



Global Transport and Logistics

Årsrapport 2014



Indhold

LEDELSESBERETNING

Hoved- og nøgletal	3
DSV – kort fortalt	4
Finansielle fakta for 2014	5
Et solidt år	6
Strategi og finansielle målsætninger	8
Regnskabsberetning	12
DSV Air & Sea	18
DSV Road	22
DSV Solutions	26
Risikostyring	30
God selskabsledelse	34
Bestyrelse og direktion	36
Aktionærinformation	38
Corporate Social Responsibility	42

KONCERNREGSKAB 2014	44
----------------------------	----

LEDELSESBERETNING – FORTSAT

Definition af hoved- og nøgletal	76
----------------------------------	----

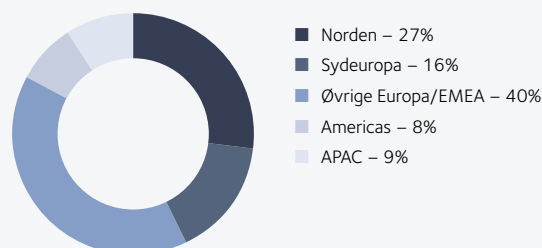
PÅTEGNINGER

Ledelsespåtegning	78
Den uafhængige revisors erklæringer	79

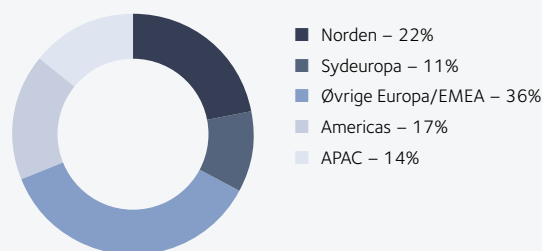
KONCERNOVERSIGT	80
------------------------	----

MODERSELSKAB 2014	84
--------------------------	----

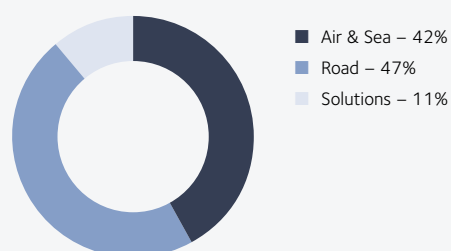
GEOGRAFISK FORDELING – NETTOOMSÆTNING



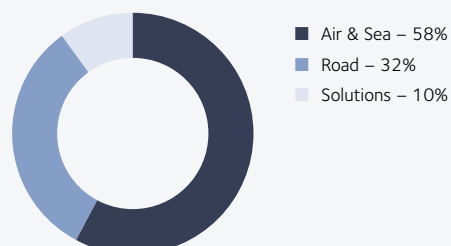
GEOGRAFISK FORDELING – EBIT FØR SÆRLIGE POSTER



NETTOOMSÆTNING PR. DIVISION



EBIT FØR SÆRLIGE POSTER PR. DIVISION



HOVED- OG NØGLETAL*

	2010	2011	2012	2013	2014
Resultatopgørelse (DKK mio.)					
Nettoomsætning	42.562	43.710	44.912	45.710	48.582
Bruttofortjeneste	9.320	9.819	10.054	10.005	10.297
Resultat af primær drift før afskrivninger og særlige poster	2.721	2.975	3.074	3.052	3.145
Resultat af primær drift før særlige poster	2.202	2.426	2.540	2.552	2.624
Særlige poster, nettoomkostninger	5	-	275	129	304
Finansielle poster, nettoomkostninger	537	431	246	298	306
Årets resultat	1.194	1.449	1.430	1.571	1.491
Justeret resultat	1.290	1.546	1.745	1.788	1.835
Balance (DKK mio.)					
Aktionærerne i DSV A/S' andel af egenkapitalen	6.549	5.279	5.348	6.218	6.052
Minoritetsinteresser	36	30	37	30	29
Balance	23.085	22.734	22.794	23.100	23.680
Nettoarbejdskapital	70	1	307	561	305
Nettorentebærende gæld	5.872	6.585	6.561	5.949	5.859
Investeret kapital inklusive goodwill og kunderelationer	13.046	12.030	11.953	12.281	11.797
Bruttoinvestering i materielle aktiver	334	576	453	246	651
Pengestrømme (DKK mio.)					
Driftsaktivitet	1.663	1.863	1.651	1.775	1.919
Investeringsaktivitet	-151	-34	-249	-348	-461
Frie pengestrømme	1.512	1.829	1.402	1.427	1.458
Regulerede frie pengestrømme	1.566	1.894	1.509	1.754	1.472
Finansieringsaktivitet	-1.398	-1.817	-1.102	-1.387	-1.569
Aktietilbagekøb	-397	-2.505	-1.302	-700	-1.183
Udbetalt udbytte	-52	-105	-190	-235	-270
Årets pengestrøm	114	12	300	40	-111
Nøgletal (pct.)					
Bruttomargin	21,9	22,5	22,4	21,9	21,2
Overskudsgrad	5,2	5,6	5,7	5,6	5,4
Conversion ratio	23,6	24,7	25,3	25,5	25,5
Effektiv skatteprocent	28,1	27,4	29,2	26,1	26,0
ROIC før skat inklusive goodwill og kunderelationer	16,8	19,7	21,2	21,1	21,8
ROIC før skat eksklusive goodwill og kunderelationer	53,2	62,5	71,1	72,0	77,4
Egenkapitalforrentning	19,7	24,3	26,9	27,3	24,3
Soliditetsgrad	28,4	23,2	23,5	26,9	25,6
Finansiell gearing	2,2	2,2	2,1	1,9	1,9
Aktienøgletal					
Resultat pr. aktie á 1 kr.	5,68	7,34	7,81	8,91	8,61
Udvandet resultat pr. aktie á 1 kr.	5,65	7,29	7,76	8,87	8,55
Udvandet justeret resultat pr. aktie á 1 kr.	6,16	7,82	9,48	10,05	10,53
Antal udstedte aktier (tusind)	209.150	190.000	188.000	180.000	177.000
Gennemsnitligt antal aktier (tusind) for de seneste 12 måneder	208.343	196.232	182.630	176.969	173.113
Gennemsnitligt antal udvandede aktier (tusind) for de seneste 12 måneder	209.395	197.613	183.971	177.876	174.274
Noteret kurs ultimo regnskabsåret for aktier i kr.	123,30	103,00	145,70	177,80	188,20
Udbytte pr. aktie i kr. (foreslået)	0,50	1,00	1,25	1,50	1,60
Medarbejdere					
Antal fuldtidsansatte ultimo	21.300	21.678	21.932	22.021	22.874

*) Definition af hoved- og nøgletal fremgår af side 76-77.

DSV – kort fortalt

Transport- og
logistikydelse fra **A-Z**



23.000
medarbejdere i 75 lande

Verdens 6. største
speditionsvirksomhed



Grundlagt i Danmark i

1976

DSV Air & Sea

Transport af al slags gods med fly og skib. Gennem et globalt netværk tilbyder divisionen traditionelle og branchetilpassede services suppleret med en projektafdeling, som varetager særligt store eller komplekse opgaver. De ca. 6.800 medarbejdere håndterer 835.000 TEUs søfragt og 288.000 ton luftfragt i 2014.

DSV Road

Divisionen er Europas tredjestørste udbyder af vejtransport, herunder hel- og stykgodstransport samt andre mere specialiserede transportere, som eksempelvis køl og frys. Hertil kommer transportløsninger, hvor vejtransport kombineres med f.eks. jernbanetransport. Med ca. 17.000 lastbiler på vejene dagligt og over 200 terminaler sørger de ca. 9.300 medarbejdere for at levere gods effektivt, fleksibelt og miljøvenligt i hele Europa.

DSV Solutions

Specialiserede logistikløsninger, herunder fragtstyring, tolddeklaration, oplagring og distribution, informationsstyring og elektronisk forretningssupport. Divisionen bidrager desuden til at skabe konkurrencefordele for kunderne ved løbende at udvikle, optimere og iværksætte effektive løsninger til hele forsyningskæden. Ca. 6.100 medarbejdere er beskæftiget i Europa, Asien og USA.

CSR

Social ansvarlighed (eller CSR) er et område, DSV arbejder intensivt med. Det gælder både helt konkrete mål for nedbringelse af emissioner og styrkelse af arbejdsmiljø, men også på en række områder, hvor kodeordene er god forretningsetik og ansvarlig adfærd.

Vi har i de seneste år arbejdet på implementering og kontrol af vores politikker for såvel medarbejdere og leverandører (forretningsetiske bestemmelser og forretningsetiske bestemmelser for underleverandører), og dette arbejde fortsætter i de kommende år. DSV ønsker at være en virksomhed, der udviser social ansvarlighed i alle sine aktiviteter.

VORES FORRETNINGSMODEL

SPEDITION

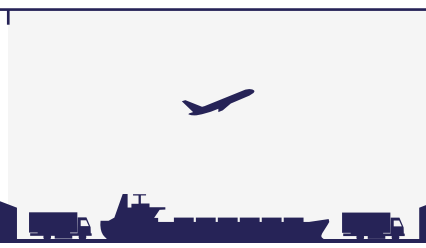
SERVICES

- 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





Nettoomsætningen
+6,3% til 48.582 mio. DKK

Bruttofortjenesten
+2,9% til 10.297 mio. DKK

Conversion ratio
25,5% (2013: 25,5%)

Resultat af primær drift før særlige poster
+2,8% til 2.624 mio. DKK

ROIC
21,8% (2013: 21,1%)

Resultat pr. aktie
-3,4% til 8,61 DKK

Nettorentebærende gæld
-1,5% til 5.859 mio. DKK

Regulerede frie pengestrømme
-16,1% til 1.472 mio. DKK

Air & Sea



Nettoomsætningen
+8,9% til 22.001 mio. DKK

Bruttofortjenesten
+6,5% til 4.576 mio. DKK

Conversion ratio
33,7% (2013: 32,4%)

Resultat af primær drift før særlige poster
+10,8% til 1.542 mio. DKK

ROIC
22,6% (2013: 21,4%)

Volumen i Air
+11%, mens markedet steg med 3-5%

Volumen i Sea
+8%, mens markedet steg 3-5%

Road



Nettoomsætningen
+4,6% til 24.169 mio. DKK

Bruttofortjenesten
+0,3% til 4.313 mio. DKK

Conversion ratio
19,4% (2013: 21,9%)

Resultat af primær drift før særlige poster
-11,1% til 837 mio. DKK

ROIC
25,0% (2013: 25,1%)

Antallet af sendinger
+5%, mens markedet steg 1-2%

Solutions



Nettoomsætningen
+4,7% til 5.729 mio. DKK

Bruttofortjenesten
-0,9% til 1.396 mio. DKK

Conversion ratio
19,6% (2013: 18,2%)

Resultat af primær drift før særlige poster
+7,0% til 274 mio. DKK

ROIC
18,3% (2013: 15,1%)

Antallet af ordrelinjer
+5%, mens markedet steg 1-2%

OPFØLGNING PÅ TIDLIGERE UDMELDTE FORVENTNINGER

(DKK mio.)	2014 Forventet	2014 Realiseret	2015 Forventninger
Bruttofortjenesten	10.100-10.500	10.297 ●	10.500-10.900
Resultat af primær drift før særlige poster	2.600-2.700	2.624 ●	2.700-2.900
Finansielle poster, netto	-300	-306 ●	-300
Effektiv skatteprocent	26%	26% ●	25%
Frie pengestrømme*	1.600	1.472 ●	2.000

* Forventet niveau for frie pengestrømme, reguleret for køb og salg af virksomheder.

De finansielle resultater for 2014 levede op til de udmeldte forventninger. Dog medførte igangværende ejendomstransaktioner en forhøjet midlertidig pengebinding på ca. 100 millioner kroner. Derfor endte frie pengestrømme under forventet niveau.

INDTJENINGSMARGINER OG ROIC

	Målsætning
Overskudsgrad	7%
Conversion ratio	30%
ROIC	25%

Ledelsen forventer, at de opstillede mål kan realiseres inden for en tidshorisont på fem år (regnet fra 2013).

Målsætningerne hviler på en forudsætning om en stabil økonomisk udvikling på europæisk og globalt plan i perioden, samt at DSV opnår en gennemsnitlig årlig vækst i bruttofortjenesten på minimum 3%.

Et solidt år

Når vi ser på markedsudviklingen over de seneste fem år, var 2014 bedre på de fleste områder. Der har ikke været tale om et markant skifte, men små skridt i den rigtige retning. Det har DSV formået at udnytte til at skabe vækst og bedre resultater i 2014 – og det ønsker vi også at gøre i de kommende år.

Air & Sea leverede indtjeningsvæksten i 2014

Det var særligt vores Air & Sea division, der viste fremgang i 2014. Vi formåede at øge fragtmængderne betydeligt mere end den gennemsnitlige markedsvækst, og denne vækst blev konverteret til en vækst i driftsresultatet på 11%. Fremgangen er ikke kommet af sig selv; vi kan se, at produktivitet og serviceniveau er styrket efter implementeringen af vores globale it-plattform.

Road divisionen har også haft vækst og vundet markedsandele, helt i overensstemmelse med vores målsætninger. Vi må dog samtidig konstatere, at konkurrencesituationen har medført et fald i driftsresultatet på trods af et stigende antal sendinger. Det er ikke tilfredsstillende, men vi har stor tiltro til, at DSV Road som en af de stærkeste aktører inden for vejtransport i Europa vil være i stand til at vende denne udvikling i de kommende år.

Solutions divisionen har i lighed med Road haft en god udvikling i aktivitetsniveauet og har skabt vækst i indtjeningen. Vi har udviklet effektive logistikløsninger til vores kunder og forbedret udnyttelsen af vores lagerfaciliteter. Og der, hvor kunderne efterspørger det, har vi opført nye, effektive lagerfaciliteter.

Den rette strategi

Vi har i det forgangne år kigget vores strategi og forretningsmodel efter i sømmene, og konklusionen – med et par enkelte finjusteringer – var, at vi har det rette strategiske fundament. Vi vil derfor også i fremtiden fokusere på nøglestrategierne vækst, kundefokus, forretningsprocesser, organisation og HR for at lykkes med vores vision:

“Vi ønsker at være en førende global leverandør, der opfylder kundernes behov for transport- og logistikydelse. Vores mål er vækst og lønsomhed, der ligger over brancheniveau. Herved kan vi selv sætte udviklingstempoet og -retningen, samtidig med at vi sikrer en position som attraktiv forretningspartner.”



