultat efter skat i associerede virksomheder	2	1
Finansielle indtægter i alt	47	46

I renteindtægter er indeholdt renter på finansielle aktiver målt til amortiseret kostpris på 45 millioner kroner (2014: 45 millioner kroner).

Finansielle omkostninger

(DKK mio.)	2015	2014
Renteomkostninger	295	310
Kalkulerede renter vedrørende pensionsforpligtelser jf. note 3.5	29	35
Valutakursreguleringer, netto	26	7
Finansielle omkostninger i alt	350	352

I renteomkostninger er indeholdt renter på finansielle forpligtelser målt til amortiseret kostpris på 295 millioner kroner (2014: 310 millioner kroner).

Kreditrisiko

Koncernens kreditrisici relaterer sig primært til tilgodehavender fra salg. Koncernen har ingen væsentlig koncentration af kundesegment eller afhængighed af bestemte kunder. Koncernen har derfor ikke særlige kreditrisici. Til afdækning af kreditrisici på tilgodehavender fra salg benytter koncernen sig primært af kreditforsikring samt i mindre omfang af andre finansielle garantier og pant. Af den samlede beholdning af tilgodehavender fra salg er der pr. 31. december 2015 tegnet kreditforsikring for 5.906 millioner kroner. Årets realiserede tab på tilgodehavender på 66 millioner kroner svarer til 1,3 promille af koncernens omsætning (2014: 79 millioner kroner, eller 2 promille).

Ved indgåelse af afledte finansielle instrumenter påtager DSV sig en kreditrisiko på modparten. For at begrænse denne risiko indgår vi udelukkende afledte finansielle instrumenter med relationsbanker, der er rated long-term A eller bedre hos Standard & Poor's. Kortfristede indlån foretages som hovedregel i banker med en short-term rating på minimum A-2 hos Standard & Poor's og/eller P-2 hos Moody's.

Nedskrivninger af tilgodehavender

Der er internt i koncernen udstedt kreditmaksimum for hver debitor. I overensstemmelse med koncernens kreditpolitik foretages der løbende kreditvurdering af tilgodehavender fra salg. Størstedelen af koncernens udeståender er kreditforsikret.

Baseret på koncernens interne kreditpolitik og vurderingsprocedure vurderes kreditkvaliteten af ikke-nedskrevne tilgodehavender i al overvejende grad at være af høj kvalitet med lav risiko for tab.

Udviklingen i nedskrivninger

Nedskrivning vedrørende tab på dubiøse tilgodehavender fra salg af tjenesteydelser kan specificeres således:

(DKK mio.)	2015	2014
Nedskrivning 1. januar	204	224
Årets nedskrivning	84	95
Realiserede tab på tilgodehavender	-66	-79
Tilbageførte nedskrivninger	-36	-43
Valutakursændringer	-1	7
Nedskrivning pr. 31. december	185	204

Der nedskrives til imødegåelse af forventede tab på grundlag af individuelle vurderinger.

Tilgodehavender fra salg af tjenesteydelser, som er overforfaldne men ikke nedskrevet, kan specificeres som følger:

(DKK mio.)	2015	2014
Forfaldne mellem 1 og 30 dage	1.104	1.246
Forfaldne mellem 31 og 120 dage	374	421
Forfaldne over 120 dage	63	33

4.5 AFLEDTE FINANSIELLE INSTRUMENTER

Regnskabspraksis

Afledte finansielle instrumenter indregnes fra handelsdatoen og måles til dagsværdi. Positive og negative dagsværdier af afledte finansielle instrumenter indgår i andre kortfristede tilgodehavender henholdsvis andre kortfristede gældsforpligtelser. Modregning af positive og negative værdier foretages alene, når koncernen har ret til, og intention om, at afregne flere finansielle instrumenter netto (ved differenceregning). Dagsværdier for afledte finansielle instrumenter opgøres på grundlag af markedsdata samt anerkendte værdiansættelsesmetoder.

Ændringer i dagsværdi af afledte finansielle instrumenter, der er klassificeret som og opfylder kriterierne for sikring af dagsværdien af et indregnet aktiv eller en indregnet forpligtelse, indregnes i resultatopgørelsen sammen med ændringer i værdien af det sikrede aktiv eller den sikrede forpligtelse, for så vidt angår den sikrede del.

Ændringer i den del af dagsværdien af afledte finansielle instrumenter, der er klassificeret som og opfylder betingelserne for sikring af fremtidige betalingsstrømme, og som effektivt sikrer ændringer i værdien af det sikrede, indregnes i anden totalindkomst under en særskilt reserve for sikringstransaktioner. Når den sikrede transaktion realiseres, overføres gevinst eller tab vedrørende sådanne sikringstransaktioner fra egenkapitalen og indregnes i samme regnskabspost som det sikrede. Ved sikring af provenu fra fremtidige lånoptagelser overføres gevinst eller tab vedrørende sikringstransaktioner dog fra egenkapitalen over lånets løbetid.

For afledte finansielle instrumenter, som ikke opfylder betingelserne for behandling som sikringsinstrumenter, indregnes ændringer i dagsværdi løbende i resultatopgørelsen under finansielle poster.

Afdækning af valutakursrisici

Koncernen anvender primært valutaterminsforretninger til afdækning af valutakursrisici. Primært SEK, NOK, GBP, CNY og USD afdækkes. Valutakurssikringen afdækker dagsværdien af valutaeksponeringer fra koncernens balance.

Der er i regnskabsåret indregnet et tab vedrørende sikringsinstrumenter på 212 millioner kroner i resultatopgørelsen (2014: tab på 174 millioner kroner).

Den sikrede risiko har i samme periode påvirket resultatopgørelsen med en gevinst på 186 millioner kroner (2014: gevinst på 167 millioner kroner).

Afdækning af renterisici

Koncernen har optaget langfristede lån på variabel rentebasis, hvilket betyder, at koncernen har en eksponering mod fremtidige renteændringer. Koncernen anvender renteinstrumenter, primært renteswaps, til afdækning af fremtidige pengestrømme vedrørende disse renterisici. Derved omlægges variabelt forrentede lån til fast forrentede lån.

Den vejede gennemsnitlige effektive rentesats for indgåede renteinstrumenter til sikring af langfristede lån udgør på balancedagen 0,7% (2014: 1,5%).

Væsentlige regnskabsmæssige skøn

Ved indgåelse af aftaler om finansielle instrumenter vurderes det, om instrumenterne opfylder betingelserne for regnskabsmæssig sikring, herunder om sikringen vedrører indregnede aktiver og forpligtelser eller sikring af nettoinvesteringer i udenlandske enheder. Der foretages en månedlig effektivitetstest for indregnede finansielle instrumenter, og en eventuel ineffektivitet indregnes i resultatopgørelsen.

Eksterne sikringsinstrumenter pr. 31. december 2015

(DKK mio.)	Valuta- instrumenter	Rente- instrumenter	I alt
Kontraktsmæssig værdi	17.968	4.763	22.731
Udløb	2016	2016-2023	
Dagsværdi	93	-54	39
Heraf indregnet i resultat- opgørelsen	39	-5	34
Heraf indregnet i anden totalindkomst	54	-49	5

Eksterne sikringsinstrumenter pr. 31. december 2014

(DKK mio.)	Valuta- instrumenter	Rente- instrumenter	I alt
Kontraktsmæssig værdi	6.689	6.666	13.355
Udløb	2015-2016	2015-2023	
Dagsværdi	-76	-100	-176
Heraf indregnet i resultat- opgørelsen	-79	-13	-92
Heraf indregnet i anden totalindkomst	3	-87	-84

I den kontraktsmæssige værdi af valutainstrumenter pr. 31. december 2015 er indeholdt 9.600 millioner kroner vedrørende kurssikring af afregning for aktierne i UTi Worldwide Inc.

4.6 OPLYSNINGER OM FINANSIELLE INSTRUMENTER

Kategorier af finansielle instrumenter

(DKK mio.)	2015 Regnskabs- mæssige værdier	2014 Regnskabs- mæssige værdier
Finansielle aktiver:		
Afledte finansielle valutainstrumenter	93	-
Tilgodehavender fra salg af tjenesteydelser	7.799	7.854
Andre tilgodehavender	1.232	985
Likvide beholdninger	4.908	432
Likvider og tilgodehavender i alt	13.939	9.271
Finansielle aktiver disponible for salg	8	9
Finansielle forpligtelser:		
Afledte finansielle renteinstrumenter	54	100
Afledte finansielle valutainstrumenter	-	76
Udstedte obligationer målt til amortiseret kostpris	3.225	3.233
Lån og kreditter	1.263	2.890
Finansielle leasingforpligtelser	116	143
Leverandørgæld	4.997	4.782
Finansielle forpligtelser målt til amortiseret kostpris	9.601	11.048

Dagsværdihierarki

Afledte finansielle instrumenter – niveau 2

Beregningen af dagsværdier af afledte finansielle instrumenter er baseret på observerbare markedsdata og ved anvendelse af generelt accepterede metoder. Der anvendes internt beregnede dagsværdier, der hver måned bliver afstemt med eksternt beregnede dagsværdier.

Finansielle forpligtelser målt til amortiseret kostpris

Dagsværdien af finansielle forpligtelser, der måles til amortiseret kostpris, afviger ikke væsentligt fra de regnskabsmæssige værdier.

Tilgodehavender

For tilgodehavender fra kunder og andre tilgodehavender svarer den regnskabsmæssige værdi til den skønnede dagsværdi.

DSV har ingen finansielle instrumenter, der måles til dagsværdi i niveau 1 (målt til dagsværdi) eller niveau 3 (ikke observerbare markedsdata).

Kapitel 5 – Andre noter

Dette kapitel indeholder øvrige lovpligtige noter, som ikke er direkte afledt af koncernens ordinære driftsaktivitet. Kapitlet beskriver køb og salg af virksomheder i årets løb, skat af selskabets aktiviteter, eventualforpligtelser og sikkerhedsstillelser, samt transaktioner med koncernens ledelse, revisor og øvrige nærtstående parter.