Jens Bjørn Andersen
adm. direktør
DSV A/S

Kundernes mening tæller

Det er vores overbevisning, at vækst og nye markedsandele skal vindes ved både at tiltrække nye kunder og fastholde de nuværende.

Derfor har vi i 2014 startet et Customer Success-initiativ, hvor vi systematisk spørger om kundernes mening. Til vores store glæde har vi kunnet konstatere, at kunderne gerne giver deres mening til kende, både som ros – og som ris. Og vi skal turde høre sandheden fra kunderne: Lever vi op til vores løfter? Afhenter og leverer vi til tiden? Underretter vi om forsinkelser? Og frem for alt: Lærer vi af vores fejl og gør det bedre næste gang?

” Målt på en række vigtige nøgletal kan vi konstatere, at DSV er blandt de mest effektive aktører i vores industri

Men vi skal ikke kun spørge om kundernes mening. Vi skal skabe værdi ved at udfordre den måde, hele forsyningskæden er bygget op på: Ligger distributionscentrene placeret rigtigt? Planlægges produktion og distribution optimalt? Skal transporten ske med fly, skib eller lastbil? Vores nye afdeling for Supply Chain Innovation, som zoomer ind på og analyserer kundernes logistikbehov, er et godt eksempel på denne udvikling.

Opkøb og organisk vækst

DSV's netværk og historiske vækst er i vid udstrækning skabt ved en række virksomhedsopkøb, hvor både større og mindre virksomheder er blevet integreret. Det er en klar hensigtserklæring fra DSV, at vi fortsat ønsker at styrke vores netværk med yderligere opkøb, hvis vi kan finde de rigtige kandidater. Det har vi arbejdet på i løbet af 2014, og det vil også i de kommende år stå højt på ønskesedlen. Det er særligt virksomheder, der kan styrke DSV uden for Europa, vi er interesseret i.

Når det er sagt, er det også vigtigt at pointere, at opkøb ikke sker for enhver pris. DSV har opnået en styrke og størrelse, der kan generere en sund og profitabel organisk vækst. Med andre ord: opkøb skal give god mening og passe til den eksisterende virksomhed.

DSV's afgørende styrke er vores medarbejdere

Høj kvalitet og høj produktivitet er helt afgørende på markedet for transport- og logistikydelser. Det gør os konkurrencedygtige til gavn for kunderne og skaber værdi for aktionærerne. Målt på en række vigtige nøgletal kan vi konstatere, at DSV er blandt de mest effektive aktører i vores industri. Det er vi stolte af, men hvordan er det lykkedes? – Og hvordan sikrer vi, at det også er tilfældet fremover?

Svaret ligger hos vores 23.000 loyale og hårdtarbejdende medarbejdere, stærke it-systemer, effektive organisation og ikke mindst en kultur, der gør, at vi ikke er bange for at måle og sammenligne resultater på kryds og tværs af organisationen. Hvis DSV i Kina eksempelvis gør tingene smartere end andre lande, deler vi denne viden via vores globale systemer og skaber dermed værdi i hele DSV.



Vi skal hele tiden være omstillingsparate og gribe de muligheder, som ny teknologi og globalisering giver os. Det er vores nye internationale shared service-center i Polen et markant eksempel på. Her har vi foreløbigt samlet 300 medarbejdere, der servicerer hele organisationen med ydelser inden for en række administrative områder.

Forretning med omtanke og ansvarlighed

Vi driver en effektiv forretning med det formål at skabe vækst og lønsomhed, men vi tager samtidig vores sociale ansvar alvorligt. Vi skal have en klar profil på CSR-området, og vi skal agere ansvarligt i forhold til miljø, sikkerhed og forretningsetik.

Som logistikleverandør repræsenterer vi i mange sammenhænge vores kunder, og vi skal til enhver tid leve op til de standarder, vi har sat, bl.a. i vores forretningsetiske bestemmelser – det gælder naturligvis både inden for egne rækker og i andet led hos vores partnere og leverandører. I forhold til sidstnævnte gruppe er arbejdet med implementering af vores forretningsetiske bestemmelser for underleverandører en meget vigtig del af CSR i DSV. Læs mere i den separate CSR-rapport på www.dsv.com.

Forventninger til 2015

Vækstestimerne for 2015 indikerer, at vi kan forvente en vækst på transportmarkederne på niveau med det, vi har set i 2014. Vi vil fortsat se, at den økonomiske vækst i Europa halter efter den globale udvikling, og at en række internationale forhold skaber usikkerhed. Men vi tror på en stabil udvikling i 2015 og forventer, at kunne skabe vækst i koncernens indtjening. Fundamentet er på plads, og 23.000 DSV-medarbejdere er klar.

Strategi og finansielle målsætninger

Vi ønsker at være blandt de førende globale udbydere af speditons- og logistikydelse – både når det gælder levering af services til kunderne og resultater på vækst og bundlinje.

Markedet for speditons- og logistikydelse

ASSET LIGHT-FORRETNINGSMODEL OG VALUE ADDED SERVICES

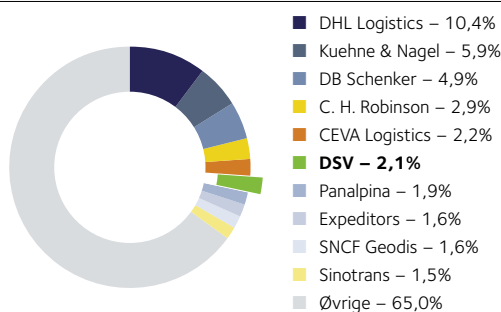
Som international speditonsvirksomhed leverer vi transport- og logistikydelse til vores kunder med udgangspunkt i en asset light-forretningsmodel, hvor vi ikke selv ejer transportmateriellet. Det betyder, at den fysiske transport udføres af eksterne vognmænd, rederier og flyselskaber.

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

DSV ER VERDENS SJETTESTØRSTE SPEDITØR

Markedet for speditons- og logistikydelse er fragmenteret med en række store, globale aktører samt mange mindre, lokale speditonsvirksomheder. Selv de største globale aktører har relativt beskedne markedsandele, og det estimeres, at verdens ti største speditonsvirksomheder har en samlet markedsandel på ca. 35%. DSV's estimerede andel af det globale marked udgør 2,1%, og målt på omsætning (2013) er DSV verdens sjette største speditonsvirksomhed.

MARKEDSANDELE



Kilde: Journal of Commerce, baseret på 2013 omsætning

BASIS FOR FORTSAT MARKEDSVÆKST

Udviklingen i 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.

Der vil være forskelle i den regionale udvikling, og vi forventer, at Europa vil udvise relativt lav økonomisk vækst i de kommende år, mens Nordamerika, Asien og de øvrige vækstmarkeder forventes at opnå højere vækstrater. Den stigende velstand og det øgede forbrug i Asien, Sydamerika og på sigt også Afrika forventes at skabe basis for yderligere vækst i transportmængderne.

STIGENDE KOMPLEKSITET OG NYE DISTRIBUTIONSKANALER

Global produktion er ofte kendetegnet ved komplekse forsyningskæder, hvor de enkelte komponenter produceres i forskellige egne af verden. 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 distributionssystemer ændres, og at nye behov opstår. Denne udvikling vil fortsætte i 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 speditons- og logistikydelse igennem en årrække har opnået højere vækst end de mindre aktører.

Det er en tendens, der forventes at fortsætte, og som vil medføre yderligere konsolidering i branchen. Vækst gennem konsolidering er dermed også et fokusområde for DSV.

Ny vision og fem nøglestrategier

Vi har i det forgangne år været igennem en strategiproces, hvor vores fem oprindelige nøglestrategier er blevet bekræftet og bearbejdet yderligere. Vi har i den forbindelse også formuleret en vision, der hviler på eksekveringen af de tilknyttede strategier, værdier og politikker:

”Vi ønsker at være en førende global leverandør, der opfylder kundernes behov for transport- og logistikydelse.

Vores mål er vækst og lønsomhed, der ligger over brancheniveau. Herved kan vi selv sætte udviklingstempoet og –retningen, samtidig med at vi sikrer en position som attraktiv forretningspartner.”

Vores fem nøglestrategier skal sikre koncernens fremtidige udvikling som beskrevet oven for og bygger på et sæt grundlæggende værdier og politikker.

NØGLESTRATEGIER

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

ORGANISK VÆKST KOBLET MED OPKØB

Som en af verdens største aktører på sit område skal DSV over tid øge sine markedsandele.

Via en målrettet salgsindsats og stærke produkter er det ledelsens målsætning, at DSV opnår en organisk vækst, der er højere end markedsvæksten på de markeder, hvor koncernen opererer.

Den organiske vækst skal suppleres med vækst via strategiske opkøb, der skal styrke vores divisioner og globale tilstedeværelse. Historisk set har vi haft succes med at integrere opkøbte virksomheder hurtigt og effektivt, og det er derfor en kompetence, som ledelsen også fremover vil udnytte.

De primære mål for opkøb er virksomheder inden for Air & Sea, der kan styrke divisionens samlede markedsposition og øge eksponeringen mod markeder uden for Europa, samt bolt-on akquisitioner inden for Road og Solutions.

KUNDEFOKUS Gennem PRODUKTFOKUS

Vi skaber værdi i forsyningskæden for vores kunder ved konsekvent at levere kvalitetsydelser på konkurrencedygtige vilkår, og vi har derfor konstant fokus på at optimere vores services. Det gælder for såvel standardprodukter som kundetilpassede løsninger. Kvalitet, pris og viden er nøglebegreber i denne sammenhæng.

DSV har traditionelt set en stærk position i kundesegmentet små og mellemstore virksomheder, og det er vores målsætning at øge markedsandelen i dette segment. Dette underbygges af en stærk lokal salgsindsats i de enkelte lande samt fortsat fokus på optimering og tilpasning af services.

I samarbejde med de lokale forretningsenheder arbejder vores Global Accounts-afdeling samtidig målrettet på at øge markedsandelen blandt store globale virksomheder. Særligt blandt disse kunder er der efterspørgsel efter trans-

port- og logistikydelser, der er specifikt tilpasset deres forretning. Derfor har ledelsen valgt at fokusere salgsindsatsen på industrier, hvor vi har stor indsigt.

EFFEKTIVE FORRETNINGSPROCESSER

OPTIMERER FORRETNINGEN

”Operational Excellence” er et gennemgående begreb i DSV. Vi skal konstant søge at gøre tingene lidt smartere, og processerne skal så vidt muligt være ens i alle lande og afdelinger.

Effektive forretningsprocesser er en afgørende forudsætning for en tilfredsstillende indtjening i et konkurrencepræget marked. Derfor vil vi fortsat udvikle og optimere forretningsprocesserne, 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 samtidig 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.

EN STOR OG VÅGEN ORGANISATION

Organisationen er bygget op omkring tre divisioner, der er understøttet af en stærk koncernfunktion.

Organisationsstrukturen er på en række områder flad og decentral, og ledelsen i de enkelte lande er ansvarlige for den operationelle drift og en række administrative funktioner. Dette sker i henhold til de retningslinjer, der er udstukket fra divisions- og koncernledelsen.

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.

Koncernledelsens rolle er primært at fastlægge den overordnede strategi og sikre sammenhæng mellem divisioner samt at sørge for, at forretningsudvikling og effektiviseringer udføres, så koncernen som helhed får det største udbytte.

Koncernledelsen har desuden ansvaret for shared service-funktionerne, der bl.a. omfatter Global Accounts, it, centralt indkøb, økonomi, compliance, salg, marketing og kommunikation.

Shared service-funktionerne er vokset betragteligt de seneste år, bl.a. i forbindelse med etableringen af koncernens internationale shared service-center i Polen. Denne konsolidering forventes at fortsætte i de kommende år.

MEDARBEJDERNE GØR FORSKELLEN

Spedition og logistik er en branche, der i høj grad er præget af menneskerne bag: speditører, lagerfolk, administrativt personale, m.v. Det er også en branche, hvor der stilles stadig større krav til produktivitetforbedringer og omstillingsparathed hos medarbejderne.

Det er derfor vigtigt for koncernen at kunne tiltrække og fastholde talentfulde medarbejdere og ledere. HR er et område med fortsat stigende fokus i koncernen, og det er en klar målsætning at både motivere medarbejderne og udvikle deres kompetencer.

Vi er til stede i 75 lande, der alle har individuelle arbejdsmarkedsreguleringer og forskellige kulturer. Det er vores mål, at vi i hvert enkelt land kan tilbyde attraktive vilkår og et godt arbejdsmiljø.

Relevante uddannelsesforløb inden for f.eks. salg, ledelse og it er med til at sikre, at medarbejdernes kompetencer udvikles, og at motivationen fastholdes. Sådanne uddannelsesforløb gennemføres både lokalt samt i stigende omfang via centrale koncernfunktioner.

Langsigtede finansielle målsætninger

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

VÆKST I TRANSPORTVOLUMEN

Det er DSV's målsætning at tage markedsandele på alle de markeder, hvor koncernen opererer. For Air & Sea er målestokken det globale marked, mens Road og Solutions måles mod det europæiske marked.

INDTJENINGSMARGINER OG ROIC

DSV	Målsætning	Realiseret 2014
Overskudsgrad	7%	5,4%
Conversion ratio	30%	25,5%
ROIC	25%	21,8%

Air & Sea	Målsætning	Realiseret 2014
Overskudsgrad	7-8%	7,0%
Conversion ratio	35%	33,7%
ROIC	25%	22,6%

Road	Målsætning	Realiseret 2014
Overskudsgrad	5%	3,5%
Conversion ratio	25%	19,4%
ROIC	25%	25,0%

Solutions	Målsætning	Realiseret 2014
Overskudsgrad	7%	4,8%
Conversion ratio	25%	19,6%
ROIC	20%	18,3%

Ledelsen forventer, at de opstillede mål kan realiseres inden for en tidshorisont på fem år (regnet fra 2013).

Målsætningerne hviler på en forudsætning om en stabil økonomisk udvikling på europæisk og globalt plan i perioden, samt at DSV opnår en gennemsnitlig årlig vækst i bruttofortjenesten på minimum 3%.

Målsætningerne er uændrede i forhold til den senest offentliggjorte årsrapport.

KAPITALSTRUKTUR

Det er en målsætning for kapitalstrukturen at sikre:

- En tilstrækkelig finansiell fleksibilitet til at kunne nå de strategiske mål.
- En solid finansieringsstruktur med henblik på at øge afkastet på den investerede kapital.

Den finansielle gearing, målt som forholdet mellem netto-rentebærende gæld og EBITDA før særlige poster, udgjorde 1,9 pr. 31. december 2014. Fremmedkapital indgår som en vigtig del af koncernens samlede finansiering, og det er vores målsætning, at den nettorentebærende gæld skal ligge i niveauet 2,0 gange EBITDA før særlige poster.

Der kan opstå perioder, hvor koncernen, som følge af virksomhedsopkøb, har en nettorentebærende gæld, som overstiger 2,0 gange EBITDA før særlige poster.

Som en del af målsætningen for kapitalstrukturen sikres det løbende, at koncernens langfristede gældsforpligtelser har en passende varighed og sammensætning mellem bankgæld og virksomhedsobligationer. Pr. 31. december 2014 udgjorde den gennemsnitlige varighed 4,6 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.

Ledelsen overvåger løbende, om koncernens realiserede og forventede kapitalstruktur opfylder de fastlagte målsætninger. Eventuelle justeringer af kapitalstrukturen sker primært via aktietilbagekøb og besluttet kvartalsvis 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 2014 udgør 1,60 kr. pr. aktie svarende til en stigning på ca. 7% i forhold til 2013.

For yderligere beskrivelse af både kapitalstruktur og kapitalallokering se kapitel 4.



DSV Solutions-lageret i forstaden Rubí, tæt på Barcelona, er på 65.000 m². Her opbevares fortrinsvis forbrugsvarer, kemiske produkter og lægemidler. Lageret er bl.a. certificeret til ISO-9001V20085/140001, GMP, GDP og farligt gods.

Regnskabsberetning

For DSV har 2014 været kendetegnet ved en god udvikling i antal sendinger, og vi formåede at tage markedsandele på alle forretningsområder. Væksten og den finansielle udvikling var bedst i Air & Sea, tilfredsstillende i Solutions mens Road var påvirket af en fortsat hård konkurrencesituation. Samlet leverede DSV et driftsresultat i overensstemmelse med de udmeldte forventninger.

Årets resultat

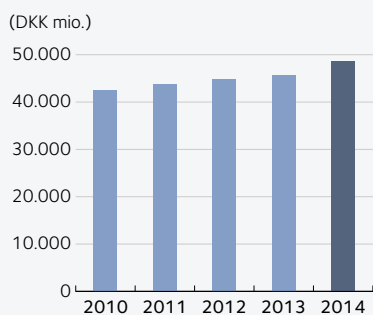
RESULTATOPGØRELSE - UDDRAG

(DKK mio.)	2014	2013
Nettoomsætning	48.582	45.710
Direkte omkostninger	38.285	35.705
Bruttofortjeneste	10.297	10.005
Andre eksterne omkostninger	2.058	2.010
Personaleomkostninger	5.094	4.943
EBITDA før særlige poster	3.145	3.052
Afskrivninger på immaterielle og materielle aktiver	521	500
EBIT før særlige poster	2.624	2.552

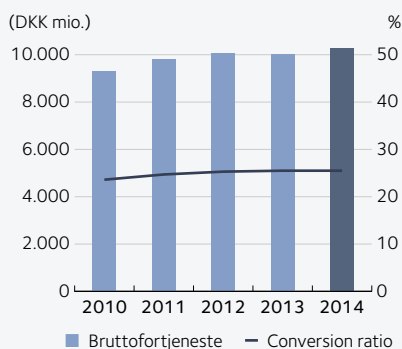


Jens H. Lund
finansdirektør
DSV A/S

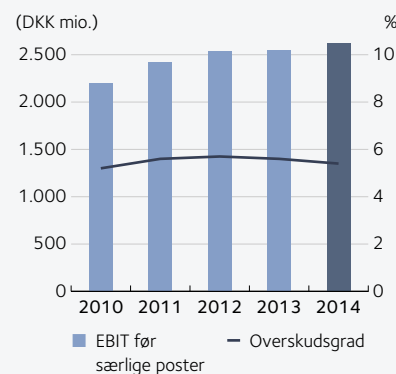
NETTOOMSÆTNING



BRUTTOFORTJENESTE



EBIT FØR SÆRLIGE POSTER





” Med organiske vækstrater på henholdsvis 4,5% og 5,8% i nettoomsætningen opnåede Road og Solutions divisionerne en god udvikling i 2014

NETTOOMSÆTNING

Koncernens nettoomsætning steg med 6,3% og udgjorde 48.582 millioner kroner i 2014. Opkøbte virksomheder har bidraget med en vækst på 2,0%.

NETTOOMSÆTNING 2014 I FORHOLD TIL 2013

	Vækst	DKK mio.
Nettoomsætning 2013		45.710
Valutakurseffekt	-1,3%	-611
Køb og salg af virksomheder, netto	2,0%	932
Organisk vækst	5,5%	2.551
Nettoomsætning 2014	6,3%	48.582

Væksten er primært drevet af højere aktivitetsniveau i alle divisioner. Med 7,1% organisk vækst har Air & Sea divisionen tegnet sig for den største fremgang i nettoomsætningen, blandt andet som følge af stærk vækst i Americas.

Med organiske vækstrater på henholdsvis 4,5% og 5,8% i nettoomsætningen opnåede Road og Solutions divisionerne en god udvikling i 2014, særligt når den relativt svage makroøkonomiske situation i Europa tages i betragtning.

Nettoomsætningen i 2014 blev negativt påvirket af valutakursudvikling med 611 millioner kroner.

BRUTTOFORTJENESTE

Koncernens bruttofortjeneste steg med 2,9% og udgjorde 10.297 millioner kroner i 2014. Virksomhedsovkøb bidrog med 1,4% vækst, og den organiske vækst udgjorde 3,1%.

BRUTTOFORTJENESTE 2014 I FORHOLD TIL 2013

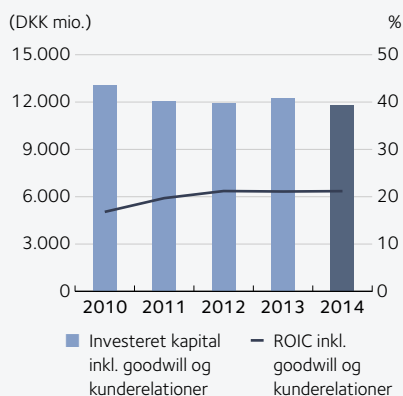
	Vækst	DKK mio.
Bruttofortjeneste 2013		10.005
Valutakurseffekt	-1,5%	-151
Køb og salg af virksomheder, netto	1,4%	137
Organisk vækst	3,1%	306
Bruttofortjeneste 2014	2,9%	10.297

Bruttomarginen faldt fra 21,9% i 2013 til 21,2% i 2014.

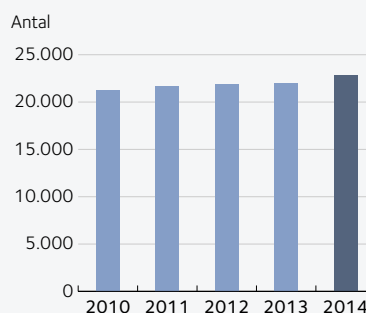
Hård pris konkurrence har medført faldende gennemsnitlig indtjening pr. sending på de fleste af koncernens markeder og har dermed påvirket den samlede bruttofortjeneste negativt. Denne udvikling har været mest markant i Road og Solutions, der trods vækst i nettoomsætningen begge realiserede en bruttofortjeneste på niveau med 2013.

Air & Sea divisionen realiserede en organisk vækst på 5,7% bl.a. drevet af udviklingen i Americas.

ROIC OG INVESTERET KAPITAL INKLUSIVE GOODWILL OG KUNDERELATIONER



ANTAL MEDARBEJDERE



Bruttofortjenesten blev endvidere negativt påvirket af valutakursudvikling med 151 millioner kroner. Effekten heraf er væsentligst i Air & Sea.

RESULTAT AF PRIMÆR DRIFT FØR SÆRLIGE POSTER

Koncernens resultat før særlige poster for 2014 udgjorde 2.624 millioner kroner mod 2.552 millioner kroner i 2013. Den organiske vækst udgjorde 2,9%.

EBIT FØR SÆRLIGE POSTER 2014 I FORHOLD TIL 2013

	Vækst	DKK mio.
EBIT før særlige poster 2013		2.552
Valutakurseffekt	-0,5%	-13
Køb og salg af virksomheder, netto	0,4%	11
Organisk vækst	2,9%	74
EBIT før særlige poster 2014	2,8%	2.624

Det var først og fremmest Air & Sea divisionen, der med en organisk vækst på 9,8% skabte vækst i koncernens driftsresultat, mens Road oplevede et fald i EBIT før særlige poster på 9,6%.

Koncernens samlede personaleomkostninger (eksklusive produktionsmedarbejdere) steg 3,1% og udgjorde 5.094 millioner kroner i 2014. Andre eksterne omkostninger steg 2,4% og udgjorde 2.058 millioner kroner i 2014.

Både personaleomkostninger og andre eksterne omkostninger blev påvirket af generelle omkostningsstigninger samt integration af opkøbte virksomheder. Herudover medførte det stignede aktivitetsniveau højere omkostninger på enkelte områder.

De gennemførte tiltag under "Operational Excellence 2.0" medvirkede i løbet af andet halvår af 2014 til at reducere omkostningsbasen, primært i Road og Solutions divisionerne. Den fulde effekt af tiltagene forventes i 2015.

Conversion ratio var på niveau med 2013 og udgjorde 25,5% i 2014. Overskudsgraden udgjorde 5,4% i 2014 mod 5,6% i 2013.

SÆRLIGE POSTER, NETTO

Særlige poster, netto udgjorde 304 millioner kroner i 2014 og vedrører primært omstrukturingsomkostninger afholdt i forbindelse med vores udmeldte restruktureringsprogram "Operational Excellence 2.0". Programmet har indeholdt en række effektiviserende og omkostningsbesparende tiltag – herunder etablering af koncernens internationale shared service center i Polen samt en række andre initiativer både centralt og i enkelte lande.

SKAT AF ÅRETS RESULTAT

Den effektive skatteprocent udgjorde 26,0% i 2014, hvilket er på niveau med den udmeldte forventning.

UDVANDET JUSTERET RESULTAT PR. AKTIE

Som følge af et forbedret justeret resultat samt færre udestående aktier steg udvandet justeret resultat pr. aktie 4,8% og udgjorde 10,53 kroner i 2014.



UDVANDET JUSTERET RESULTAT PR. AKTIE

(DKK mio.)	2014	2013
Årets resultat	1.491	1.571
Minoritetsinteressernes andel af koncernresultatet	1	-6
Aktionærene i DSV A/S' andel af årets resultat	1.490	1.577
Afskrivning på kunderelationer	116	113
Aktiebaseret vederlæggelse	37	39
Særlige poster, netto	304	129
Skatteeffekt heraf	-112	-70
Årets justerede resultat	1.835	1.788
Udvandet gennemsnitligt antal aktier i omløb ('000)	174.274	177.876
Udvandet justeret resultat pr. aktie å 1 DKK	10,53	10,05

Pengestrømsopgørelsen

PENGESTRØMSOPGØRELSE - UDDRAG

(DKK mio.)	2014	2013
Pengestrømme fra driftsaktivitet	1.919	1.775
Pengestrømme fra investeringsaktivitet	-461	-348
Frie pengestrømme	1.458	1.427
Pengestrømme fra finansieringsaktivitet	-1.569	-1.387
Periodens pengestrøm	-111	40
Regulerede frie pengestrømme	1.472	1.754

PENGESTRØMME FRA DRIFTSAKTIVITET

Pengestrømme fra driftsaktivitet i 2014 udgjorde 1.919 millioner kroner mod 1.775 millioner kroner i 2013. Stigningen skyldes primært forbedret driftsresultat samt et fald i nettoarbejdskapitalen.

Koncernens pengebinding i nettoarbejdskapital udgjorde 305 millioner kroner pr. 31. december 2014 mod 561 millioner kroner pr. 31. december 2013. Vi oplever fortsat et

pres på arbejdskapitalen, når kunder søger at opnå længere betalingsbetingelser. Dette er særligt udpræget i Air & Sea divisionen. For at kompensere for denne udvikling har vi iværksat flere initiativer, bl.a. arbejder vi med supply chain financing.

Nettoarbejdskapitalen i procent af omsætningen udgjorde 0,6% mod 1,2% i 2013.

PENGESTRØMME FRA INVESTERINGSAKTIVITET

Pengestrømme fra investeringsaktivitet i 2014 udgjorde 461 millioner kroner mod 348 millioner kroner i 2013.

Køb af dattervirksomheder og aktiviteter er faldet til 14 millioner kroner mod 269 millioner kroner i 2013.

Til gengæld steg nettoinvesteringen i materielle anlægsaktiver i 2014 i forhold til året før. Dette skyldes både et lavere niveau for frasalg af ejendomme og samtidig et højere niveau for investering i grunde og bygninger i forbindelse med konsolidering af terminaler og produktionsfaciliteter.

FRIE PENGESTRØMME OG KAPITALALLOKERING

Frie pengestrømme i 2014 udgjorde 1.458 millioner kroner mod 1.427 millioner kroner i 2013.

Reguleret for køb og salg af dattervirksomheder og aktiviteter samt normalisering af arbejdskapital i tilkøbte virksomheder udgjorde regulerede frie pengestrømme 1.472 millioner kroner i 2014 mod 1.754 millioner kroner i 2013. Regulerede frie pengestrømme blev realiseret lidt under det forventede niveau på 1,6 milliarder kroner, primært som følge af, at en igangværende ejendomstransaktion har medført en midlertidig pengebinding på ca. 100 millioner kroner, der ikke var indeholdt i de oprindelige forventninger. Dette forventes at have en tilsvarende positiv effekt på de frie pengestrømme i 2015.

I overensstemmelse med vores udmeldte kapitalallokeringspolitik er koncernens pengestrømme i 2014 anvendt til

- udlodning til selskabets aktionærer igennem tilbagekøb af egne aktier for 1.183 millioner kroner samt udbytte på 270 millioner kroner.
- 90 millioner kroner på at nedbringe den nettorentebærende gæld.

Kapitalstruktur og finansielle forhold

EGENKAPITAL

Aktionærene i DSV A/S' andel af egenkapitalen udgjorde 6.052 millioner kroner pr. 31. december 2014 svarende til en soliditetsgrad på 25,6%. Pr. 31. december 2013 udgjorde aktionærene i DSV A/S' andel af egenkapitalen 6.218 millioner kroner svarende til en soliditetsgrad på 26,9%. Egenkapitalen er primært påvirket af årets resultat, køb og salg af egne aktier samt udbytte.