5.1 KØB OG SALG AF VIRKSOMHEDER

Regnskabspraksis

Nyerhvervede eller nystiftede virksomheder indregnes i koncernregnskabet fra opstarts- eller overtagelsestidspunktet. Solgte eller afviklede virksomheder indregnes i den konsoliderede resultatopgørelse frem til afståelsestidspunktet. Ved køb af virksomheder, hvor moderselskabet opnår bestemmende indflydelse over den købte virksomhed, anvendes overtagelsesmetoden.

De tilkøbte virksomheders identificerbare aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser måles til dagsværdi på overtagelsestidspunktet.

Identificerbare immaterielle aktiver indregnes, såfremt de kan udskilles eller udspringer fra en kontraktlig ret. Der indregnes udskudt skat af de foretagne omvurderinger.

Overtagelsestidspunktet er det tidspunkt, hvor DSV A/S eller dets dattervirksomheder faktisk opnår kontrol over den overtagne virksomhed.

Afståelsestidspunktet er det tidspunkt, hvor DSV A/S eller dets dattervirksomheder faktisk afgiver kontrol over den solgte eller afviklede virksomhed.

Købsvederlaget for en virksomhed består af dagsværdien af det aftalte vederlag i form af overdragne aktiver, påtagne forpligtelser og udstedte egenkapitalinstrumenter. Hvis dele af købsvederlaget er betinget af fremtidige begivenheder eller opfyldelse af aftalte betingelser, indregnes denne del af købsvederlaget til dagsværdi på overtagelsestidspunktet. Omkostninger, der kan henføres til virksomhedssammenlutningen, indregnes direkte i resultatopgørelsen ved afholdelsen.

Sammenligningstal korrigeres ikke for nyerhvervede, solgte eller afviklede virksomheder.

Positive forskelsbeløb (goodwill) mellem på den ene side købsvederlaget, værdien af minoritetsinteresser i den overtagne virksomhed og dagsværdi af eventuelle tidligere erhvervede kapitalandele og på den anden side dagsværdien af de overtagne identificerbare aktiver, forpligtelser

og eventualforpligtelser indregnes som goodwill under immaterielle aktiver.

Goodwill og dagsværdireguleringer i forbindelse med overtagelse af en udenlandsk enhed med en anden funktionel valuta end DSV-koncernens præsentrationsvaluta behandles som aktiver og forpligtelser tilhørende den udenlandske enhed og omregnes til den udenlandske enheds funktionelle valuta med transaktionsdagens valutakurs.

Hvis der på overtagelsestidspunktet er usikkerhed om målingen af overtagne identificerbare aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser, sker første indregning på grundlag af foreløbigt opgjorte dagsværdier. Såfremt købsprisallokeringen anses for foreløbig, og det efterfølgende viser sig, at identificerbare aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser havde en anden dagsværdi på overtagelsestidspunktet end først antaget, reguleres goodwill indtil 12 måneder efter overtagelsen. Effekten af reguleringerne indregnes i primo egenkapitalen, og sammenligningstal tilpasses. Herefter reguleres goodwill ikke. Ændringer i skøn over betingede købsvederlag indregnes i resultatopgørelsen.

Køb og salg af dattervirksomheder, minoritetsinteresser og aktiviteter i 2015

Koncernen har i regnskabsåret 2015 ikke købt eller solgt væsentlige virksomheder, minoritetsinteresser eller aktiviteter.

5.2 SKAT

Regnskabspraksis

Aktuelle skatteforpligtelser og tilgodehavende aktuel skat indregnes i balancen som beregnet skat af årets skattepligtige indkomst, reguleret for skat af tidligere års skattepligtige indkomster samt for betalte aconto-skatter.

Udskudt skat indregnes på basis af 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 og ikke-afskrivningsberettigede ejendomme samt andre poster, hvor midlertidige forskelle – bortset fra virksomhedsovertagelser – er opstået

på anskaffelsestidspunktet uden at have effekt på resultatet eller den skattepligtige indkomst. I de tilfælde, hvor opgørelse af skatteværdien kan foretages efter forskellige beskatningsregler, måles udskudt skat på grundlag af den planlagte anvendelse af aktivet eller afvikling af forpligtelsen.

Udskudte skatteaktiver, herunder skatteværdien af fremførselsberettigede skattemæssige underskud, indregnes under andre langfristede aktiver med den værdi, hvortil de forventes at blive anvendt, enten ved udligning i skat af fremtidig indtjening eller ved modregning i udskudte skatteforpligtelser inden for samme juridiske skatteenhed og jurisdiktion. Udskudte skatteaktiver og skatteforpligtelser modregnes, hvis virksomheden har en juridisk ret til at modregne aktuelle skatteforpligtelser og skatteaktiver eller har til hensigt enten at indfri aktuelle skatteforpligtelser og skatteaktiver på nettobasis eller at realisere aktiverne og forpligtelserne samtidigt. 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.

Årets skat består af den aktuelle og udskudte skat, der kan henføres til året, samt renter i forbindelse med verserende skattesager. Hertil tillægges korrektioner til tidligere år, herunder reguleringer på grund af afgørelser i verserende skattesager. Årets skat indregnes i resultatopgørelsen, medmindre skatten direkte kan henføres til poster, der er ført via anden totalindkomst eller egenkapitalen.

Væsentlige regnskabsmæssige skøn

Koncernen indregner udskudte skatteaktiver, inklusive skatteværdien af fremførselsberettigede skattemæssige underskud, såfremt det vurderes, at det er sandsynligt, at der vil være tilstrækkelig skattepligtig indkomst til stede i fremtiden, som de midlertidige forskelle og udnyttede skattemæssige underskud kan modregnes i. Denne vurdering baseres på budgetter og forretningsplaner for de kommende år samt planlagte forretningsmæssige tiltag.

Udskudte skatteaktiver vurderes årligt og indregnes kun i det omfang, det er sandsynligt, at de vil blive udnyttet.

Årets skat

(DKK mio.)	2015	2014
Årets skat kan opdeles således:		
Skat af årets resultat	631	523
Skat af øvrige egenkapitalbevægelser	-58	-16
Skat af anden totalindkomst	33	-62
Årets skat i alt	606	445

Skat af årets resultat fremkommer således:

Aktuel skat	665	506
Udskudt skat	4	40
Regulering af skat vedrørende tidligere år	-38	-23
Skat af årets resultat i alt	631	523

Skat af årets resultat kan forklares således:

Beregnet skat af resultat før skat	23,5%	24,5%
Regulering af beregnet skat i udenlandske tilknyttede virksomheder i forhold til 23,5%	2,2%	2,5%
Ændring af udskudt skat som følge af ændring i selskabsskatteprocenten	0,5%	0,1%
Skatteeffekt af:		
Ikke-fradragsberettigede omkostninger / ikke-skattepligtige indtægter	-0,9%	-3,2%
Ikke-fradragsberettigede tab / ikke-skattepligtige avancer på aktier	0,0%	-0,1%
Regulering af skat vedrørende tidligere år	-1,4%	-1,1%
Værdireguleringer af skatteaktiver, netto	-3,0%	1,2%
Andre skatter samt øvrige reguleringer	2,6%	2,1%
Effektiv skatteprocent	23,5%	26,0%

Skat af anden totalindkomst

Værdiændringer af sikringsinstrumenter	-9	-2
Aktuarmæssige reguleringer	-24	64
I alt	-33	62

Udskudt skat

Udskudt skat, der er indregnet i balancen

(DKK mio.)	2015	2014
Udskudt skat pr. 1. januar	-122	-19
Årets udskudte skat	4	40
Regulering vedrørende tidligere år	-48	-25
Skat af egenkapitalposter	-30	-75
Øvrige reguleringer	2	-43
Udskudt skat pr. 31. december	-194	-122

Udskudte skatteaktiver, der ikke er indregnet i balancen

(DKK mio.)	2015	2014
Midlertidige forskelle	31	16
Fremførbare underskud	977	1.070
Udskudte skatteaktiver, der ikke er indregnet, i alt	1.008	1.086

Af de fremførbare underskud kan 797 millioner kroner fremføres uendeligt. De resterende 180 millioner kroner fremføres i op til 17 år.

Indregnede udskudte skatteaktiver og -forpligtelser vedrører følgende poster:

2015

(DKK mio.)	Primo	Indregnet i årets resultat	Indregnet i egenkapitalen	Øvrige reguleringer	Valuta-kurs regulering	Ultimo	Udskudte skatteaktiver	Udskudte skatteforpligtelser
Immaterielle aktiver	269	-7	-	-	1	263	26	-289
Materielle aktiver	109	-27	-	-	2	84	-	-84
Hensatte forpligtelser	-306	-47	24	-	-3	-332	332	-
Øvrige forpligtelser	40	71	-54	1	1	59	38	-97
Skatteværdien af fremførbare underskud	-234	-34	-	-	-	-268	268	-
Modregning	-	-	-	-	-	-	-149	149
I alt	-122	-44	-30	1	1	-194	515	-321

2014

(DKK mio.)	Primo	Indregnet i årets resultat	Indregnet i egenkapitalen	Øvrige reguleringer	Valuta-kurs regulering	Ultimo	Udskudte skatteaktiver	Udskudte skatteforpligtelser
Immaterielle aktiver	183	86	-	-	-	269	22	-291
Materielle aktiver	188	-72	-	-7	-	109	1	-110
Hensatte forpligtelser	-176	-65	-64	-	-1	-306	306	-
Øvrige forpligtelser	9	42	-11	-	-	40	41	-81
Skatteværdien af fremførbare underskud	-223	24	-	-36	1	-234	234	-
Modregning	-	-	-	-	-	-	-116	116
I alt	-19	15	-75	-43	-	-122	488	-366

5.3 VEDERLAG TIL DIREKTIONEN OG BESTYRELSEN

Direktionen

Direktionen har op til 24 måneders opsigelse. Opgørelse af vederlaget til selskabets direktion og bestyrelse følger principperne i selskabets vederlagspolitik.

Direktionen modtog i samlet vederlag 22,1 millioner kroner i 2015 (2014: 21,3 millioner kroner). Vederlaget pr. direktionsmedlem kan specificeres således:

(DKK mio.)	Jens Bjørn Andersen		Jens H. Lund	
	2015	2014	2015	2014
Fast løn	6,9	6,7	4,7	4,6
Pension	1,4	1,1	0,8	0,6
Bonus	3,0	3,0	2,2	2,2
Aktiebaseret vederlæggelse	1,8	1,8	1,3	1,3
I alt	13,1	12,6	9,0	8,7

Bestyrelsen

Bestyrelsen i DSV A/S modtog et samlet vederlag på 4,7 millioner kroner i 2015 (2014: 4,6 millioner kroner). Vederlaget pr. bestyrelsesmedlem kan specificeres således:

(DKK 1.000)	2015	2014
Kurt K. Larsen, formand	1.603	1.600
Thomas Plenborg, næstformand	1.025	850
Erik B. Pedersen (udtrådt 2015)	175	650
Kaj Christiansen (udtrådt 2014)	-	100
Annette Sadolin	675	600
Birgit W. Nørgaard	500	450
Robert S. Kledal	400	300
Jørgen Møller (indtrådt 2015)	300	-
Vederlag til moderselskabets bestyrelse i alt	4.678	4.550

5.4 AKTIEOPTIONSPROGRAMMER OG LEDELSENS AKTIEBEHOLDNING

Anvendt regnskabspraksis

Værdien af de ydelser, som medarbejderne leverer til gengæld for tildeling af optioner, svarer til dagsværdien af optionerne på tildelingstidspunktet. De egenkapitalafreg-

nede aktiebaserede ordninger måles til dagsværdien på tildelingstidspunktet og indregnes i resultatopgørelsen under personaleomkostninger over perioden, hvor den endelige ret til optionerne opnås. Modposten hertil indregnes direkte i egenkapitalen. I forbindelse med første indregning af aktiebaserede ordninger er foretaget et skøn over antallet af optioner, medarbejderne forventes at erhverve ret til.

Efterfølgende justeres for ændringer i skønnet over antallet af retserhvervede optioner, således at den samlede indregning er baseret på det faktiske antal retserhvervede optioner. Dagsværdien af tildelte optioner estimeres ved anvendelse af Black & Scholes værdiansættelsesmodellen. Ved beregningen tages der hensyn til de betingelser og vilkår, der knytter sig til tildelte aktieoptioner, samt ledelsens forventninger til udviklingen i de underliggende elementer i værdiansættelsesmodellen.

Regnskabsmæssige skøn

Beregningen af markedsværdier er foretaget efter Black & Scholes værdiansættelsesmodellen. De anvendte forudsætninger er baseret på ledelsens vurderinger. Estimeret volatilitet tager udgangspunkt i de seneste 3 års historiske volatilitet korregeret for usædvanlige forhold i perioden.

Til værdiansættelse af de tildelte optioner i 2015 og 2014 er nedenstående forudsætninger anvendt:

Forudsætninger	Program	
	2015	2014
Aktiekurs	215,00	166,75
Volatilitet	15,5%	20,0%
Risikofri rente	0,30%	0,92%
Forventet udbytte	1,25%	1,50%
Forventet restløbetid (år)	3,50	3,51

Aktieoptionsprogrammer

DSV har etableret incitamentsprogrammer bestående af aktieoptioner med henblik på at motivere og fastholde ledende medarbejdere og direktionen. Desuden skal de iværksatte programmer sikre sammenfald mellem medarbejdernes og aktionærernes interesser. Alle udnyttelseskurser er fastsat på baggrund af børskurs på tildelingstidspunktet. Programmerne kan kun udnyttes ved medarbejdernes kontante køb af aktierne. Forpligtelsen vedrørende programmerne afdækkes delvist af DSV's beholdning af egne aktier.

Tildelingen er sket efter procedurer fastsat i koncernens vederlagspolitik i de enkelte tildelingsår.

Det samlede antal medarbejdere med optioner pr. 31. december 2015 udgør 1.324 personer.

Aktuelle programmer

Program	Antal medarbejdere	Antal tildelte optioner	Udnyttelseskurs	Samlet markedsværdi på tildelingstidspunktet (DKK mio.)
2011	1.011	1.977.000	129,90	46,9
2012	1.035	1.964.500	128,00	38,0
2013	1.059	1.996.000	142,00	31,5
2014	1.128	2.119.500	166,75	39,9
2015	1.164	2.168.000	215,00	39,7

Udestående incitamentsprogrammer pr. 31. december 2015

	Udnyttelsesperiode	Bestyrelse ¹	Direktion	Ledende medarbejdere	I alt	Gennemsnitlig udnyttelseskurs pr. option
Udestående optionsprogram 2011	01.04.14 - 01.04.16	-	-	182.000	182.000	129,90
Udestående optionsprogram 2012	01.04.15 - 31.03.17	-	-	475.500	475.500	128,00
Udestående optionsprogram 2013	02.04.16 - 29.03.18	32.000	170.000	1.649.500	1.851.500	142,00
Udestående optionsprogram 2014	31.03.17 - 29.03.19	32.000	170.000	1.801.500	2.003.500	166,75
Udestående optionsprogram 2015	03.04.18 - 31.03.20	32.000	170.000	1.918.000	2.120.000	215,00
Udestående 31. december 2015		96.000	510.000	6.026.500	6.632.500	171,47
Udnyttelsesperiode åben pr. 31. december 2015				657.500	657.500	128,53
Varighed (år)		3,25	3,25	3,05	3,07	
Markedsværdi (DKK mio.)		9,2	48,6	596,0	653,7	

Udviklingen i udestående optioner

	Bestyrelse ¹	Direktion	Ledende med- arbejdere	I alt	Gennemsnitlig udnyttelses- kurs pr. option
Udestående 1. januar 2014	-	510.000	5.723.605	6.233.605	128,84
Tildelt	-	170.000	1.949.500	2.119.500	166,75
Udnyttet	-	-170.000	-1.340.596	-1.510.596	117,74
Optioner fratrådte/udløbet	-	-	-200.500	-200.500	129,50
Udestående 31. december 2014	-	510.000	6.132.009	6.642.009	143,45
Tildelt	-	170.000	1.998.000	2.168.000	215,00
Overført ¹	128.000	-	-128.000	-	-
Udnyttet	-32.000	-170.000	-1.779.509	-1.981.509	125,97
Optioner fratrådte/udløbet	-	-	-196.000	-196.000	163,12
Udestående 31. december 2015	96.000	510.000	6.026.500	6.632.500	171,47

¹⁾ Optioner vedrørende tiltrådt bestyrelsesmedlem, tidligere tildelt i egenskab af ledende medarbejder i DSV.

For årets udnyttede optioner udgør den gennemsnitlige aktiekurs 225,04 kroner pr. aktie på udnyttelsestidspunktet.

Udestående optioner til direktionen fordeles med 300.000 optioner til Jens Bjørn Andersen og 210.000 til Jens H. Lund.

Direktionens og bestyrelsens aktiebeholdninger

	Ved årets begyndelse (stk.)	Købt i året (stk.)	Solgt i året (stk.)	Ved årets afslutning (stk.)	Markeds- værdi (DKK mio.)
Jens Bjørn Andersen ¹	50.000	100.000	-100.000	50.000	13,6
Jens H. Lund ²	39.335	70.000	-70.000	39.335	10,7
Kurt K. Larsen ³	157.590	-	-	157.590	42,8
Robert S. Kledal	2.000	-	-	2.000	0,5
Annette Sadolin	6.635	-	-	6.635	1,8
Jørgen Møller	-	32.000	-32.000	-	-
Total	255.560	202.000	-202.000	255.560	69,4

¹⁾ Heraf ligger 50.000 stk. i depot i anden nærtstående navn.

²⁾ Heraf ligger 31.200 stk. i depot i anden nærtstående navn.

³⁾ Heraf ligger 70.500 stk. i depot i anden nærtstående navn.

5.5 HONORAR TIL GENERALFORSAMLINGSVALGT REVISOR

(DKK mio.)	2015	2014
Lovpligtig revision	14	15
Skatte- og momsmæssig rådgivning	4	2
Andre ydelser	4	2
Honorar til generalforsamlingsvalgt revisor i alt	22	19
Revision, skat samt andre ydelser	9	6
Honorar til andre i alt	9	6
Honorar i alt	31	25

5.6 EVENTUALFORPLIGTELSE OG SIKKERHEDSSTILLELSE

Eventualforpligtelser

Anvendt regnskabspraksis

Eventualforpligtelser omfatter mulige forpligtelser, hvor det endnu ikke er bekræftet, at der foreligger en forpligtelse, der kan medføre et træk på koncernens ressourcer, eller hvor der foreligger en faktisk forpligtelse, der ikke kan opgøres pålideligt.

Eventualforpligtelser 2015

Som en international transportkoncern bliver DSV løbende involveret i skatte- og momssager, øvrige retssager og forespørgsler fra konkurrencemyndigheder. Effekten fra enkelte af disse sager indregnes ud fra ledelsens skøn over forventet udfald. Ledelsen forventer ikke, at disse sager vil få nogen væsentlig betydning for koncernens finansielle stilling.

Sikkerhedsstillelser

Bankgarantier

DSV har som en del af sin almindelige drift stillet bankgarantier over for myndigheder, leverandører m.v. Modparterne kan kræve indfrielse i sikkerhedsstillelsen, hvis DSV ikke rettidigt betaler et eventuelt skyldigt beløb. På balancedagen er alle forpligtelser, der kan henføres til de udstedte bankgarantier, indregnet i balancen eller oplyst i note 3.4 som operationelle leasingforpligtelser.

Kontrakter

DSV har indgået servicekontrakter på it-området. Omkostningerne i forbindelse med disse kontrakter indregnes i takt med, at ydelserne modtages.

5.7 NÆRTSTÅENDE PARTER

DSV har ingen nærtstående parter med bestemmende indflydelse.

DSV's nærtstående parter med betydelig indflydelse omfatter associerede selskaber, disse selskabers bestyrelse, direktion og ledende medarbejdere samt disse personers relaterede familiemedlemmer. Nærtstående parter omfatter endvidere selskaber, hvori førnævnte personer har væsentlig interesse.

Associerede selskaber

DSV ejer kapitalandele i 7 associerede selskaber (2014: 10 associerede selskaber), hvoraf DSV-koncernens andel af årets resultat andrager 2 millioner kroner (2014: 1 million kroner), og den regnskabsmæssige værdi pr. 31. december 2015 udgjorde 28 millioner kroner (2014: 30 millioner kroner).