Ændringer i forudsætningerne ved beregning af pensionsforpligtelse, bl.a. som følge af lavere renteniveau, førte endvidere til et aktuarmæssigt pensionstab på 323 millioner kroner i 2014. DSV arbejder fortsat på at reducere omfanget af ydelsesbaserede pensionsordninger, og hovedparten af de eksisterende ordninger er lukket for tilgang af nye medarbejdere.

UDVIKLINGEN I EGENKAPITAL

(DKK mio.)	2014	2013
Egenkapital primo	6.218	5.348
Periodens nettoresultat	1.490	1.577
Betalt udbytte	-270	-235
Køb af egne aktier	-1.183	-700
Salg af egne aktier	178	162
Aktuarmæssige pensionstab	-323	16
Værdiregulering af sikringsinstrumenter	12	89
Skat egenkapitalbevægelser	78	-26
Øvrige reguleringer, netto	-148	-13
Egenkapital ultimo	6.052	6.218

NETTORENTEBÆRENDE GÆLD

Nettorentebærende gæld udgjorde 5.859 millioner kroner pr. 31. december 2014 mod 5.949 millioner kroner pr. 31. december 2013.

Ved udgangen af 2014 udgjorde den finansielle gearing 1,9 gange EBITDA før særlige poster og er således i overensstemmelse med vores finansielle målsætning. Ved udgangen af 2013 udgjorde den finansielle gearing 1,9.

Af den rentebærende gæld udgjorde lån og kreditter 6.123 millioner kroner, hvoraf 5.554 millioner kroner er langfristet.

I marts 2014 udstedte DSV virksomhedsobligationer for i alt 1,5 milliard kroner noteret på Nasdaq Copenhagen. Obligationerne havde ved udstedelsen en løbetid på 8 år og henholdsvis en fast kuponrente på 3,5% p.a., henholdsvis variabel kuponrente på 3 måneder CIBOR + 1,85%. DSV har herefter samlet udstedt virksomhedsobligationer for 3,25 milliarder kroner, der derved udgør ca. 50% af koncernens finansielle forpligtelser.

Udnyttede langfristede låne- og kreditfaciliteter udgjorde 2.776 millioner kroner pr. 31. december 2014 (2013: 1.791 millioner kroner).

Den samlede varighed på koncernens langfristede lånetilsagn udgjorde 4,6 år pr. 31. december 2014 (2013: 4,2 år).

UDVIKLINGEN I NETTORENTEBÆRENDE GÆLD

(DKK mio.)	2014	2013
Lån og kreditter	2.890	4.596
Udstedte obligationer	3.233	1.743
Finansiell leasing	143	269
Andre langfristede forpligtelser	25	48
Finansielle forpligtelser i alt	6.291	6.656
Likvider og likvide reserver	432	707
Finansielle aktiver i alt	432	707
Nettorentebærende gæld	5.859	5.949

FINANSIELLE INDTÆGTER OG OMKOSTNINGER

Finansielle poster udviklede sig som forventet i 2014 og udgjorde en nettoomkostning på 306 millioner kroner mod 298 millioner kroner i 2013.

Den gennemsnitlige rentesats på koncernens langfristede lån og kreditter inklusive effekten af renteswaps udgjorde 2,9% i 2014 mod 2,8% i 2013.

INVESTERET KAPITAL INKLUSIVE GOODWILL OG KUNDERELATIONER

Den investerede kapital inklusive goodwill og kunderelationer udgjorde 11.797 millioner kroner pr. 31. december 2014 mod 12.281 millioner kroner pr. 31. december 2013. Faldet skyldes primært lavere arbejdskapital samt en stigning i pensionsforpligtelser.

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

Afkastet på den investerede kapital før skat udgjorde 21,8% i 2014 mod 21,1% i 2013. Stigningen skyldes både et forbedret driftsresultat (EBIT før særlige poster) samt et fald i den gennemsnitlige investerede kapital.

FORVENTNINGER TIL 2015

(DKK mio.)	Realiseret 2014	Forventninger 2015	Vækst
Bruttofortjenesten	10.297	10.500-10.900	1-6%
Resultat af primær drift før særlige poster	2.624	2.700-2.900	3-11%
Finansielle poster, netto	-306	-300	
Effektiv skatteprocent	26%	25%	
Frie pengestrømme*	1.472	2.000	

*) Forventet niveau for frie pengestrømme, reguleret for køb og salg af virksomheder.

Forventningerne til 2015 forudsætter en stabil udvikling på de markeder, hvor koncernen opererer.

FORVENTET MARKEDSVÆKST I TRANSPORTVOLUMEN - 2015

Søfragt (global)	Vækst 3-5%
Luftfragt (global)	Vækst 3-5%
Road (Europa)	Vækst 1-2%
Solutions (Europa)	Vækst 1-2%

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

VALUTAKURS - BASIS FOR FORVENTNINGER TIL 2015

EUR	745
GBP	970
HKD	81
CNY	100
SEK	79
USD	640

De særskilte beretninger for de enkelte divisioner indeholder yderligere information om den forventede markedsudvikling.

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.



Air & Sea-ledere Markus Swolana og Marco Perez i Frankfurt lufthavn, Tyskland. Nogle lufttransporter følges helt til gate af DSV.

DSV Air & Sea

DSV Air & Sea håndterer traditionelle fragtservices med fly og skib over hele verden og er suppleret med en specialiseret projektafdeling. Med egne kontorer i mere end 70 lande og et netværk af agenter i resten af verden har divisionen global dækning. Divisionen har i 2014 opnået en betydelig vækst i transportvolumen, både inden for luft- og søfragt. I kraft af stigende produktivitet og effektiv omkostningsstyring har divisionen konverteret aktivitetsfremgangen til en vækst i driftsresultatet på 11%.

Stærk vækst for DSV i 2014

Efter flere år med lave vækstrater bød 2014 på fremgang for det globale luftfragtsmarked og en estimeret markedsvækst på 3-5%. Markedet for søfragt voksede ligeledes 3-5%, hvilket også afspejler en bedre markedsudvikling, end vi har set de senere år.

Med 11% vækst i luftfragtvolumen og 8% for søfragt har divisionen i 2014 vundet markante markedsandele. Udviklingen har været drevet af både tilgang af nye kunder og højere aktivitet med eksisterende kunder.

Ca. 1-2% af årets vækst kommer fra opkøbte virksomheder, og der er således primært tale om organisk vækst.



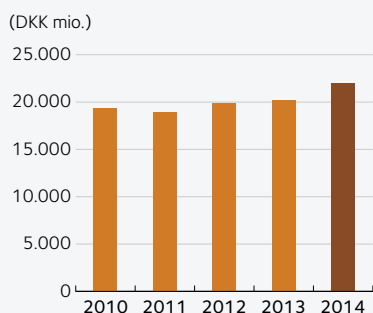
Jørgen Møller
direktør
Air & Sea divisionen

VÆKST I TRANSPORTVOLUMEN

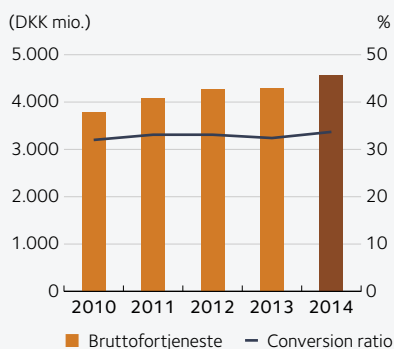
	2014 DSV	2014 Marked
Søfragt - TEU	8%	3-5%
Luftfragt - ton	11%	3-5%

Markedsvækst er baseret på DSV's estimater

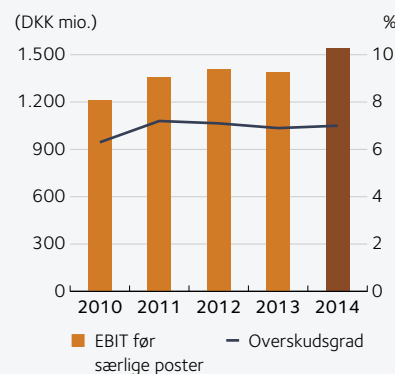
NETTOOMSÆTNING



BRUTTOFORTJENESTE



EBIT FØR SÆRLIGE POSTER



” EBIT før særlige poster steg med 10,8% og udgjorde 1.542 millioner kroner i 2014

Strategiske og operationelle highlights

I starten af 2014 afsluttedes udrulningen af divisionens transport management system. Udrulningen er gennemført over en periode på tre år, og vi har nu opnået målsætningen om én global it-plattform i divisionen.

Det nye system har allerede givet gode resultater. Vores serviceniveau over for kunderne er hævet, og de interne arbejdsgange er blevet mere effektive. Systemet er et vigtigt fundament for divisionens vækst i de kommende år.

Oven på en række mindre virksomhedsopkøb i 2012 og 2013 har divisionen i det forløbne år styrket netværket yderligere ved organisk vækst. Der er åbnet nye kontorer i USA, Mexico, Brasilien, Peru og Colombia. Med USA i spidsen er Americas den region, der har udviklet sig bedst i 2014, og DSV Air & Sea er godt på vej til at have etableret et stærkt netværk i Latinamerika.

I Afrika er integrationen af Swift Freight-koncernen fortsat, og DSV købte i 2014 de resterende aktier i de afrikanske selskaber. Afrika er et komplekst, men også spændende

marked for transportsektoren, og købet skal ses som en langsigtet investering for DSV.

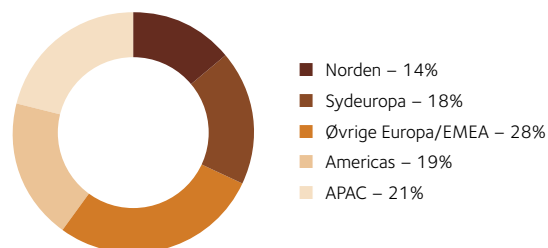
Europa udgør fortsat en stor del af divisionens aktivitet, og det er samtidig den region, hvor markedsvæksten er svagest og konkurrencen skarpest. I kraft af en målrettet salgsindsats og styrket produktivitet har EMEA regionen haft en god udvikling i 2014.

2014 har været endnu et år præget af store rateudsving både inden for luft- og især søfragt. Endvidere har konso-lideringen inden for carriers også skabt en del turbulens i industrien.

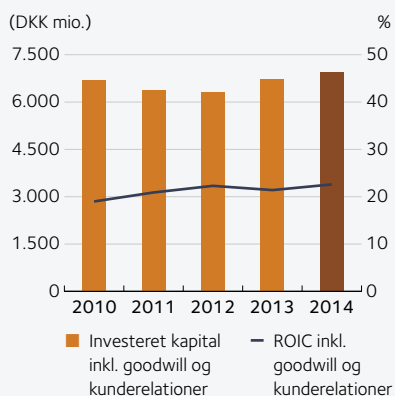
I april 2015 får divisionen ny ledelse. Efter 14 år på po-sten som CEO for DSV Air & Sea har Jørgen Møller valgt at gå på pension. Carsten Trolle, der pt. har ansvaret for divi-sionens aktiviteter i Americas, overtager rollen som direktør for DSV Air & Sea.

GEOGRAFISK EKSPONERING

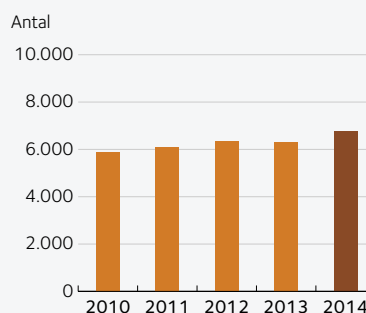
Omsætningen i divisionen er fordelt på følgende geografiske områder:



ROIC OG INVESTERET KAPITAL INKLUSIVE GOODWILL OG KUNDERRELATIONER



ANTAL MEDARBEJDERE



Årets resultat

RESULTATOPGØRELSE OG NØGLETAL

(DKK mio.)	2014	2013
Nettoomsætning	22.001	20.195
Direkte omkostninger	17.425	15.897
Bruttofortjeneste	4.576	4.298
Andre eksterne omkostninger	971	917
Personaleomkostninger	1.957	1.883
EBITDA før særlige poster	1.648	1.498
Afskrivninger	46	49
Amortisering kunderelationer	60	57
EBIT før særlige poster	1.542	1.392
Bruttomargin, %	20,8	21,3
Conversion ratio, %	33,7	32,4
Overskudsgrad, %	7,0	6,9
Antal ansatte ultimo	6.761	6.310
Investeret kapital i alt	6.939	6.734
Arbejdskapital	1.414	1.185
ROIC, %	22,6	21,4

OMSÆTNING OG BRUTTOFORTJENESTE

Omsætningen steg med 8,9% og udgjorde 22.001 millioner kroner i 2014. Den organiske omsætningsvækst udgjorde 7,1%.

Bruttofortjenesten steg med 6,5% og udgjorde 4.576 millioner kroner i 2014. Den organiske vækst udgjorde 5,7%.

Både omsætning og bruttofortjeneste blev positivt påvirket af stigningen i volumen. Priskonkurrence har imidlertid samtidig medført et svagt fald i den gennemsnitlige fortjeneste pr. enhed (TEU/ton).

EBIT FØR SÆRLIGE POSTER

EBIT før særlige poster steg med 10,8% og udgjorde 1.542 millioner kroner i 2014. Den organiske vækst udgjorde 9,8%.

Conversion ratio udgjorde 33,7% i 2014, mod 32,4% i 2013. Overskudsgraden udgjorde 7,0% i 2014 mod 6,9% i 2013.

Den forbedrede conversion ratio afspejler produktivetsfremgangen efter udrulningen af nyt transport management system samt det fortsatte arbejde med omkostningsstyring og procesforbedringer.

Den samlede omkostningsbase er steget som følge af integrationen af opkøbte virksomheder samt åbning af nye kontorer.

Indtjeningen ved projektlogistik har samlet været bedre end i 2013, bl.a. drevet af bedre udvikling inden for vindenergi. Dog har vi set en markant opbremsning i projekter inden for olieindustrien den sidste del af året, ligesom omfanget af opgaver for forsvar og militær (Ministry of Defence) har været faldende.