Koncernen har haft følgende transaktioner med associerede selskaber:

(DKK mio.)	2015	2014
Salg af serviceydelser	103	107
Køb af serviceydelser	171	172

Koncernen har følgende mellemværender med associerede selskaber pr. 31. december:

(DKK mio.)	2015	2014
Tilgodehavender	5	22
Forpligtelser	15	24

Bestyrelse, direktion og ledende medarbejdere

Der har i regnskabsåret ikke været transaktioner foruden sædvanligt vederlag, der er omtalt i note 5.3 og 5.4.

5.8 BEGIVENHEDER EFTER BALANCEDAGEN

Køb af UTi Worldwide Inc.

Den 9. oktober 2015 indgik DSV aftale om køb af samtlige aktier i UTi Worldwide Inc. (UTi) til et kontant beløb på 7,10 US dollars pr. ordinær aktie. Den samlede transaktion har en værdi (Enterprise Value) af 9,5 milliarder kroner.

Aftalen blev godkendt af et flertal af UTi's aktionærer på en ekstraordinær generalforsamling den 14. januar 2016, og endelig godkendelse blev givet fra de relevante konkurrencemyndigheder 20. januar 2016. Dermed er akkvisitionen en realitet. Købsdatoen anses for at være 22. januar 2016 i overensstemmelse med datoen for betaling af aktierne i UTi.

Sammenlægningen med UTi er endnu ikke færdiggjort ved godkendelsen af DSV's koncernregnskab for 2015. Da datoen for akkvisitionen af UTi er få dage før godkendelsesdatoen, har det ikke været praktisk muligt at skaffe tilstrækkelige finansielle data til at opfylde alle rapporteringskrav i henhold til IFRS 3. Derfor er åbningsbalancer, samlede købsvederlag, overtagne tilgodehavender, eventualforpligtelser, goodwill og effekt på driftsresultatet ikke oplyst i dette årsregnskab.

Om UTi Worldwide Inc.

UTi er en global leverandør af transport- og logistikløsninger med hovedsæde i USA. UTi har ca. 21.000 fuldtidsansatte i 58 lande og mere end 300 kontorer og 200 logistikcentre. Virksomheden udbyder total løsninger inden for transport og logistik, herunder luftfragt, søfragt, distribution, tolddeklarering og kontraktlogistik. UTi er stærkt repræsenteret i Nordamerika og har en ledende markeds-

position i Sydafrika. Virksomheden har desuden et netværk i Asien og Stillehavsområdet samt i Europa.

Strategisk rationale og synergier

Købet af UTi forventes at øge DSV's årlige omsætning med ca. 50% og dermed skabe et af verdens stærkeste transport- og logistiknetværk. Antallet af ansatte i den kombinerede virksomhed vil udgøre mere end 40.000 medarbejdere i over 80 lande.

Air & Sea divisionen styrkes markant, og DSV vil øge sine branchespecifikke kompetencer i alle divisioner. Derudover bliver DSV en global aktør inden for kontrakt logistik og udbygger vejtransportaktiviteterne til markeder uden for

Europa. Dette gør DSV i stand til at tilbyde sine kunder et bredere udbud af services.

Den samlede virksomhed vil få en mere balanceret geografisk dækning med ca. 61% af omsætningen i Europa, Mellemøsten og Nordafrika, 17% i Nord- og Sydamerika, 16% i Asien (APAC) og 6% Subsaharisk Afrika.

DSV og UTi er et stærkt match, og sammenlægningen af de to virksomheder giver mange muligheder for synergier på grund af selskabernes ensartede forretningsmodeller og services. Dette omfatter bl.a. kommercielle synergier fra et stærkere netværk og bredere serviceudbud, konsolidering og optimering af kontorer, logistikfaciliteter og it-infrastruktur samt styrket indkøb.

DEFINITION AF HOVED- OG NØGLETAL

Hovedtal

Nettorentebærende gæld (NIBD)	=	Rentebærende gæld ultimo - rentebærende aktiver ultimo
Nettoarbejdskapital (NWC)	=	Tilgodehavender og øvrige driftsmæssige omsætningsaktiver - leverandørgæld, andre gældsforpligtelser og øvrige driftsmæssige kortfristede forpligtelser
Investeret kapital inklusive goodwill og kunderelationer	=	NWC + materielle aktiver, immaterielle aktiver inklusive goodwill og kunderelationer og aktiver bestemt for salg - langfristede hensatte forpligtelser og pensionsforpligtelser
Justeret resultat	=	DSV A/S aktionærernes andel af årets resultat, justeret for af- og nedskrivninger af goodwill og kunderelationer, omkostninger ved aktiebaseret vederlæggelse og særlige poster. Der beregnes skatteeffekt af justeringerne

Nøgletal

Bruttomargin	=	$\frac{\text{Bruttofortjeneste} * 100}{\text{Nettoomsætning}}$
Overskudsgrad	=	$\frac{\text{Resultat af primær drift før nedskrivninger af goodwill og særlige poster} * 100}{\text{Nettoomsætning}}$
Conversion ratio	=	$\frac{\text{Resultat af primær drift før nedskrivninger af goodwill og særlige poster} * 100}{\text{Bruttofortjeneste}}$
Effektiv skatteprocent*	=	$\frac{\text{Skat af årets resultat}}{\text{Resultat før skat}}$
ROIC før skat inklusive goodwill og kunderelationer	=	$\frac{\text{Resultat af primær drift før nedskrivninger af goodwill og særlige poster} * 100}{\text{Gennemsnitlig investeret kapital inklusive goodwill og kunderelationer}}$
ROIC før skat eksklusive goodwill og kunderelationer	=	$\frac{\text{Resultat af primær drift før nedskrivninger af goodwill og særlige poster} * 100}{\text{Gennemsnitlig investeret kapital eksklusive goodwill og kunderelationer}}$
Egenkapitalforrentning (ROE)	=	$\frac{\text{DSV A/S aktionærernes andel af årets resultat} * 100}{\text{Gennemsnitlig egenkapital eksklusive minoriteter}}$
Soliditetsgrad	=	$\frac{\text{Egenkapital eksklusive minoriteter} * 100}{\text{Aktiver i alt}}$
Finansiell gearing*	=	$\frac{\text{Rentebærende gæld ultimo - rentebærende aktiver ultimo}}{\text{Resultat af primær drift før afskrivninger, nedskrivninger af goodwill og særlige poster}}$

Aktienøgletal

Resultat pr. aktie	=	$\frac{\text{DSV A/S aktionærernes andel af årets resultat}}{\text{Gennemsnitlig antal aktier}}$
Udvandet resultat pr. aktie	=	$\frac{\text{DSV A/S aktionærernes andel af årets resultat}}{\text{Gennemsnitlig antal udvandede aktier}}$
Udvandet justeret resultat pr. aktie	=	$\frac{\text{Justeret resultat}}{\text{Gennemsnitligt antal udvandede aktier}}$
Indre værdi pr. aktie	=	$\frac{\text{Egenkapital eksklusive minoriteter}}{\text{Antal aktier ultimo}}$
Total payout ratio	=	$\frac{\text{Udbyttebetaling + værdi af aktietilbagekøb} * 100}{\text{Periodens resultat eksklusive minoriteter}}$
Dividend payout ratio	=	$\frac{\text{Udbyttebetaling} * 100}{\text{Periodens resultat eksklusive minoriteter}}$
Antal aktier ultimo	=	Det samlede antal aktier i omløb ultimo året eksklusive selskabets egne aktier
Gennemsnitlig antal udvandede aktier	=	Det gennemsnitlige antal aktier i omløb i året inklusive aktieoptioner. Dog eksklusive "out of the money" optioner målt i forhold til årets gennemsnitlige aktiekurs

Resultat pr. aktie og udvandet resultat pr. aktie opgøres i henhold til IAS 33. De øvrige nøgletal er beregnet i overensstemmelse med Den Danske Finansanalytikerforenings "Anbefalinger og nøgletal 2015", bortset fra nøgletal markeret med *, da disse ikke er defineret i anbefalingerne.

Ledelsespåtegning

Bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for 2015 for DSV A/S.

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards, som er godkendt af EU, og danske oplysningskrav for børsnoterede selskaber.

Det er vores opfattelse, at koncernregnskabet og årsregnskabet giver et retvisende billede af koncernens og selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2015 samt af resultatet af koncernens og selskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2015.

Ledelsesberetningen indeholder efter vores opfattelse en retvisende redegørelse for udviklingen i koncernens og selskabets aktiviteter og økonomiske forhold, årets resultater, pengestrømme og finansielle stilling samt en beskrivelse af de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer, som koncernen og selskabet står over for.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

Hedehusene, den 10. februar 2016

Direktion:

Jens Bjørn Andersen
Adm. direktør

Jens H. Lund
Finansdirektør

Bestyrelse:

Kurt K. Larsen
Formand

Thomas Plenborg
Næstformand

Annette Sadolin

Birgit W. Nørgaard

Robert S. Kledal

Jørgen Møller

Den uafhængige revisors erklæringer

Til kapitalejerne i DSV A/S

PÅTEGNING PÅ KONCERNREGNSKABET OG ÅRSREGNSKABET

Vi har revideret koncernregnskabet og årsregnskabet for DSV A/S for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2015, der omfatter resultatopgørelse, totalindkomstopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse, pengestrømsopgørelse og noter, herunder anvendt regnskabspraksis for såvel koncernen som selskabet. Koncernregnskabet og årsregnskabet udarbejdes efter International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og danske oplysningskrav for børsnoterede selskaber.

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 International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og danske oplysningskrav for børsnoterede selskaber. 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 virksomhedens 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 virksomhedens 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 selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2015 samt af resultatet af koncernens og selskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2015 i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og danske oplysningskrav for børsnoterede selskaber.

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 10. februar 2016

ERNST & YOUNG

Godkendt Revisionspartnerselskab
CVR-nr. 30 70 02 28

Jesper Koefoed
statsaut. revisor

Michael Groth Hansen
statsaut. revisor

KONCERNOVERSIGT

Koncernoversigten illustrerer aktive selskaber pr. 31. december 2015. Den er opdelt pr. segment og ikke efter legal struktur.

	Hjemsted	Ejerandel	Air & Sea	Road	Solutions
Moderselskab					
DSV A/S	Danmark	-			
Dattervirksomheder					
Europa					
DSV Air & Sea NV	Belgien	100%	x		
ABX Worldwide Holdings NV/SA	Belgien	100%	x		
DSV Road Holding NV	Belgien	100%		x	
DSV Solutions N.V.	Belgien	100%			x
DSV Road N.V.	Belgien	100%		x	
Marine Cargo Insurance (MCI) Agents N.V.	Belgien	100%		x	
DSV Air & Sea OOD	Bulgarien	100%	x		
DSV Road EOOD	Bulgarien	100%		x	x
DSV Insurance A/S	Danmark	100%			
DSV Group Services A/S	Danmark	100%			
DSV FS A/S	Danmark	100%			
DSV Air & Sea Holding A/S	Danmark	100%	x		
DSV Air & Sea A/S	Danmark	100%	x		
DSV Solutions Holding A/S	Danmark	100%			x
DSV Solutions A/S	Danmark	100%			x
DSV Road Holding A/S	Danmark	100%		x	
DSV Road A/S	Danmark	100%		x	
DSV Ocean Transport A/S	Danmark	100%	x		
DSV Property ApS	Danmark	100%		x	
GP0615 ApS	Danmark	100%		x	
Ejendomsselskabet Hedensted ApS	Danmark	100%		x	
DSV Transport AS	Estland	100%	x	x	
DSV Air & Sea Oy	Finland	100%	x		
Ab Wasa Logistics Ltd Oy	Finland	100%	x		
DSV Solutions Oy	Finland	100%			x
DSV Road Oy	Finland	100%		x	
DSV Air & Sea SAS	Frankrig	100%	x		
DSV Solutions SAS	Frankrig	100%			x
DSV Road SAS	Frankrig	100%		x	
PORTIMMO	Frankrig	100%		x	
DSV Road Holding S.A.	Frankrig	100%		x	
ING REEF WATTRELOS	Frankrig	100%		x	
PORTIMMO	Frankrig	100%		x	
DSV HELLAS S.A.	Grækenland	100%	x	x	
DSV Air & Sea B.V.	Holland	100%	x		
DSV Solutions Holding B.V.	Holland	100%			x
DSV Solutions Nederland B.V.	Holland	100%			x
DSV Solutions (Dordrecht) B.V.	Holland	100%			x
DSV Road Holding N.V.	Holland	100%		x	
DSV Road B.V.	Holland	100%		x	
ABX LOGISTICS (Nederland) B.V.	Holland	100%	x		
VTS Beheer B.V.	Holland	100%			x
DSV Solutions (Moerdijk) B.V.	Holland	100%			x
DSV Transport Ltd.	Hviderusland	100%		x	
DSV Air & Sea Limited	Irland	100%	x		
DSV Solutions Ltd.	Irland	100%			x

	Hjemsted	Ejerandel	Air & Sea	Road	Solutions
Europa (fortsat)					
DSV Road Limited	Irland	100%		x	
Saima Avandero SpA	Italien	99,1%	x	x	x
DSV Air & Sea S.r.L.	Italien	100%	x		
Logimek SRL	Italien	100%			x
DSV Road S.p.A.	Italien	100%		x	
Saima Caspian LLC	Kasakhstan	100%	x		
DSV Hrvatska d.o.o.	Kroatien	100%		x	
DSV Transport SIA	Letland	100%	x	x	
DSV Transport UAB	Litauen	100%	x	x	
XB Luxembourg Holdings 1 SA	Luxembourg	100%			
XB Luxembourg Holdings 2 SARL	Luxembourg	100%			
DSV Air & Sea AS	Norge	100%	x		
DSV Solutions AS	Norge	100%			x
DSV Road AS	Norge	100%		x	
DSV International Shared Services Sp. z o.o.	Polen	100%			
DSV Air & Sea Sp. z o.o.	Polen	100%	x		
DSV Road Sp. z o.o.	Polen	100%		x	
DSV Solutions Sp. z o.o.	Polen	100%			x
DSV Solutions, Lda.	Portugal	100%		x	
DSV Transitarios, Lda.	Portugal	100%	x	x	
DSV SGPS, Lda.	Portugal	100%		x	
DSV Solutions S.R.L.	Rumænien	100%	x	x	x
DSV Solutions OOO	Rusland	100%			x
DSV Road OOO	Rusland	100%	x	x	
OOO DSV Transport	Rusland	100%		x	
DSV Logistics S.A.	Schweiz	100%	x	x	x
DSV Road d.o.o.	Serbien	100%		x	
DSV Slovakia S.R.O.	Slovakiet	100%	x	x	x
DSV Transport d.o.o.	Slovenien	100%	x	x	
DSV Solutions Spain S.A.U.	Spanien	100%			x
DSV Road Spain S.A.U.	Spanien	100%		x	
DSV Air & Sea, S.A.U.	Spanien	100%	x		
DSV Holding Spain S.L.	Spanien	100%		x	
DSV Air & Sea Limited	Storbritannien	100%	x		
SBS Worldwide (Holdings) Ltd.	Storbritannien	100%	x		
Virtualized Logistics Ltd.	Storbritannien	100%	x		
SBS Worldwide Ltd.	Storbritannien	100%	x		
DSV Commercials Ltd.	Storbritannien	100%		x	
DSV Road Ltd.	Storbritannien	100%		x	
DSV Solutions Ltd.	Storbritannien	100%			x
S. Black Ltd.	Storbritannien	100%	x		
DSV Road Holding Ltd.	Storbritannien	100%		x	
DSV Pension Trustees Ltd.	Storbritannien	100%		x	
DFDS Transport Ltd.	Storbritannien	100%		x	
DSV Air & Sea AB	Sverige	100%	x		
DSV Solutions AB	Sverige	100%			x
DSV Road AB	Sverige	100%		x	
DSV Road Property Holding AB	Sverige	100%		x	
DSV Group AB	Sverige	100%		x	
Sverige Ontime Logistics AB	Sverige	100%		x	

	Hjemsted	Ejerandel	Air & Sea	Road	Solutions
Europa (fortsat)					
Göinge Frakt EK	Sverige	100%		x	
DSV Air & Sea s.r.o.	Tjekkiet	100%	x		
DSV Road a.s.	Tjekkiet	100%		x	x
DSV Air & Sea A.S.	Tyrkiet	100%	x		
DSV Road & Solutions A.S.	Tyrkiet	100%		x	x
DSV Air & Sea GmbH	Tyskland	100%	x		
DSV Solutions Group GmbH	Tyskland	100%			x
DSV Solutions GmbH	Tyskland	100%			x
DSV Stuttgart GmbH & Co. KG	Tyskland	100%		x	
DSV Road GmbH	Tyskland	100%		x	
POP Gesellschaft für Prozesslogistik mbH	Tyskland	100%			x
DSV Stuttgart Verwaltung GmbH	Tyskland	100%			x
Administration & Accounting Service GmbH	Tyskland	100%		x	
Jolkos Grundstücksverwaltungsgesellschaft mbH	Tyskland	94%		x	
DSV Immobilien GmbH	Tyskland	100%		x	
FD real estate GmbH	Tyskland	51%		x	
DSV Immobilien GmbH	Tyskland	100%		x	
Habacker Property 32 GmbH & Co. KG	Tyskland	100%		x	
Verwaltung Habacker Property 32 GmbH	Tyskland	100%		x	
GP0615 ApS & Co. Am Zunderbaum KG	Tyskland	100%		x	
DSV Real Estate Bochum ApS & Co. KG	Tyskland	100%		x	
DSV Logistics LLC	Ukraine	100%	x	x	
DSV Hungaria Kft.	Ungarn	100%	x	x	
DSV Österreich Spedition GmbH	Østrig	100%	x	x	
Nordamerika					
DSV Air & Sea Inc.	Canada	100%	x	x	
DSV Air & Sea, S.A. de C.V.	Mexico	100%	x		
DSV Air & Sea Inc.	USA	100%	x	x	
DSV Solutions Inc.	USA	100%			x
DSV Air & Sea Holding Inc.	USA	100%	x		
SBS Worldwide Inc.	USA	100%			
Sydamerika					
DSV Air & Sea S.A.	Argentina	100%	x		
ABX LOGISTICS (Argentina) SA	Argentina	100%	x		
DSV Air & Sea Logística Ltda.	Brasilien	100%	x		
DSV Air & Sea S.A.	Chile	100%	x		
DSV Air & Sea (Latin America) S.A.	Chile	100%	x		
DSV Air & Sea S.A.S.	Colombia	100%	x		
DSV Air & Sea S.A.	Costa Rica	100%	x		
DSV Air & Sea S.A.	Peru	100%	x		
Asien					
DSV Air & Sea Ltd.	Bangladesh	100%	x		
ABX LOGISTICS (Bangladesh) Ltd.	Bangladesh	100%	x		
DSV Air & Sea (LLC)	De Forenede Arabiske Emirater	100%	x		
Swift Freight International LLC	De Forenede Arabiske Emirater	100%	x		
DSV Air & Sea Inc.	Filippinerne	100%	x		
ABX LOGISTICS Holding Philippines Inc	Filippinerne	97,6%	x		
DSV Air & Sea Ltd.	Hong Kong	100%	x		x
ABX LOGISTICS (Hong Kong) Ltd.	Hong Kong	100%	x		
Swift Global Logistics Limited	Hong Kong	100%	x		