FORDELING SØ- OG LUFTFRAGT

(DKK mio.)	Søfragt		Luftfragt	
	2014	2013	2014	2013
Nettoomsætning	13.069	11.997	8.932	8.198
Direkte omkostninger	10.406	9.498	7.019	6.399
Bruttofortjeneste	2.663	2.499	1.913	1.799
Bruttomargin, %	20,4	20,8	21,4	21,9
Volumen (TEU/ton)	835.487	772.142	287.662	259.365
Bruttofortjeneste pr. enhed, DKK	3.187	3.236	6.650	6.936

FINANSIELLE MÅLSÆTNINGER

Divisionen har følgende langsigtede finansielle målsætninger:

	Målsætning	Realiseret 2014
Overskudsgrad	7-8%	7,0%
Conversion ratio	35%	33,7%
ROIC	25%	22,6%

VÆKST

(DKK mio.)	2013	Valutakurs- effekt	Akkvisitioner, netto	Organisk vækst	Organisk vækst	2014
Nettoomsætning	20.195	-260	598	1.468	7,1%	22.001
Bruttofortjeneste	4.298	-66	96	248	5,7%	4.576
EBIT før særlige poster	1.392	-11	24	137	9,8%	1.542





Transport i arktiske egne er en af DSV's mange specialiserede opgaver. På billedet ses et af de benyttede transportfly i Alaska. Læs mere på www.dsv.com under Services.

Forventninger til 2015

DSV forventer, at det globale marked for sø- og luftfragt vil vokse med 3-5% i 2015.

Ledelsen forventer at kunne leve op til målsætningen om at tage markedsandele på de markeder, hvor divisionen opererer. Det er en klar målsætning, at vækst i volumen også skal konverteres til vækst i indtjeningen i 2015.

AIR & SEA SEGMENTOPLYSNINGER

(DKK mio.)	Nettoomsætning		Bruttofortjeneste		EBIT før særlige poster		Overskudsgrad		Conversion ratio	
	2014	2013	2014	2013	2014	2013	2014	2013	2014	2013
EMEA	15.167	14.191	2.661	2.551	749	672	4,9	4,7	28,1	26,3
APAC	5.227	4.772	964	922	372	366	7,1	7,7	38,6	39,7
Americas	4.643	3.705	930	800	460	390	9,9	10,5	49,5	48,8
Elimineringer m.v.	-3.036	-2.473	21	25	-39	-36	-	-	-	-
I alt	22.001	20.195	4.576	4.298	1.542	1.392	7,0	6,9	33,7	32,4



DSV Road

DSV Road er blandt Europas tre største udbydere af vejtransport. Vores netværk består af 200 terminaler, og 9.300 medarbejdere arbejder hver dag for, at vores kunder kan få deres gods og pakker frem sikkert og til tiden. I 2014 opnåede divisionen en vækst i antal sendinger på 5% og en tilsvarende vækst i omsætningen. En faldende indtjening pr. forsendelse var medvirkende til, at driftsresultatet faldt, primært som følge af lavere indtjening i de nordiske lande.

Stigende efterspørgsel og pres på priserne

I 2014 oplevede vi, at efterspørgslen efter vejtransport i Europa udviklede sig lidt bedre end det, vi har set de foregående år. Vi estimerer, at markedsvæksten i 2014 har udgjort 1-2%, og at de fleste europæiske lande har haft vækst.

Den svage makroøkonomiske udvikling i Europa sætter dog fortsat sit præg på udviklingen. Den politiske uro omkring Rusland og Ukraine har formentlig medvirket til at lægge en dæmper på væksten i sidste halvdel af 2014.

Divisionens samlede godsvolumen, målt på antal sendinger, er steget med ca. 5% i forhold til 2013.



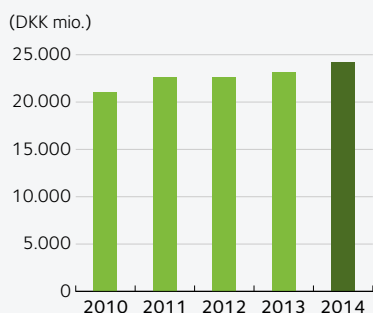
Søren Schmidt
direktør
Road divisionen

VÆKST I TRANSPORTVOLUMEN

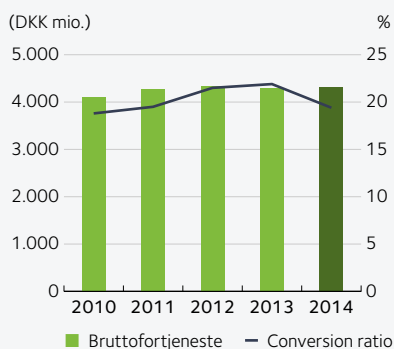
	2014 DSV	2014 Marked (Europa)
Sendinger	5%	1-2%

Markedsvækst er baseret på DSV's estimater

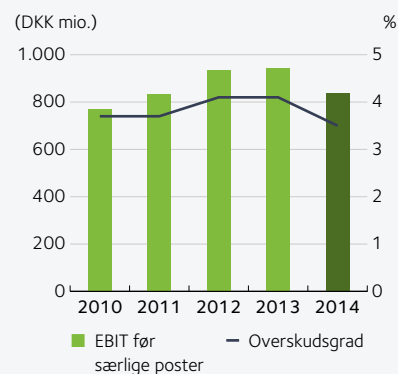
NETTOOMSÆTNING



BRUTTOFORTJENESTE



EBIT FØR SÆRLIGE POSTER



På prissiden må vi konstatere, at 2014 har været endnu et år med konkurrencebetonede markeder og et markant prispres. Det er vores vurdering, at branchen generelt har oplevet faldende indtjening pr. sending, og det har også sat sit præg på indtjeningen i DSV Road.

Strategiske og operationelle highlights

Konkurrencesituationen sætter i høj grad dagsordenen for arbejdet med at udvikle DSV Road. Vores produkter skal være af høj kvalitet, og vi skal samtidig være blandt de mest effektive til at producere transportydelser.

Udvikling og optimering af arbejdsprocesser og it-systemer er afgørende for vores produktivitet. Vi har i 2014 påbegyndt arbejdet med at etablere et nyt transport management system, der gradvist skal afløse vores nuværende system. Det er en proces, der vil løbe over de næste 2-3 år, og systemet skal medvirke til at sikre, at DSV Road også i fremtiden er en af de mest effektive aktører.

Arbejdet med at realisere "Operational Excellence 2.0" har medført centralisering af udvalgte arbejdsopgaver og afvikling af tabsgivende aktiviteter. Den fulde effekt af disse initiativer forventes i 2015.

På produktsiden sker der en løbende udvikling. I 2014 blev "DSV XPress" lanceret i en række lande. DSV XPress er transport af pakkeforsendelser og er et produkt, der tilbydes af både DSV Road og DSV Air & Sea. DSV XPress vil blive udrullet til flere lande i løbet af 2015.

Vi tilbyder i stigende omfang "intermodale" transportløsninger, hvor vejtransport kombineres med f.eks. jernbanetransport. Det understøtter kundernes behov for transportløsninger, der minimerer udledningen af CO₂.

For de kunder, der aktivt arbejder for at nedbringe udledning af CO₂, udvikler vi rapporteringssystemer, der måler udledningen. På den baggrund kan vi beregne, om alternative transportruter eller transportformer kan nedbringe udledningen yderligere.

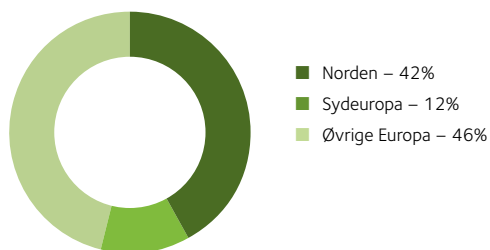
Årets resultat

RESULTATOPGØRELSE OG NØGLETAL

(DKK mio.)	2014	2013
Nettoomsætning	24.169	23.117
Direkte omkostninger	19.856	18.818
Bruttofortjeneste	4.313	4.299
Andre eksterne omkostninger	1.025	975
Personaleomkostninger	2.319	2.284
EBITDA før særlige poster	969	1.040
Afskrivninger	112	79
Amortisering kunderelationer	20	19
EBIT før særlige poster	837	942
Bruttomargin, %	17,8	18,6
Conversion ratio, %	19,4	21,9
Overskudsgrad, %	3,5	4,1
Antal ansatte ultimo	9.292	9.372
Investeret kapital i alt	2.975	3.733
Arbejdskapital	-694	-346
ROIC, %	25,0	25,1

GEOGRAFISK EKSPONERING

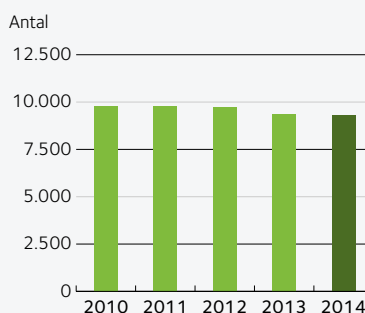
Omsætningen i divisionen er fordelt på følgende geografiske områder:



ROIC OG INVESTERET KAPITAL INKLUSIVE GOODWILL OG KUNDERELATIONER



ANTAL MEDARBEJDERE



OMSÆTNING OG BRUTTOFORTJENESTE

Omsætningen steg med 4,6% og udgjorde 24.169 millioner kroner i 2014. Heraf udgjorde den organiske vækst 4,5%.

Bruttofortjenesten udgjorde 4.313 millioner kroner og var dermed på niveau med 2013. Bruttomarginen udgjorde 17,8% i 2014 mod 18,6% i 2013. Den faldende bruttomargin kan i vid udstrækning henføres til førnævnte konkurrencesituation og generelt faldende indtjening pr. sending.

En række mere specifikke faktorer har imidlertid også påvirket udviklingen i bruttofortjenesten. En del af divisionens vækst i 2014 kommer fra nye kontrakter i automotive-sektoren og indfasning af store, globale kunder. Disse aktiviteter har bidraget med relativt lav bruttomargin i 2014, men i løbet af 2015 forventer ledelsen en forbedret indtjening herfra.

Det kraftige fald i brændstofprisen i den sidste del af 2014 har påvirket bruttomarginen negativt, da regulering af brændstoffillæg over for kunderne er sket hurtigere end reguleringen over for vognmændene. Der forventes en normalisering af dette i løbet af 2015.

EBIT FØR SÆRLIGE POSTER

EBIT før særlige poster faldt med 11,1% og udgjorde 837 millioner kroner i 2014.

Conversion ratio udgjorde 19,4% i 2014 mod 21,9% i 2013. Overskudsgraden udgjorde 3,5% i 2014, mod 4,1% i 2013.

Det er primært den stagnerende bruttofortjeneste, der er årsagen til faldet i indtjeningsmarginerne. Divisionen har også i 2014 haft stor fokus på omkostningsstyring, men det har ikke været muligt at holde omkostningsbasen uændret, som følge af generel omkostningsinflation og det stigende aktivitetsniveau.

En række lande realiserede bedre driftsresultat i 2014 end året før. Den faldende indtjening kan primært henføres til de nordiske lande, og ledelsen har stor fokus på at få denne udvikling vendt.

Integrationen af Ontime Logistics, der blev opkøbt i 2013, har været vanskeligere end ventet. Ontime Logistics har påvirket driftsresultatet negativt igennem hele 2014, særligt i Norge. Det forventes, at der gradvist vil ske en forbedring i løbet af 2015.

” Vores produkter skal være af høj kvalitet, og vi skal være blandt de mest effektive til at producere transportydelse

FINANSIELLE MÅLSÆTNINGER

	Målsætning	Realiseret 2014
Overskudsgrad	5%	3,5%
Conversion ratio	25%	19,4%
ROIC	25%	25,0%

Forventninger til 2015

DSV forventer, at markedet for vejtransport i Europa vil udvide en vækst på 1-2% i forhold til 2014.

Det er fortsat målsætningen for DSV Road at tage markedsandele i kraft af divisionens stærke markedsposition og servicetilbud til kunderne. Det er samtidig vores vurdering, at konkurrencesituationen ikke vil ændre sig markant, og at der fortsat må forventes pres på indtjeningen pr. sending.

Divisionen vil fortsat fokusere på at optimere produktiviteten og tilpasse omkostningsbasen, og det er ledelsens forventning, at divisionen vil realisere vækst i driftsresultatet i 2015.

VÆKST

(DKK mio.)	2013	Valutakurs- effekt	Akkvisitioner, netto	Organisk vækst	Organisk vækst	2014
Nettoomsætning	23.117	-318	333	1.037	4,5%	24.169
Bruttofortjeneste	4.299	-43	40	17	0,4%	4.313
EBIT før særlige poster	942	-3	-13	-89	-9,6%	837



DSV modulvogntog med en samlet længde på op til 25 meter mod normalt 18,75 meter på et almindeligt vogntog. Størrelsen sætter begrænsninger for valg af rute, men den øgede transportkapacitet medfører såvel en økonomisk som miljømæssig gevinst.

DSV Solutions

DSV Solutions er specialiseret i logistikløsninger, der dækker hele forsyningskæden, herunder fragtstyring, tolddeklaration, oplagring og distribution, informationsstyring og elektronisk forretningssupport. Divisionen har i 2014 realiseret en stigning i aktivitetsniveauet (ordrelinjer) på 5% og en vækst i driftsresultatet på 7%.

Større markedsandel på et presset marked

Med en estimeret vækst på 1-2% på markedet for logistikløsninger i Europa har 2014 budt på bedre udvikling end de foregående år. Der er dog fortsat tale om overkapacitet på visse markeder, hvilket ofte medfører prispress ved genforhandling af kundekontrakter og ved deltagelse i udbud.

DSV Solutions har med en vækst i ordrelinjer på 5% taget markedsandele i 2014.

VÆKST I LOGISTIKVOLUMEN

	2014 DSV	2014 Marked (Europa)
Ordrelinjer	5%	1-2%

Markedsvækst er baseret på DSV's estimer

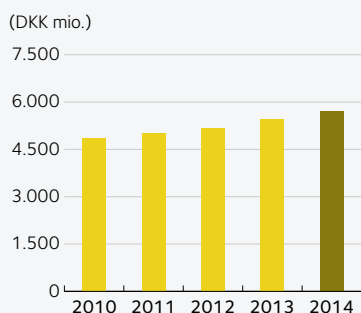
Strategiske og operationelle highlights

DSV Solutions har sine primære markeder i Europa, men vi oplever i stigende omfang, at vores internationale kunder ønsker, at vi også skal kunne betjene dem uden for Europa. Dette har i de senere år ført til, at vi har etableret os i Asien og USA.