	Hjemsted	Ejerandel	Air & Sea	Road	Solutions
Asien (fortsat)					
S-CHP Investments (Hong Kong) Ltd.	Hong Kong	100%	x		
DSV Air & Sea Pvt. Ltd.	Indien	100%	x		
Swift Shipping and Freight Logistics Private Limited	Indien	100%	x		
PT. DFDS Transport Indonesia	Indonesien	100%	x		
PT J.H. Bachmann (Indonesia)	Indonesien	100%	x		
PT ABX LOGISTICS (Indonesia)	Indonesien	100%	x		
DSV Air & Sea Co., Ltd.	Japan	100%	x		x
DSV Air & Sea Co., Ltd.	Kina	100%	x		
DSV Logistics Co., Ltd.	Kina	100%			x
BaltShip (China) Co. Ltd.	Kina	100%	x		
DSV Air & Sea Ltd.	Korea	100%	x		
DSV Air & Sea Sdn. Bhd.	Malaysia	100%	x		
DSV Logistics Sdn. Bhd.	Malaysia	49%	x		
DSV Air & Sea Pte. Ltd.	Singapore	100%	x		x
BaltShip (Singapore) Pte.Ltd.	Singapore	100%	x		
ABX LOGISTICS Singapore PTE LTD	Singapore	100%	x		
DSV Air & Sea Co. Ltd.	Taiwan	100%	x		
DSV Air & Sea Ltd.	Thailand	100%	x		
DSV Air & Sea Co., Ltd.	Vietnam	100%	x		
Oceanien					
DSV Air & Sea Pty. Ltd.	Australien	100%	x		x
DSV Air & Sea Limited	New Zealand	100%	x		
Afrika					
Frans Maas Algerie S.a.r.l.	Algeriet	100%		x	
Swift Freight International Burundi SA	Burundi	100%	x		
Swift Freight DRC SPRL	DR Congo	100%	x		
DSV Air & Sea Limited	Ghana	100%	x		
Swift Global Logistics	Kenya	100%	x		
DSV Transport Int'l S.A	Marokko	100%	x		
Terminal Handling Company	Marokko	100%	x		
DSV - Swift Freight Mozambique Limitada	Mozambique	100%	x		
Saima Nigeria Ltd.	Nigeria	40%	x		
Nationwide Clearing & Forwarding Ltd.	Nigeria	36,6%	x		
DSV Freight International Limited	Nigeria	100%	x		
DSV Air & Sea Ltd.	Rwanda	100%	x		
DSV Air and Sea (Proprietary) Limited	Sydafrika	100%	x		
DSV Air & Sea Limited	Tanzania	100%	x		
DSV Air & Sea Limited	Togo	100%	x		
DSV Air & Sea Limited	Uganda	100%	x		
Swift Freight International (Zambia) Ltd.	Zambia	100%	x		
Associerede selskaber					
DSV Air & Sea LLC	Egypten	20%	x		
GT Stevedores Oy	Finland	25,5%		x	
Sama Al Imad General Transport LLC	Irak	30%	x		
MGM Lines Srl	Italien	30%	x		
DSV Air & Sea (PVT) Limited.	Pakistan	20%	x		
KM Logistik GmbH	Tyskland	35%		x	
IDS Logistik GmbH	Tyskland	29,2%		x	

Moderselskab 2015

Regnskab – opgørelser

Resultatopgørelse.....	87
Totalindkomstopgørelse.....	87
Pengestrømsopgørelse	88
Balance	89
Egenkapitalopgørelse	90

Noter – Grundlag for udarbejdelse moderselskabsregnskab

1 Anvendt regnskabspraksis	91
2 Væsentlige regnskabsmæssige skøn og vurderinger.....	91
3 Ny regnskabsregulering.....	91

Noter – Resultatopgørelse

4 Omsætning.....	91
5 Honorar til generalforsamlingsvalgt revisor.....	91
6 Personaleomkostninger.....	91
7 Aktieoptionsprogrammer.....	92
8 Særlige poster.....	93
9 Finansielle indtægter	93
10 Finansielle omkostninger	93
11 Årets skat	93

Noter – Balance

12 Immaterielle aktiver.....	93
13 Kapitalandele i tilknyttede virksomheder	93
14 Tilgodehavender fra tilknyttede virksomheder og andre tilgodehavender	93
15 Udskudt skat	94
16 Finansielle forpligtelser	94
17 Gæld til tilknyttede virksomheder og andre gældsforpligtelser	94

Noter – Supplerende oplysninger

18 Eventualforpligtelser og sikkerhedsstillelser.....	94
19 Operationelle leasingforpligtelser	94
20 Afledte finansielle instrumenter	95
21 Finansielle risici.....	95
22 Nærtstående parter	96

RESULTATOPGØRELSE

(DKK mio.)	Note	2015	2014
Omsætning	4	688	635
Bruttofortjeneste		688	635
Andre eksterne omkostninger	5	332	316
Personaleomkostninger	6	262	237
Resultat af primær drift før afskrivninger og særlige poster		94	82
Afskrivninger på immaterielle og materielle aktiver		138	120
Resultat af primær drift før særlige poster		-44	-38
Særlige poster, nettoomkostninger	8	5	22
Finansielle indtægter	9	1.087	2.000
Finansielle omkostninger	10	254	265
Resultat før skat		784	1.675
Skat af årets resultat	11	-	8
Årets resultat		784	1.667
Forslag til resultatdisponering			
Foreslået udbytte, 1,70 kr. pr. aktie (2014: 1,60 kr. pr. aktie)		327	283
Overført resultat		457	1.384
Anvendt i alt		784	1.667

TOTALINDKOMSTOPGØRELSE

(DKK mio.)	2015	2014
Årets resultat	784	1.667
Poster, der efterfølgende reklassificeres til resultatopgørelsen, når specifikke betingelser er opfyldt:		
Årets værdiregulering af sikringsinstrumenter	8	-50
Værdiregulering af sikringsinstrumenter overført til finansielle omkostninger	29	57
Skat af anden totalindkomst	-9	-2
Anden totalindkomst efter skat	28	5
Totalindkomst i alt	812	1.672

PENGESTRØMSOPGØRELSE

(DKK mio.)	Note	2015	2014
Resultat af primær drift før afskrivninger og særlige poster		94	82
<i>Regulering for ikke-likvide driftsposter m.v.:</i>			
Aktiebaseret vederlæggelse		6	7
Ændring i arbejdskapital		1.630	-345
Særlige poster		-5	-22
Renteindbetalinger		1.087	2.000
Renteudbetalinger		-264	-281
Betalt selskabsskat		30	-37
Pengestrøm fra driftsaktivitet		2.578	1.404
Køb af immaterielle aktiver	12	-272	-213
Køb af materielle aktiver		-19	-16
Ændring af øvrige finansielle tilgodehavender		691	91
Pengestrøm fra investeringsaktivitet		400	-138
Frie pengestrømme		2.978	1.266
Optagelse af langfristede forpligtelser		373	1.490
Afdrag på lån og kreditter		-3.057	-1.601
<i>Aktionærerne:</i>			
Kapitalforhøjelse		4.761	-
Udbetalt udbytte		-283	-270
Køb af egne aktier		-1.419	-1.183
Salg af egne aktier		603	258
Øvrige transaktioner med aktionærer		42	37
Pengestrøm fra finansieringsaktivitet		1.020	-1.269
Årets pengestrøm		3.998	-3
Likvide beholdninger, primo		-	-
Årets pengestrøm		3.998	-3
Valutakursreguleringer		-3	3
Likvider beholdninger, ultimo		3.995	-

Pengestrømsopgørelsen kan ikke direkte udledes af balance og resultatopgørelse.

BALANCE, AKTIVER

(DKK mio.)	Note	2015	2014
Immaterielle aktiver	12	739	591
Materielle aktiver		28	23
Kapitalandele i tilknyttede virksomheder	13	5.602	5.602
Langfristede tilgodehavender fra tilknyttede virksomheder og andre langfristede tilgodehavender		3.397	692
Langfristede aktiver i alt		9.766	6.908
Tilgodehavender fra tilknyttede virksomheder og andre tilgodehavender	14	4.598	8.511
Selskabsskat		5	20
Likvide beholdninger		3.995	-
Kortfristede aktiver i alt		8.598	8.531
Aktiver i alt		18.364	15.439

BALANCE, PASSIVER

(DKK mio.)	Note	2015	2014
Egenkapital			
Aktiekapital		192	177
Reserver		8.202	3.727
Egenkapital i alt		8.394	3.904
Udskudt skat	15	103	88
Finansielle forpligtelser	16	3.235	5.399
Langfristede forpligtelser i alt		3.338	5.487
Finansielle forpligtelser	16	-	520
Gæld til tilknyttede virksomheder og andre gældsforpligtelser	17	6.632	5.528
Kortfristede forpligtelser i alt		6.632	6.048
Forpligtelser i alt		9.970	11.535
Passiver i alt		18.364	15.439

EGENKAPITALOPGØRELSE – 2015

(DKK mio.)	Aktiekapital	Reserve for overkurs ved emmission	Reserve for egne aktier	Reserve for sikrings- instrumenter	Overført resultat	Egenkapital i alt
Egenkapital pr. 1. januar 2015	177	-	-7	41	3.693	3.904
Årets resultat	-	-	-	-	784	784
Årets værdiregulering af sikringsinstrumenter	-	-	-	8	-	8
Værdiregulering af sikringsinstrumenter overført til finansielle omkostninger	-	-	-	29	-	29
Skat af anden totalindkomst	-	-	-	-9	-	-9
Anden totalindkomst i alt	-	-	-	28	-	28
Totalindkomst i alt for perioden	-	-	-	28	784	812
Aktiebaseret vederlæggelse	-	-	-	-	6	6
Udloddet udbytte	-	-	-	-	-283	-283
Køb af egne aktier	-	-	-4	-	-1.415	-1.419
Salg af egne aktier	-	-	-	-	603	603
Udbytte egne aktier	-	-	-	-	12	12
Kapitalforhøjelse	17	4.744	-	-	-	4.761
Kapitalnedsættelse	-2	-	2	-	-	-
Andre reguleringer	-	-	-	-	-2	-2
Transaktioner med ejere i alt	15	4.744	-2	-	-1.079	3.678
Egenkapital pr. 31. december 2015	192	4.744	-9	69	3.398	8.394

I overført resultat indgår pr. 31. december 2015 værdi ved køb og salg af egne aktier på -8.506 millioner kroner (2014: -7.693 millioner kroner). For yderligere oplysninger om udviklingen i egne aktier og udbytte, henvises der til koncernregnskabets note 4.1 og 4.2.