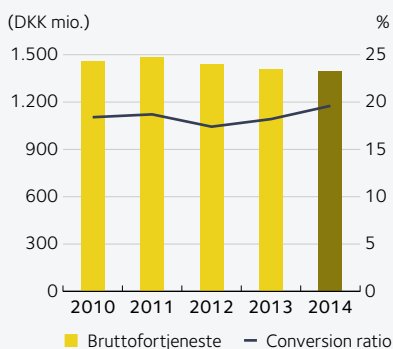


Brian Ejsing
direktør
Solutions divisionen

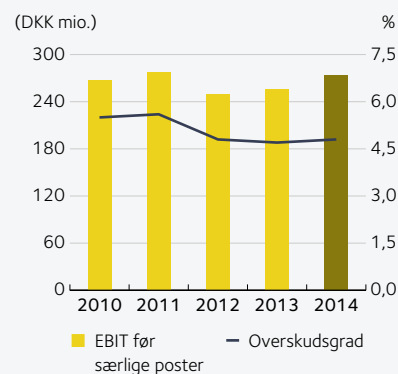
NETTOOMSÆTNING



BRUTTOFORTJENESTE



EBIT FØR SÆRLIGE POSTER





” I 2014 har DSV Solutions etableret nye logistikfaciliteter i Kina, Thailand, Danmark og Tyskland

Denne udvikling er fortsat i 2014, hvor vi har etableret nye logistikfaciliteter i Asien (Kina og Thailand), og en ny lokation i USA er planlagt. De nye afdelinger er drevet af konkret efterspørgsel fra eksisterende kunder, således at et solidt forretningsgrundlag er sikret fra start.

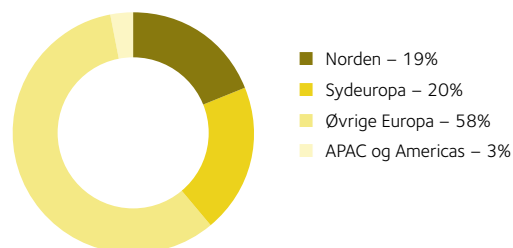
Divisionen har i løbet af 2014 også etableret nye lagerfaciliteter i Europa, bl.a. i Danmark og Tyskland. Ofte koordineres nye faciliteter med afvikling af ældre og mindre rentable afdelinger. I overensstemmelse med DSV's asset light-forretningsmodel leaser divisionen som hovedregel lagerfaciliteter m.v.

Udvikling af branchespecifikke løsninger er en central del af DSV Solutions' vækststrategi. Vi har løsninger til bl.a. bilindustrien, medicinalindustrien, kemiindustrien og detailhandlen. I 2014 har fokus især været på at udvide kundeporteføljen inden for sundhedspleje og e-handelssegmentet, hvor vi ser gode muligheder for vækst. Bl.a. er Finland og Sverige tilføjet som nye DSV-lande, der tilbyder lager- og logistikløsninger til sundhedsplejeindustrien.

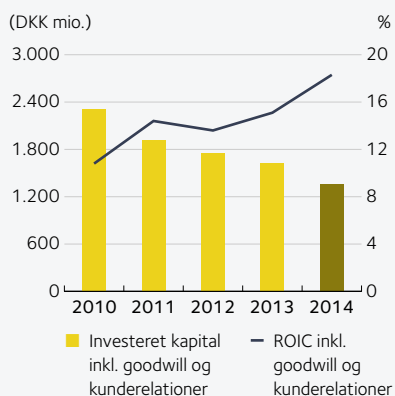
Arbejdet med optimering af interne processer, herunder uddannelse og it-systemer, er fortsat i 2014, hvor fokus især har været på overgangen til ét globalt it-system.

GEOGRAFISK EKSPONERING

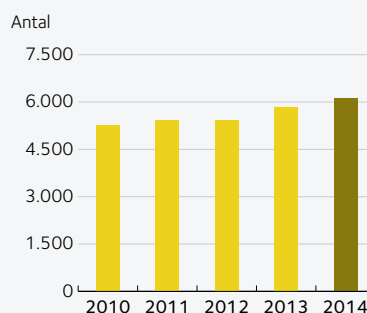
Omsætningen i divisionen er fordelt på følgende geografiske områder:



ROIC OG INVESTERET KAPITAL INKLUSIVE GOODWILL OG KUNDERELATIONER



ANTAL MEDARBEJDERE



Årets resultat

RESULTATOPGØRELSE OG NØGLETAL

(DKK mio.)	2014	2013
Nettoomsætning	5.729	5.470
Direkte omkostninger	4.333	4.061
Bruttofortjeneste	1.396	1.409
Andre eksterne omkostninger	420	444
Personaleomkostninger	540	541
EBITDA før særlige poster	436	424
Afskrivninger	127	133
Amortisering kunderelationer	35	35
EBIT før særlige poster	274	256
Bruttomargin, %	24,4	25,8
Conversion ratio, %	19,6	18,2
Overskudsgrad %	4,8	4,7
Antal ansatte ultimo	6.110	5.838
Investeret kapital i alt	1.362	1.631
Arbejds kapital	-15	56
ROIC, %	18,3	15,1

OMSÆTNING OG BRUTTOFORTJENESTE

Omsætningen steg med 4,7% og udgjorde 5.729 millioner kroner i 2014. Den organiske vækst udgjorde 5,8%.

Bruttofortjenesten udgjorde 1.396 millioner kroner og var på niveau med 2013. Bruttomarginen udgjorde 24,4% i 2014 mod 25,8% i 2013.

Den faldende bruttomargin afspejler det fortsatte pris-pres, samt at divisionen på enkelte lokationer i løbet af 2014 har haft for lav udnyttelsesgrad. Udviklingen i årets sidste kvartal var dog bedre, bl.a. som følge af højere aktivitetsniveau.

Enkelte af initiativerne i forbindelse med "Operational Excellence 2.0" har haft en positiv effekt på bruttoavancen, bl.a. i forbindelse med afvikling af en tabsgivende lokation.

Denne effekt ligger primært i sidste kvartal af 2014 og vil have fuld effekt fra 2015.

EBIT FØR SÆRLIGE POSTER

EBIT før særlige poster steg med 7,0% og udgjorde 274 millioner kroner i 2014. Den organiske vækst udgjorde 7,0%.

Overskudsgraden udgjorde 4,8% i 2014, hvilket er på niveau med 2013. Conversion ratio udgjorde 19,6% i 2014, forbedret fra 18,2% i 2013.

Tilpasning af omkostningsbasen og forbedret kapacitetsudnyttelse har også i 2014 haft stor betydning for at kunne fastholde indtjeningen. Det lavere omkostningsniveau kan bl.a. henføres til de tiltag, der blev gennemført ved projekt "Operational Excellence 2.0".

FINANSIELLE MÅLSÆTNINGER

	Målsætning	Realiseret 2014
Overskudsgrad	7%	4,8%
Conversion ratio	25%	19,6%
ROIC	20%	18,3%

Forventninger til 2015

For 2015 forventes en vækst på 1-2% på markedet for logistikløsninger i Europa. Det er vores vurdering, at den hårde konkurrencesituation og strukturelle overkapacitet på visse markeder fortsat vil påvirke prisniveauet i 2015.

Divisionen fastholder målsætningen om at vinde markedsandele og forventer en forbedret kapacitetsudnyttelse.

Med kombinationen af aktivitetsfremgang, bedre udnyttelsesgrad og omkostningsbesparende tiltag forventer ledelsen et forbedret driftsresultat i 2015.

VÆKST

(DKK mio.)	2013	Valutakurs- effekt	Akkvisitioner, netto	Organisk vækst	Organisk vækst	2014
Nettoomsætning	5.470	-57	-	316	5,8%	5.729
Bruttofortjeneste	1.409	-8	-	-5	-0,4%	1.396
EBIT før særlige poster	256	-	-	18	7,0%	274



Det nye 168.000 m² DSV logistikcenter i Krefeld, Tyskland, forventes at stå klar i juni 2015. I den forbindelse opføres 50.000 m² lager- og logistikfaciliteter til Solutions-aktiviteter. Se filmen om Krefeld på www.dsv.com under News.

Risikostyring

DSV arbejder effektivt med risikostyring gennem en etableret risikostyringsproces. Væsentlige risici med indflydelse på koncernens drift identificeres og vurderes for at understøtte ledelsen i at træffe de rigtige forretningsmæssige beslutninger.

Effektiv risikostyring er en integreret del af vores forretning. Identifikation og vurdering af væsentlige risici understøtter ledelsen i deres beslutningsprocesser og giver dem derved mulighed for at reagere rettidigt på forhold, der kan have væsentlig indflydelse på koncernens indtjening, finansielle stilling eller betydning for opfyldelsen af øvrige målsætninger.

Alle forretninger indebærer risici

Markedet for transport og logistik, reguleringen i branchen og kundernes behov ændrer sig konstant. Derfor er det vigtigt, at DSV til enhver tid er forandringsvillig og parat til at udnytte de muligheder, der opstår i kølvandet på forandringer.

Tilpasning og udvikling af services samt indtræden på nye markeder er således bevidste valg, der involverer kalkulerede risici. Sidstnævnte er nødvendige for at opnå strategiske målsætninger og sikre fortsat fremdrift og succes.

Målet med risikostyring i DSV er derfor, at alle væsentlige risici bliver identificeret og håndteret gennem den etablerede risikostyringsproces, så virksomheden ikke påtager sig unødige risici.

Forankring af risikostyring i DSV

Bestyrelsen har det endelige ansvar for og fastlægger de overordnede rammer for risikostyringen. Den overvejende del af arbejdet med at overvåge efterlevelsen af koncernens politikker for risikostyring er delegeret til koncernens revisionsudvalg. Endelig er det direktionen, der har det daglige ansvar for at identificere og forholde sig til væsentlige risici samt udvikle koncernens risikostyring.

En grundig risikostyringsproces

For at sikre en optimal overvågning, afdækning og håndtering af væsentlige risici er der udarbejdet procedurer, retningslinjer og nøglekontroller, der tilsammen udgør DSV's risikostyringsproces:

RISIKOSTYRINGSPROCES



Der er tale om en løbende proces, hvor risici i første omgang identificeres, vurderes og registreres. Herefter placeres ansvar for implementering og overvågning af evt. præventive tiltag på rette sted i organisationen. Dette sker såvel løbende som i faste intervaller med en mere systematisk kortlægning, men i begge tilfælde efter samme struktur.

Den mere omfattende kortlægning og vurdering af koncernens risici sker gennem en risk mapping-proces med deltagelse af relevante medarbejdere fra alle forretningsområder. Processen indebærer en grundig gennemgang af kendte risici samt en identifikation af eventuelle nye risici.

Rapportering og opfølgning

Identificerede risici opsamles løbende i centrale koncernfunktioner, hvorefter de rapporteres videre til direktionen, som ugentligt orienterer den samlede bestyrelse om relevante forhold og tiltag samt om de forholdsregler, der er iværksat for at imødegå eventuelle risici.

Den løbende dialog med bestyrelse og revisionsudvalg samt rapporteringen fra direktionen om udviklingen i de væsentligste risikofaktorer sikrer, at risici bliver håndteret i tilstrækkeligt omfang. Den løbende rapportering suppleres med statusrapportering på de væsentligste risici til selskabets revisionsudvalg på alle udvalgets møder.

Risikovurdering

Den seneste analyse af interne og eksterne risici, som potentielt vil kunne påvirke koncernens indtjening og finansielle stilling, har ikke givet anledning til væsentlige ændringer i forhold til tidligere år. De seks identificerede hovedrisici, som har vores primære bevågenhed, fremgår af nedenstående oversigt:

Væsentlige risici

FORHOLD	BESKRIVELSE
MAKROØKONOMISK UDVIKLING	
En nedgang i den globale produktion og efterspørgsel har en direkte, negativ effekt på behovet for transport- og logistikydelse og dermed også på vores resultater.	<p>DSV er en global virksomhed, som opererer på flere forskellige geografiske markeder. Vi har en forventning om en stabil udvikling på vores hovedmarkeder i 2015 men konstaterer samtidig, at der fortsat er usikkerhed om den økonomiske udvikling på de forskellige markeder. Størstedelen af koncernens omsætning genereres i Europa, og det er dermed i høj grad udviklingen i denne region, der kan påvirke indtjeningen. Andelen af koncernens indtjening uden for Europa har dog været stigende de senere år, primært som følge af DSV's strategiske fokus på vækst i Air & Sea.</p> <p>For at imødegå de beskrevne risici fastholdes fokus på "asset light" som forretningsmodel, ligesom der fortsat vil være fokus på tilpasning af omkostningsbasen. Historisk set har vi været i stand til at holde stabile indtjeningsmarginer, også i perioder med fald i transportvolumen. Dette er i høj grad et resultat af systematisk overvågning af udviklingen i aktivitetsniveau, driftsresultater, likviditet, kunders indbetalingsmønstre m.v. og hurtig handling i tilfælde af afvigelse.</p>
KONSOLIDERING I TRANSPORTBRANCHEN	
Transport- og logistikbranchen er præget af en stærk konsolideringstendens, der løbende påvirker vores konkurrenceposition.	<p>Konsolideringen i den fragmenterede logistikbranche vil fortsætte i de kommende år, og større opkøb og sammenlægninger blandt vores konkurrenter kan påvirke konkurrencesituationen. Vi kan dog konstatere, at omfanget af større transaktioner har været begrænset i de seneste år.</p> <p>Vi ser konsolideringen i branchen som en attraktiv strategisk mulighed for DSV snarere end en trussel, og det er en central del af koncernens strategi at deltage aktivt i konsolideringsprocessen og derved styrke vores konkurrenceposition.</p> <p>I forbindelse med virksomhedsopkøb foretaget af DSV, er der risiko for, at integrationen ikke kan gennemføres som forventet, hvilket kan påvirke koncernens indtjening negativt. Denne risiko søges afdækket ved en stærk og struktureret proces både før og efter virksomhedsopkøb.</p>
IT	
DSV er som de fleste andre virksomheder afhængig af it. Driftsforstyrrelser, funktions- eller implementeringsfejl kan få væsentlig indflydelse på vores drift og kontrollen med vores forretning.	<p>Koncernens it-afhængighed er uændret, og vi har fortsat fokus på udvikling og implementering af nye it-systemer. Implementering af væsentlige systemer medfører dog en øget risiko for it-forstyrrelser og dermed risiko for negativ effekt på koncernens resultat.</p> <p>Vi styrker løbende it-sikkerheden og har opstillet en række driftsmæssige minimumskrav. Hertil kommer, at der er etableret en række nøglekontroller, der skal synliggøre, om kravene til de anvendte applikationer bliver overholdt.</p>
REGULERING OG EMBARGOER	
Regulering fra myndigheder og organisationer på områder som skatteret, moms og afgifter samt konkurrenceret er fortsat stigende. Endvidere er flere lande og organisationer pålagt handelsembargoer.	<p>Udviklingen på området påvirker DSV's aktiviteter og forøger risikoen for overtrædelse af udstukne regulativer. Overtrædelser kan være behæftet med væsentlige bødekrafter og kan dermed påvirke koncernens resultat negativt.</p> <p>For at imødegå disse risici er it-systemer og procedurer tilrettelagt sådan, at relevant lovgivning og forretningsetiske bestemmelser overholdes. Sidstnævnte indeholder klare retningslinjer for, hvordan medarbejderne skal forholde sig til særlige risikofyldte områder. Overholdelse af embargoer sikres ved anvendelse af it-systemer, der screener kunder og leverandører.</p> <p>Vores klare politik er, at gældende regulering skal overholdes, og ledelsen har sendt meget klare signaler om, at afvigelse fra de fastlagte politikker ikke er acceptable. Ledelsen følger udviklingen nøje og sørger for, at nye kompetencer tilføres i det omfang, det er nødvendigt.</p>

Væsentlige risici

FORHOLD	BESKRIVELSE
TRANSPORTAFTALER OG SKADER PÅ GODS M.V.	
Ved udførelse af vores transport- og logistikaktiviteter risikerer vi erstatningsansvar eller at lide andre tab i forbindelse med skader og mangler m.v.	<p>Vi anvender et stort antal underleverandører, der udfører de fysiske transportopgaver for vores kunder. Hvis enkelte underleverandører begår fejl eller overtræder gældende regulering, kan det påføre koncernen tab. Herudover kan vi i forbindelse med indgåelse af kundeaftaler blive pålagt erstatningsansvar for skader og mangler m.v.</p> <p>Vi har implementeret politikker for indgåelse af kontrakter, som bl.a. omfatter autorisationsbeføjelser, vilkår og maksimumbeløb for DSV's erstatningsansvar samt eventuel forsikringsdækning. Væsentlige kontrakter gennemgås og godkendes af DSV's centrale juridiske afdeling og selskabets øverste ledelse.</p> <p>Risikoen for, at leverandører påfører DSV tab, søges endvidere minimeret ved en løbende udbredelse af vores forretningsetiske bestemmelser for underleverandører samt en kontrol af udvalgte leverandører således, at vi sikrer, at vores samarbejdspartnere har tilfredsstillende standarder for såvel kvalitet som sikkerhed.</p>
FINANSIELLE FORHOLD	
Som international koncern er vi udsat for finansielle risici.	<p>DSV foretager løbende en central styring og afdækning af finansielle risici i form af rente-, valuta-, kredit-, finansierings- og likviditetsrisici.</p> <p>For uddybning af finansielle risici henvises til kapitel 4 i koncernregnskabet.</p>



Sikkerhed prioriteres højt på vores globale terminal- og lagerlokationer. Billedet her er fra DSV-lageret i Tianjin, Kina, hvor der ud over lagerfacilitering også tilbydes ompakning og ometikettering.



Distributionschauffør
Alex Herrero på arbejde
i Barcelonas olympiske
havn, Spanien.

God selskabsledelse

I DSV er god selskabsledelse, et stærkt kontrolmiljø og opdaterede it-platforme fundamentale elementer i driften af vores forretning. I 2014 har vi styrket beslutningskompetencen i vores øverste ledelsesorganer ved indførelse af nominerings- og vederlagsudvalg.

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 fungerer som væsentlig bidragsyder 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 af vores koncernfunktioner.

Bestyrelse

BESTYRELSENS SAMMENSÆTNING OG MØDEFREKVENNS

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

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 37.

Medlemmer af bestyrelsen vælges for et år ad gangen, og udskiftningen sker i henhold til selskabslovens gældende regler. I selskabets vedtægter er der fastsat en aldersgrænse, der betyder, at medlemmer skal fratræde på den førstkommande ordinære generalforsamling efter at være fyldt 70 år. Bestyrelsen forventer at stille forslag om ophævelse af den nuværende aldersgrænse på selskabets næste generalforsamling. Forslaget er begrundet i den almindelige samfundsudvikling og under hensyntagen til at sikre et så stort rekrutteringsgrundlag til selskabets bestyrelse som muligt. Bestyrelsen anerkender de bagvedliggende hensyn i de danske Corporate Governance Anbefalinger, der tilsiger indførelsen af en øvre aldersgrænse, men ønsker på den anden side at udvide rekrutteringsgrundlaget for det fortsatte bestyrelsesarbejde.

Bestyrelsen har i 2014 afholdt ni ordinære bestyrelsesmøder. Mødernes indhold er delvist fastsat i bestyrelsens årsplan, hvilket sikrer, at alle vigtige politikker behandles.

BESTYRELSENS SELVEVALUERING

Bestyrelsen gennemfører årligt en evaluering af den generelle præstation som samlet bestyrelse. Selvevalueringen varetages af formanden, der kan benytte sig af ekstern bistand i forbindelse med processen. Resultatet drøftes i bestyrelsen og har ikke givet anledning til yderligere tiltag.

BESTYRELSESMEDLEMMERNES UAFHÆNGIGHED

Ud fra Komitéen for god selskabsledelses anbefalinger anses fire ud af bestyrelsens seks medlemmer for at være uafhængige. Kurt K. Larsen (bestyrelsesformand) var medlem af direktionen frem til det tidspunkt, hvor han indtrådte i bestyrelsen, og anses derfor ikke for at være uafhængig. Erik B. Pedersen anses ikke for uafhængig, da han har været medlem af bestyrelsen i mere end 12 år.

BESTYRELSESUDVALG

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

REVISIONSUDVALG

Revisionsudvalgets primære opgave er at overvåge processerne omkring koncernens regnskabsaffæggelse, kontrolmiljø, kapitalberedskab og likviditet samt at fastsætte rammerne for den eksterne revision.

Forretningsordenen for revisionsudvalget er tilgængelig på investor.dsv.com/governance.cfm. Udvalget har i 2014 afholdt tre møder.

NOMINERINGSUDVALG

Bestyrelsen har i 2014 nedsat et nomineringsudvalg, hvis formål er at sikre en optimal sammensætning af medlemmerne af bestyrelsen og direktionen i DSV i forhold til vores strategiske målsætning og udviklingen i omverdenen. Sammensætningen foretages ud fra en vurdering af kompetencer, viden og erfaring og evalueres mindst en gang årligt med udgangspunkt i hvert enkelt medlem.

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

Forretningsordenen for nomineringsudvalget er tilgængelig på investor.dsv.com/governance.cfm. Udvalget har i 2014 afholdt ét møde.

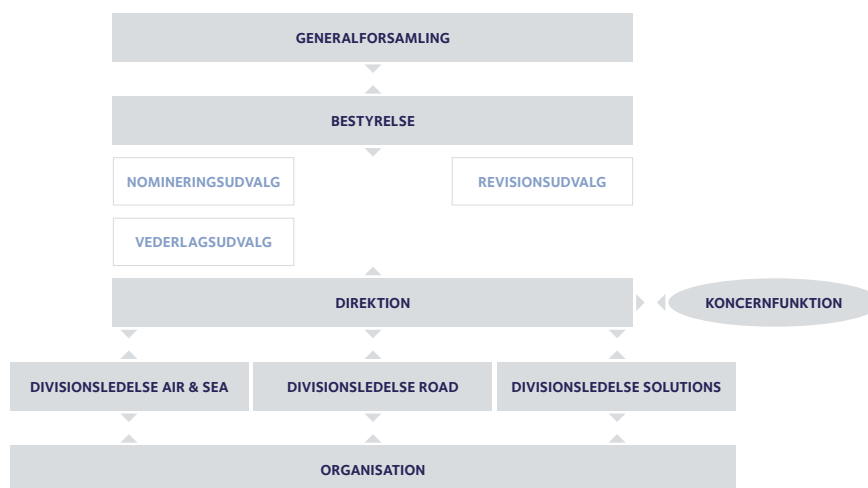
VEDERLAGSUDVALG

Bestyrelsen har i 2014 nedsat et vederlagsudvalg, hvis formål er at fastlægge den overordnede vederlagspolitik for DSV, herunder aflønning af bestyrelsen og direktionen. Her-

udover har udvalget til opgave at påse overensstemmelse mellem vederlæggelsen til DSV's øverste ledelsesorganer 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.

LEDELSESSTRUKTUR



Forretningsordenen for vederlagsudvalget er tilgængelig på investor.dsv.com/governance.cfm. Udvalget har i 2014 afholdt ét møde.

Anbefalinger for god selskabsledelse

Anbefalingerne fra Komitèen for god selskabsledelse fra maj 2013 anvendes aktivt i bestyrelsens arbejde, og bestyrelsen vurderer løbende sine arbejdsgange i forhold hertil. For en detaljeret beskrivelse af vores holdning til anbefalingerne henvises til investor.dsv.com/governance.cfm.

Anbefalingernes fulde ordlyd er tilgængelig på www.corporategovernance.dk.

DSV har valgt at fravige to af de 47 anbefalinger:

- 1) Dele af anbefalingen om mangfoldighed i koncernens ledelsesniveauer.
- 2) Dele af anbefalingen om uafhængighed i bestyrelsesudvalg.

MANGFOLDIGHED I KONCERNENS LEDELSESNIVEAUER

Bestyrelsen drøfter løbende koncernens aktiviteter for at sikre optimal ledelse på alle ledelsesniveauer.

Da den nuværende bestyrelses sammensætning opfylder selskabslovens krav om kønsmæssig fordeling i det øverste ledelsesorgan, har DSV ikke opstillet måltal for denne fordeling. Skulle den situation opstå, at DSV's bestyrelse ikke længere opfylder selskabslovens krav om kønsmæssig fordeling, er DSV i henhold til loven forpligtet til at opstille

måltal for det underrepræsenterede køn, hvilket vi har til hensigt at efterleve.

Spørgsmålet om mangfoldighed i forhold til selskabets aktivitet, 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. Bestyrelsen har derfor indtil videre ikke fundet det hensigtsmæssigt at fastsætte konkrete mål for mangfoldighed på de enkelte ledelsesniveauer.

UAFHÆNGIGHED I BESTYRELSESUDVALG

Bestyrelsen i DSV har nedsat tre udvalg, som beskrevet i indeværende afsnit. I såvel revisionsudvalget som nomineringsudvalget er flertallet af medlemmerne uafhængige. Dette er ikke tilfældet i vederlagsudvalget, hvor Kurt K. Larsen samt Erik B. Pedersen er medlemmer, og dermed er anbefalingen om flertalsuafhængighed i udvalg ikke fulgt. Bestyrelsen har valgt at se bort fra anbefalingen for at kunne udnytte begge medlemmers erfaring.

INTERNE KONTROLLER OG RISIKOSTYRING I FORBINDELSE MED REGNSKABS AFLÆGGELSE

Hovedelementerne i vores interne kontroller og risikostyring, som påvirker regnskabsaflæggelsen, er beskrevet på investor.dsv.com/governance.cfm, hvortil der henvises.

Bestyrelse og direktion



Den samlede bestyrelse og direktion.

Stående fra venstre: Thomas Plenborg, Jens H. Lund, Jens Bjørn Andersen, Kurt K. Larsen, Erik B. Pedersen, Robert S. Kledal.

Siddende fra venstre: Annette Sadolin, Birgit W. Nørgaard.

Direktion

JENS BJØRN ANDERSEN

Administrerende direktør

Født: 22. marts 1966

Medlem af direktionen: 2008

JENS H. LUND

Finansdirektør

Født: 8. november 1969

Medlem af direktionen: 2002

Bestyrelse

BESTYRELSESPOSTER		SÆRLIGE KOMPETENCER
KURT K. LARSEN		
<p>Formand for bestyrelsen Født: 17. september 1945 Medlem af bestyrelsen første gang: 2008 Genvalg: 2015</p> <p>Udvalg Formand for nomineringsudvalget Formand for vederlagsudvalget Medlem af revisionsudvalget</p>	<p>Formand • Polaris III Invest Fonden</p> <p>Medlem • Wrist Ship Supply A/S</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Generel ledelseserfaring • Administrerende direktør for DSV A/S 2005–2008 • Koncerndirektør for DSV A/S 1991–2005
ERIK B. PEDERSEN		
<p>Næstformand for bestyrelsen Født: 13. juni 1948 Medlem af bestyrelsen første gang: 1989 Genvalg: ej på genvalg</p> <p>UDVALG Medlem af vederlagsudvalget</p>		<ul style="list-style-type: none"> • Generel ledelseserfaring • Industrispecifik produktionserfaring • Selvstændig vognmand 1976–2012
THOMAS PLENBORG		
<p>Bestyrelsesmedlem Født: 23. januar 1967 Medlem af bestyrelsen første gang: 2011 Genvalg: 2015</p> <p>Udvalg Formand for revisionsudvalget Medlem af nomineringsudvalget</p>	<p>Formand • Everyday Luxury Feeling A/S</p> <p>Medlem • COWI A/S • SAXO Bank A/S</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Ledelseserfaring fra bestyrelses- og tillidsposter • Strategi og økonomisk ledelse • Professor i regnskab og revision ved Copenhagen Business School
ROBERT S. KLEDAL		
<p>Bestyrelsesmedlem Født: 4. februar 1969 Medlem af bestyrelsen første gang: 2014 Genvalg: 2015</p>	<p>Formand • Wrist Europe Intership (Algeciras) S.L. • Wrist Far East (Malaysia) SDN BHD</p> <p>Medlem • Medlem af 9 bestyrelser inden for Wrist-koncernen • Marwest West Coast LLC</p> <p>• Strachans Ltd. • Karlo Corporation</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Generel international ledelseserfaring • International kommerciel erfaring • Strategi og økonomisk ledelse • Ledelseserfaring fra Wrist Ship Supply A/S (CEO)
ANNETTE SADOLIN		
<p>Bestyrelsesmedlem Født: 4. januar 1947 Medlem af bestyrelsen første gang: 2009 Genvalg: 2015</p> <p>Udvalg Medlem af revisionsudvalget</p>	<p>Formand • Østre Gasværk Teater</p> <p>Næstformand • DSB A/S</p> <p>Medlem • Topdanmark A/S samt 2 tilknyttede datterselskaber • KNI A/S • Skodsborg Sundhedscenter A/S</p> <p>• Kurhotel Skodsborg A/S • Ratos AB, (Sverige) • Ny Carlsberg Glyptotek • Blue Square Reinsurance NV</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Generel international ledelseserfaring • Køb og salg af virksomheder • Bestyrelsesarbejde i større virksomheder • Ledelseserfaring fra GE Frankona München (direktionsmedlem) og Employers Reinsurance International (CEO)
BIRGIT W. NØRGAARD		
<p>Bestyrelsesmedlem Født: 9. juli 1958 Medlem af bestyrelsen første gang: 2010 Genvalg: 2015</p> <p>Udvalg Medlem af nomineringsudvalget</p>	<p>Formand • Bestyrelsesforeningen</p> <p>Næstformand • NNE Pharmaplan A/S • Statens IT Projektråd</p> <p>Medlem • Dansk Vækstkapital K/S • Dansk Vækstkapital Komplementar ApS • Lindab International AB • IMI plc</p> <p>• WSP Global Inc. • Cobham plc • Kværner ASA</p>	<ul style="list-style-type: none"> • 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

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 2014

Den gennemsnitlige daglige omsætning på Nasdaq Copenhagen udgjorde 460.000 aktier, svarende til en stigning på 2% i forhold til 2013.