EGENKAPITALOPGØRELSE – 2014

(DKK mio.)	Aktiekapital	Reserve for egne aktier	Reserve for sikrings- instrumenter	Overført resultat	Egenkapital i alt
Egenkapital pr. 1. januar 2014	180	-5	36	3.198	3.409
Årets resultat	-	-	-	1.667	1.667
Årets værdiregulering af sikringsinstrumenter	-	-	-50	-	-50
Værdiregulering af sikringsinstrumenter overført til finansielle omkostninger	-	-	57	-	57
Skat af anden totalindkomst	-	-	-2	-	-2
Anden totalindkomst i alt	-	-	5	-	5
Totalindkomst i alt for perioden	-	-	5	1.667	1.672
Aktiebaseret vederlæggelse	-	-	-	7	7
Udloddet udbytte	-	-	-	-270	-270
Køb af egne aktier	-	-5	-	-1.178	-1.183
Salg af egne aktier	-	-	-	258	258
Udbytte egne aktier	-	-	-	8	8
Kapitalnedsættelse	-3	3	-	-	-
Andre reguleringer	-	-	-	3	3
Transaktioner med ejere i alt	-3	-2	-	-1.172	-1.177
Egenkapital pr. 31. december 2014	177	-7	41	3.693	3.904

NOTE 1 – ANVENDT REGSKABSPRAKSIS

Årsregnskabet for moderselskabet DSV A/S aflægges i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards, som er godkendt af EU, og danske oplysningskrav for børsnoterede selskaber.

Den anvendte regnskabspraksis for DSV A/S moderselskab er identisk med den anvendte regnskabspraksis for koncernregnskabet, bortset fra følgende:

Udbytte af kapitalandele i dattervirksomheder

Udbytte fra kapitalandele i dattervirksomheder indtægtsføres i moderselskabets resultatopgørelse under finansielle poster i det regnskabsår, hvor udbyttet deklareres.

Kapitalandele i dattervirksomheder i moderselskabets årsregnskab

Kapitalandele i dattervirksomheder måles til kostpris. Hvis der er indikationer på værdiforringelse, foretages værdiforringelsestest som beskrevet i anvendt regnskabspraksis for koncernen. Hvor kostprisen overstiger genindvindingsværdien, nedskrives til denne lavere værdi.

Omregning af fremmed valuta

Kursregulering af mellemværender, der anses som en del af den samlede nettoinvestering i virksomheder med en anden funktionel valuta end danske kroner, indregnes i moderselskabets årsregnskab i resultatopgørelsen under finansielle poster.

NOTE 2 – VÆSENTLIGE REGSKABSMÆSSIGE SKØN OG VURDERINGER

Ved udarbejdelsen af årsrapporten for DSV A/S foretager ledelsen en række regnskabsmæssige skøn og vurderinger samt opstiller forudsætninger, der danner grundlag for indregning og måling af aktiver og forpligtelser, eventualaktiver og -forpligtelser samt de rapporterede indtægter og omkostninger. De foretagne skøn og vurderinger er baseret på historiske erfaringer og andre faktorer, som ledelsen vurderer forsvarlige efter omstændighederne, men som i sagens natur er usikre og uforudsigelige. Skønnene revurderes løbende, ligesom effekten af eventuelle ændringer i den givne periode indregnes.

Ledelsen anser nedenstående skøn og dertilhørende vurderinger, foruden dem der er anført i koncernregnskabet, for væsentlige for udarbejdelsen af moderselskabets årsregnskab.

Kapitalandele i dattervirksomheder

Ledelsen vurderer årligt, om der er indikatorer for værdiforringelse på kapitalandele i dattervirksomheder. I tilfælde af, at der er sådanne indikatorer, foretages værdiforringelsestest i lighed med goodwill i koncernen. Det er ledelsens vurdering, at der ikke er sådanne indikationer pr. 31. december 2015, hvorfor der ikke er gennemført værdiforringelsestest på kapitalandele i dattervirksomheder.

NOTE 3 – NY REGSKABSREGULERING

Der henvises til kapitel 1 i koncernregnskabet. Ingen af de her henviste standarder eller fortolkningsbidrag ventes at få effekt på moderselskabets regnskab.

NOTE 4 – OMSÆTNING

(DKK mio.)	2015	2014
Salg af koncerninterne services	688	635
Omsætning i alt	688	635

NOTE 5 – HONORAR TIL GENERALFORSAMLINGSVALGT REVISOR

(DKK mio.)	2015	2014
Lovpligtig revision	2	3
Skatte- og momsmæssig rådgivning	1	1
Honorar til generalforsamlingsvalgt revisor i alt	3	4
Andre ydelser, øvrige	2	-
Honorar til andre i alt	2	-
Honorar i alt	5	4

NOTE 6 – PERSONALEOMKOSTNINGER

(DKK mio.)	2015	2014
Vederlag til bestyrelsen	5	5
Gager og lønninger m.v.	239	216
Bidragbaserede pensionsordninger	18	16
Personaleomkostninger i alt	262	237
Gennemsnitligt antal fuldtidsansatte	310	311

For oplysninger om vederlag til direktionen og bestyrelsen, henvises der til koncernregnskabet note 5.3.

NOTE 7 – AKTIEOPTIONSPROGRAMMER

DSV A/S har udstedt aktieoptionsprogrammer til selskabets ledende medarbejdere og direktion. Der henvises til note 5.4 i koncernregnskabet for oversigt over aktuelle programmer og forudsætninger for værdiansættelse af de tildelte optioner i 2015 og 2014.

Udestående incitamentsprogrammer pr. 31. december 2015

	Udnyttelsesperiode	Bestyrelse	Direktion	Ledende med- arbejdere	I alt	Gennemsnitlig udnyttelses- kurs pr. option
Udestående optionsprogram 2011	01.04.14 - 01.04.16	-	-	5.000	5.000	129,90
Udestående optionsprogram 2012	01.04.15 - 31.03.17	-	-	24.500	24.500	128,00
Udestående optionsprogram 2013	02.04.16 - 29.03.18	32.000	170.000	112.500	314.500	142,00
Udestående optionsprogram 2014	31.03.17 - 29.03.19	32.000	170.000	131.500	333.500	166,75
Udestående optionsprogram 2015	03.04.18 - 31.03.20	32.000	170.000	159.000	361.000	215,00
Udestående 31. december 2015		96.000	510.000	432.500	1.038.500	174,94
Udnyttelsesperiode åben pr. 31. december 2015				29.500	29.500	128,32
Varighed (år)		3,25	3,25	3,21	3,23	
Markedsværdi (DKK mio.)		9,20	48,6	40,9	98,7	

Udvikling i udestående optioner

	Bestyrelse	Direktion	Ledende med- arbejdere	I alt	Gennemsnitlig udnyttelses- kurs pr. option
Udestående 1. januar 2014	-	510.000	364.105	874.105	131,88
Tildelt	-	170.000	149.500	319.500	166,75
Udnyttet	-	-170.000	-72.047	-242.047	127,61
Optioner fratrådte/udløbet	-	-	-37.500	-37.500	137,87
Udestående 31. december 2014	-	510.000	404.058	914.058	144,96
Tildelt	-	170.000	164.500	334.500	215,00
Overført ¹	128.000	-	-	128.000	-
Udnyttet	-32.000	-170.000	-122.558	-324.558	126,68
Optioner fratrådte/udløbet	-	-	-13.500	-13.500	184,06
Udestående 31. december 2015	96.000	510.000	432.500	1.038.500	174,94

¹⁾ Optioner vedrørende tiltrådt bestyrelsesmedlem, tidligere tildelt i egenskab af ledende medarbejder i andet DSV selskab.

For årets udnyttede optioner udgør den gennemsnitlige aktiekurs 232,04 kroner pr. aktie på udnyttelsestidspunktet.

NOTE 8 – SÆRLIGE POSTER

(DKK mio.)	2015	2014
Omkostninger vedrørende omstrukturering	-10	22
Restruktureringsomkostninger i forbindelse med køb og salg af virksomheder	15	-
Særlige poster, nettoomkostninger	5	22

NOTE 9 – FINANSIELLE INDTÆGTER

(DKK mio.)	2015	2014
Renteindtægter	14	17
Renteindtægter fra tilknyttede virksomheder	282	295
Valutakursreguleringer, netto	35	15
Udbytte fra dattervirksomheder	756	1.673
Finansielle indtægter i alt	1.087	2.000

I renteindtægter er indeholdt renter på finansielle aktiver målt til amortiseret kostpris på 14 millioner kroner (2014: 17 millioner kroner).

NOTE 10 – FINANSIELLE OMKOSTNINGER

(DKK mio.)	2015	2014
Renteomkostninger	237	250
Renteomkostninger til tilknyttede virksomheder	17	15
Finansielle omkostninger i alt	254	265

I renteomkostninger er indeholdt renter på finansielle forpligtelser målt til amortiseret kostpris på 237 millioner kroner (2014: 250 millioner kroner).

NOTE 11 – ÅRETS SKAT

(DKK mio.)	2015	2014
Årets skat kan opdeles således:		
Skat af årets resultat	-	8
Skat af anden totalindkomst	9	2
Årets skat i alt	9	10
Skat af årets resultat fremkommer således:		
Aktuel skat	-9	7
Udskudt skat	16	-
Regulering af skat vedrørende tidligere år	-7	1
Skat af årets resultat i alt	-	8
Skat af årets resultat kan forklares således:		
Beregnet skat af resultat før skat	23,5%	24,5%
Skatteeffekt af:		
Ikke-fradragsberettigede omkostninger/ikke-skattepligtige indtægter m.v.	-22,6%	-24,1%
Regulering af skat vedrørende tidligere år	-0,9%	0,1%
Effektiv skatteprocent	0,0%	0,5%

NOTE 12 – IMMATERIELLE AKTIVER

(DKK mio.)	2015	2014	It-software
Anskaffelsessum pr. 1. januar	1.184	971	
Tilgang i årets løb	272	213	
Afgang i årets løb	-23	-	
Samlet anskaffelsessum pr. 31. december	1.433	1.184	
Samlede af- og nedskrivninger pr. 1. januar	593	482	
Årets afskrivninger	117	111	
Afskrivninger på udgåede aktiver	-16	-	
Samlede af- og nedskrivninger pr. 31. december	694	593	
Regnskabsmæssig værdi pr. 31. december	739	591	

NOTE 13 – KAPITALANDELE I TILKNYTTET VIRKSOMHEDER

DSV A/S ejer følgende datterselskaber, som alle indgår i DSV A/S' koncernregnskab:

	Ejer- andel 2015	Ejer- andel 2014	Hjemsted	Selskabets kapital (DKK mio.)
DSV Road Holding A/S	100%	100%	Hedehusene, Danmark	100
DSV Air & Sea Holding A/S	100%	100%	Hedehusene, Danmark	50
DSV Solutions Holding A/S	100%	100%	Hedehusene, Danmark	100
DSV Insurance A/S	100%	100%	Hedehusene, Danmark	25
DSV Group Services A/S	100%	100%	Hedehusene, Danmark	5
DSV FS A/S	100%	100%	Hedehusene, Danmark	0,5

NOTE 14 – TILGODEHAVENDER FRA TILKNYTTET VIRKSOMHEDER OG ANDRE TILGODEHAVENDER

(DKK mio.)	2015	2014
Tilgodehavender fra tilknyttede virksomheder	4.414	8.412
Dagsværdi af afledte finansielle instrumenter	91	-
Andre tilgodehavender m.v.	93	99
Tilgodehavender fra tilknyttede virksomheder og andre tilgodehavender pr. 31. december	4.598	8.511

NOTE 15 – UDSKUDT SKAT

(DKK mio.)	2015	2014
Udskudt skat pr. 1. januar	88	89
Årets udskudte skat	16	-
Regulering vedrørende tidligere år	-1	-1
Udskudt skat pr. 31. december	103	88
Udskudt skat er indregnet således i balancen:		
Udskudte skatteforpligtelser	103	88
Udskudt skat, netto	103	88
Udskudt skat vedrører:		
Immaterielle aktiver	110	96
Kortfristede aktiver	-3	-1
Hensatte forpligtelser	-4	-7
Udskudt skat 31. december	103	88

NOTE 16 – FINANSIELLE FORPLIGTELSE

(DKK mio.)	2015	2014
Udstedte obligationer	3.225	3.233
Lån og kreditter	10	2.686
Finansielle forpligtelser i alt	3.235	5.919
Finansielle forpligtelser er indregnet således i balancen:		
Langfristede forpligtelser	3.235	5.399
Kortfristede forpligtelser	-	520
Finansielle forpligtelser pr. 31. december	3.235	5.919

Lån og kreditter

(DKK mio.)	Udløb	Fast/ variabel rente	Regnskabsmæssig værdi	2015	2014
Bankgæld (DKK)	2017	Variabel	-	-	741
Bankgæld (EUR)	2018-2019	Variabel	-	-	770
Obligationslån	2020-2022	Fast/ variabel	3.225	3.225	3.233
Øvrige	2019	Fast	10	10	9
Kassekredit	2016	Variabel	-	-	1.166
Lån og kreditter pr. 31. december				3.235	5.919

Vedrørende bankgæld er der tilknyttet branchesædvanlige covenants-klausuler. Alle klausuler har været overholdt i årets løb.

Den vægtede gennemsnitlige effektive rente af selskabets lån udgør 3,2% (2014: 2,6%).

NOTE 17 – GÆLD TIL TILKNYTTET VIRKSOMHEDER OG ANDRE GÆLDSFORPLIGTELSE

(DKK mio.)	2015	2014
Gæld til tilknyttede selskaber	6.295	5.090
Dagsværdi af afledte finansielle instrumenter	54	176
Anden gæld	283	262
Gæld til tilknyttede virksomheder og andre gældsforpligtelser pr. 31. december	6.632	5.528

NOTE 18 – EVENTUALFORPLIGTELSE OG SIKKERHEDSSTILLELSE

Eventualforpligtelser

DSV A/S er momsregistreret med de øvrige danske tilknyttede selskaber og hæfter solidarisk for moms, som vedrører fællesregistreringen.

DSV A/S er sambeskattet med de øvrige danske virksomheder i koncernen. DSV A/S er administrationselskab i sambeskatningen og hæfter ubegrænset og solidarisk med de øvrige virksomheder for alle danske selskabsskatter og kildeskatter på udbytte, renter og royalties inden for sambeskatningskredsen. Tilgodehavende selskabsskatter og kildeskatter inden for sambeskatningskredsen udgør 5 millioner kroner (2014: tilgodehavende selskabsskatter og kildeskatter 20 millioner kroner), der er indregnet i DSV A/S' regnskab.

Datterselskabsgarantier

DSV A/S har stillet garantier for datterselskabers mellemværender med pengeinstitutter samt datterselskabers forpligtelser over for leasingselskaber, leverandører, offentlige myndigheder m.v. Garantierne udgør 4.468 millioner kroner (2014: 3.473 millioner kroner).

Herudover har DSV stillet en række hensigtserklæringer vedrørende datterselskabers mellemværender med tredje-part.

NOTE 19 – OPERATIONELLE LEASINGFORPLIGTELSE

(DKK mio.)	2015	2014
Operationelle leasingforpligtelser på driftsmateriel forfalder:		
Inden for 1 år	36	38
Mellem 1 og 5 år	40	21
I alt	76	59

De indgåede leasingaftalers gennemsnitlige varighed udgør 3,5 år (2014: 3,3 år).

Der er i år indregnet operationelle leasingydelser på 33 millioner kroner i resultatopgørelsen vedrørende driftsmateriel (2014: 27 millioner kroner).

NOTE 20 – AFLEDTE FINANSIELLE INSTRUMENTER

Sikringsinstrumenter pr. 31. december 2015

(DKK mio.)				Heraf ind- regnet i resultat- op- gørelsen	Heraf ind- regnet i anden total- indkomst
Valuta	Kontrakts- mæssig værdi	Udløb	Dags- værdi		
Valuta- instrumenter	19.907	2016- 2017	91	91	-
Rente- instrumenter	4.763	2016- 2023	-54	-4	-50
I alt			37	87	-50

Sikringsinstrumenter pr. 31. december 2014

(DKK mio.)				Heraf ind- regnet i resultat- op- gørelsen	Heraf ind- regnet i anden total- indkomst
Valuta	Kontrakts- mæssig værdi	Udløb	Dags- værdi		
Valuta- instrumenter	8.078	2015- 2016	-76	-79	3
Rente- instrumenter	6.666	2015- 2023	-100	-13	-86
I alt			-176	-92	-83

Den vejede gennemsnitlige effektive rentesats for indgåede renteinstrumenter udgør på balancedagen 0,7% (2014: 1,5%).

Der er i regnskabsåret indregnet et tab vedrørende sikringsinstrumenter på 212 millioner kroner i resultatopgørelsen (2014: tab på 174 millioner kroner).

Den sikrede risiko har i samme periode påvirket resultatopgørelsen med en gevinst på 247 millioner kroner (2014: gevinst på 199 millioner kroner).

For yderligere information om afdækning af valutarisici og renterisici henvises til note 4.4 og 4.5 i koncernregnskabet.

NOTE 21 – FINANSIELLE RISICI

DSV A/S gældsforpligtelser forfalder som følger:

2015

(DKK mio.)	Inden for 1 år	1 til 5 år	Efter 5 år	Penge- strømme i alt, inklusive renter
Lån, kreditter og udstedte obligationer	201	2.171	1.556	3.928
Anden gæld	337	-	-	337
Gæld til tilknyttede virksomheder	6.295	-	-	6.295
Afledte renteinstrumenter	17	36	7	60
I alt	6.850	2.207	1.563	10.620

2014

(DKK mio.)	Inden for 1 år	1 til 5 år	Efter 5 år	Penge- strømme i alt, inklusive renter
Lån, kreditter og udstedte obligationer	767	2.555	3.398	6.720
Anden gæld	262	-	-	262
Gæld til tilknyttede virksomheder	5.090	-	-	5.090
Afledte valutainstrumenter	77	-1	-	76
Afledte renteinstrumenter	71	33	12	116
I alt	6.267	2.587	3.410	12.264

Forfaldsanalyser er baseret på kontraktlige pengestrømme inkl. estimerede rentebetalinger. Beløbene er opgjort på udiskonteret basis og kan derfor ikke nødvendigvis afstemmes til balancen.

Oplysninger om finansielle instrumenter

(DKK mio.)	2015 Regnskabs- mæssige værdier	2014 Regnskabs- mæssige værdier
Finansielle aktiver:		
Afledte finansielle instrumenter	91	-
Tilgodehavender	4.598	8.511
Andre tilgodehavender	3.397	692
Likvide beholdninger	3.995	-
Udlån og tilgodehavender i alt	11.990	9.203
Finansielle forpligtelser:		
Afledte finansielle renteinstrumenter	54	100
Afledte finansielle valutainstrumenter	-	76
Afledte finansielle instrumenter	54	176
Udstedte obligationer målt til amortiseret kostpris	3.225	3.233
Lån og kreditter	10	2.686
Gæld til tilknyttet virksomheder mv.	6.295	5.090
Finansielle forpligtelser målt til amortiseret kostpris	9.530	11.009

Dagsværdi for de finansielle aktiver og forpligtelser afviger ikke væsentligt fra de regnskabsmæssige værdier.

For finansielle instrumenter, der måles til dagsværdi, baseres værdiansættelsen på andre observerbare faktorer end noterede priser på aktive markeder (niveau 2). Renteswaps og valutaterminsforretninger værdiansættes efter almindeligt anerkendte værdiansættelsesteknikker baseret på relevante observerbare data.

NOTE 22 – NÆRTSTÅENDE PARTER

DSV A/S har ingen nærtstående parter med bestemmende indflydelse.

DSV A/S' nærtstående parter med betydelig indflydelse omfatter selskabets bestyrelse, direktion og ledende medarbejdere samt disse personers relaterede familiemedlemmer. Nærtstående parter omfatter endvidere selskaber, hvori førnævnte personer har væsentlig interesse.

Bestyrelse, direktion og ledende medarbejdere

Der har i regnskabsåret ikke været transaktioner foruden sædvanligt vederlag, der er omtalt i koncernregnskabet i note 5.3 og 5.4.

Sammenhandel med tilknyttede virksomheder

Der har i regnskabsåret ikke været transaktioner foruden dem, der er oplyst i resultatopgørelsen eller noterne.



Global Transport and Logistics



DSV A/S

Hovedgaden 630
2640 Hedehusene
Danmark

Tlf. +45 43 20 30 40
www.dsv.com

CVR-nr. 58 23 35 28
39. regnskabsår

Årsrapport 1. januar 2015
– 31. december 2015

Offentliggjort 10. februar 2016