Nasdaq Copenhagen er den primære børs for handel med DSV-aktien, men herudover handles aktien i stigende omfang via alternative børser.

Slutkursen for DSV-aktien på Nasdaq Copenhagen ultimo 2014 var 188,2 kroner. DSV-aktien er steget 5,8% i 2014. I samme periode steg C20 (CAP) indekset med 17,6%.

Ved udgangen af 2014 udgjorde DSV's børsværdi (eksklusiv værdien af egne aktier) 32 milliarder kroner mod 31,1 milliarder kroner sidste år.

STAMDATA

Antal aktier pr. 31. december 2014 á 1 DKK	177.000.000
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 2014 på 1,60 kr. pr. aktie. Udbyttet for 2013 udgjorde 1,50 kr. pr. aktie.

Tilbagekøb af egne aktier

Der er i regnskabsåret 2014 opkøbt 6,8 millioner egne aktier til en samlet anskaffelsessum på 1.183 millioner kroner.

Gennemsnitskursen for de tilbagekøbte aktier udgør 174,50 kroner, og aktietilbagekøbet svarer til 3,8% af aktiekapitalen ved regnskabsårets begyndelse.

Formålet med aktietilbagekøbet har 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 21. marts 2013 og er sket efter Safe Harbour-metoden.

Pr. 31. december 2014 udgjorde beholdningen af egne aktier 7,2 millioner, svarende til 4,0% af aktiekapitalen. Den samlede beholdning af egne aktier udgør pr. 6. februar 2015 7,5 millioner.

NØGLETAL*

	2010	2011	2012	2013	2014
Resultat pr. aktie, DKK (udvandet)	5,68	7,34	7,81	8,91	8,61
Resultat pr. aktie, DKK (udvandet, justeret)	6,16	7,82	9,48	10,05	10,53
Indre værdi pr. aktie, DKK (udvandet)	31,71	28,44	30,03	35,51	35,63
Udbytte pr. aktie, DKK	0,50	1,00	1,25	1,50	1,60
Pay-out-ratio, DKK	0,29	1,81	1,05	0,59	0,98
Udbytteprocent	4%	7%	13%	15%	18%
Aktiekurs ved årets udgang, DKK	123,30	103,00	145,70	177,80	188,20
Antal aktier, ultimo (millioner)	207	186	178	175	170

*) Definition af nøgletal fremgår af side 76-77.

Kapitalnedsættelse

Efter tilbagekøb af egne aktier i 2013 blev selskabets aktiekapital nedsat. Den 14. april 2014 blev aktiekapitalen nedsat med nominelt 3 millioner kroner. Kapitalnedsættelsen blev gennemført ved annullering af 3 millioner egne aktier i overensstemmelse med beslutning vedtaget på den ordinære generalforsamling den 14. marts 2014.

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

Incitamentsprogrammer

I henhold til retningslinjerne for incitamentsafklønning forventer bestyrelsen på sit møde den 12. marts 2015 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 2015.

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.

Desuden foreligger en bemyndigelse fra generalforsamlingen til at udstede konvertible gældsbreve og warrants samt til at foretage den dertilhørende kapitalforhøjelse. Bemyndigelsen er gældende frem til den 26. marts 2015 og omfatter et samlet beløb på op til nominelt 25 millioner kroner.

Aktionærerne har ikke fortegningsret ved bestyrelsens udnyttelse af bemyndigelserne.

På selskabets næste generalforsamling forventer bestyrelsen at stille forslag om en ny tilsvarende bemyndigelse for nominelt 25 millioner kroner gældende til 12. marts 2020 til afløsning af den eksisterende bemyndigelse, som bortfalder.

Herudover foreligger en bemyndigelse til at erhverve egne aktier, dog højst 18,0 millioner, vedtaget på generalforsamlingen den 21. marts 2013 og gældende til den 21. marts 2018. Den 6. februar 2015 udgør den resterende andel af bemyndigelsen 5,8 millioner aktier.

Bestyrelsen forventer at stille forslag om bemyndigelse til at erhverve egne aktier op til 17,7 millioner styk på selskabets næste generalforsamling.



I henhold til bemyndigelsen må købsprisen for egne aktier ikke afvige med 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 generalforsamlingen den 14. marts 2014.

Udsendte selskabsmeddelelser i 2014

DSV A/S udsendte i 2014 i alt 55 selskabsmeddelelser fra nummer 524 til nummer 576. De væsentligste meddelelser udsendt i 2014 er følgende:

06. februar	nr. 525	Årsrapport 2013
11. marts	nr. 533	DSV A/S udsteder virksomhedsobligationer
14. marts	nr. 534	Referat af ordinær generalforsamling
30. april	nr. 541	Delårsrapport 1. kvartal 2014
30. juli	nr. 556	Delårsrapport 1. halvår 2014
29. oktober	nr. 568	Delårsrapport 3. kvartal 2014

Andre selskabsmeddelelser vedrører i al væsentlighed aktietilbagekøbsprogrammer og insiderhandler. Vi henviser til investor.dsv.com/releases.cfm for en komplet oversigt over udsendte selskabsmeddelelser i 2014.

Aktionærsammensætning

DSV A/S havde pr. 31. december 2014 i alt 162 millioner navnenoterede aktier, svarende til 91% af aktiekapitalen. De 25 største navnenoterede aktionærer ejer 39% af den samlede aktiekapital.

De navnenoterede aktionærer omfatter ca. 15% private og 85% institutionelle investorer.

AKTIONÆRER – GEOGRAFISK FORDELING

Kategori	Andel af aktier i %
Danmark	34
Udland	53
Egne aktier	4
Ikke navnenoterede	9
I alt	100

Wellington Management Company, LLP, Boston, USA, har oplyst DSV, at de ejer 5,01% af aktiekapitalen (selskabsmeddelelse 553, 17. juli 2014).

ANALYTIKERLISTE

ABG Sundal Collier	Jyske Bank
Alm. Brand Markets	Macquarie
Bank of America Merrill Lynch	Mainfirst
Barclays Capital	Morgan Stanley
Carnegie Bank	Nomura International
Credit Suisse	Nordea Markets
Danske Markets	Nykredit Markets
Davy Research	RBC Markets
Deutsche Bank	SEB Enskilda Equities
Goldman Sachs	Sydbank A/S
Handelsbanken Capital Markets	Thompson Davis & Co. Inc.
Jefferies	UBS AG

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.

Målsætningen for vores arbejde med investor relations er, at udviklingen i selskabets aktiekurs skal afspejle den finansielle og operationelle udvikling i DSV.

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

Investordelen på investor.dsv.com/index.cfm skal være en komplet informationskilde for nuværende og potentielle investorer. Derfor har vi bl.a. samlet årsrapporter, kvartalsmeddelelser, investorpræsentationer og øvrige selskabsmeddelelser for de seneste fem år her.

Spørgsmål om aktionærforhold kan sendes til investor@dsv.com.

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 2015 gælder følgende finanskalender:

FINANSKALENDER

Aktivitet	Dato
Ordinær generalforsamling	12. marts 2015
Delårsrapport 1. kvartal	30. april 2015
Delårsrapport 1. halvår	4. august 2015
Delårsrapport 3. kvartal	28. oktober 2015



Adm. direktør Jens Bjørn Andersen på sidste års generalforsamling. I 2015 afholdes generalforsamlingen i vores nye hovedsæde i Hedehusene ved København.



1. september flyttede 750 medarbejdere ind i DSV's nybyggede globale hovedsæde i Hedehusene ved København. Matriklen huser alle tre divisioner samt koncernfunktioner og en topmoderne 12.000 m² Road-terminal.

Corporate Social Responsibility

I 2009 tiltrådte vi FN's Global Compact-initiativ og formulerede grundlaget for en strategi, der skulle igangsætte en mere systematisk implementering og integrering af CSR i forretningsprocesser og i vores globale organisation. Vi har lige siden systematisk forbedret koncernens tilgang til CSR.

FN's Global Compact's ti forretningsprincipper har været retningsgivende for CSR-arbejdet i DSV-koncernen og er fortsat et solidt udgangspunkt for dette. Principperne i Global Compact er tilpasset den virkelighed og de primære problemstillinger, som DSV befinder sig i som international speditjonsvirksomhed. Dette udgangspunkt i kombination med en vurdering af væsentlighed for DSV og vores interessenter har udmøntet sig i en fokusering af CSR-arbejdet på tre områder: miljø og klima, anti-korruption og forretningsetik samt medarbejdere og deres arbejdsmiljø.

Vores CSR-arbejde er dels drevet af vores egne ambitioner, men mindst lige så meget af dialogen med vores kunder og investorer, der viser stor interesse for området. Vi lægger stor vægt på at investere i CSR inden for de områder, hvor udbyttet bliver størst for både DSV, vores kunder og investorer.

Følgende afsnit er et uddrag af vores fremskridtsrapport sendt til Global Compact den 6. februar 2015, som erstatter den lovpligtige redegørelse for samfundsansvar i henhold til undtagelsesbestemmelsen i årsregnskabslovens § 99 a. Rapporten kan læses i sin fulde længde på DSV's hjemmeside: www.dsv.com/About-DSV/csr

Miljø og klima

Vores interessenter forventer, at vi driver vores forretning på en måde, som er miljømæssigt forsvarlig og bæredygtig på lang sigt. Vi har derfor et ambitiøst mål om at forbedre vores energieffektivitet med 15% i 2015 i forhold til 2010. Målet omfatter ikke kun de emissioner, der frembringes direkte fra vores egne forretningsaktiviteter, men også udledningen af drivhusgasser genereret af vores leverandører af transport.

EFFEKTIVE SØTRANSPORTER

De rederier, DSV benytter, har gennem en årrække arbejdet målrettet med at forbedre deres energieffektivitet. Ved at bygge større skibe, reducere sejlhastighed og gennemføre forskellige tekniske forbedringer er det løbende lykkedes at nedbringe CO₂-emissioner pr. transporteret container. DSV

kan bidrage til en bedre energieffektivitet ved at udnytte kapaciteten endnu bedre og fylde mere gods i containerne, som rederierne fragter for os.

Kombinationen af disse tiltag har bevirket en forbedret energieffektivitet på næsten 17% i 2014 sammenlignet med året før. Siden basisåret i 2010 er det dermed lykkedes DSV i fællesskab med vores underleverandører at opnå en forbedring på 33%, hvilket betyder, at målsætningen inden for dette område er opnået.

GRØNNE BYGNINGER

Det har gennem en længere periode været et fokusområde for DSV at samle mindre lokationer i større bygninger. Udover at styrke vores netværk og effektivisere dette giver det os samtidig muligheden for at bygge nye og langt mere energieffektive bygninger. Det har vi bl.a. gjort i en række lande, som eksempelvis Tyskland, Frankrig, Sverige og Danmark.

UDVIDELSE AF SERVICE TIL VORES KUNDER

Vi vil i 2015 udbygge vores rapportering af CO₂-data, som efterspørges af stadigt flere af vores kunder. Vi vil på sendingsniveau foretage en beregning af den CO₂-udledning, der udløses af vores sø-, luft- og vejtransportaktiviteter. For vores kunder bliver det muligt at se, hvor meget CO₂, der er blevet udledt i forbindelse med transporten af en specifik forsendelse. Disse data kan eksempelvis bidrage til en beregning af, om alternative transportruter eller transportformer kan nedbringe udledningen yderligere.

Forretningsetik og anti-korruption

Ledelsen arbejder målrettet med at definere og udbrede vores forretningsetiske bestemmelser. For at sikre et solidt kendskab til vores forretningsetik har vi gennemført et omfattende undervisningsforløb i løbet af året. Undervisningen har været målrettet ledere i DSV-koncernen, og 93% af alle ledere i DSV har gennemgået forløbet med et tilfredsstillende resultat, svarende til knap 2.000 personer globalt.



UDBREDELSE AF KRAV TIL UNDERLEVERANDØRER

Som følge af vores forretningsmodel anvender DSV et stort antal underleverandører, der udfører de fysiske transportopgaver for vores kunder. Vi gennemfører hver dag tusindevis af forsendelser i samarbejde med vores underleverandører. Dermed bygger vores service også på deres adfærd.

Derfor er det et vigtigt område for DSV at informere om den standard, som vi forventer af dem. Vi har derfor i løbet af året gennemført et forløb med kommunikation af vores forretningsetiske bestemmelser for underleverandører til i alt 77% af disse.

FORTSAT BEKÆMPELSE AF FACILITATION PAYMENTS

DSV har gennem de seneste år fokuseret på at undersøge praksis og analyseret omfanget af facilitation payments internt i en række udvalgte datterselskaber. Dette har ført til, at vi har ændret vores forretningsetiske bestemmelser og indført en mere klar tilgang til brugen af facilitation payments. Krav om facilitation payments er desværre en praksis vi møder i visse områder af verden, men vi søger målrettet at eliminere dette.

RETNINGSLINJER VISER VEJEN

For at støtte lokale medarbejders arbejde med at minimere facilitation payments har vi samlet nogle erfaringer fra en række datterselskaber i koncernen, som med held har reduceret brugen af facilitation payments. Disse erfaringer er samlet i nogle retningslinjer og udbredt til DSV-selskaber, som jævnligt mødes med et krav om facilitation payments. Retningslinjerne bidrager bl.a. med konkrete erfaringer for at minimere betalingerne i mødet med forskellige myndigheder.

Medarbejdere og arbejdsmiljø

Siden 2010 har DSV haft et øget fokus på at forebygge og undgå arbejdsulykker. Fra centralt hold har der været indsamlet erfaringer fra de enkelte datterselskaber. Den gode praksis er siden udbredt til øvrige selskaber i koncernen, med særlig fokus på lande med en relativ høj arbejdsulykkesfrekvens. Vi har blandt andet gennemført en kortlægning og analyse af rapporterede arbejdsulykker med det formål at vurdere lokale praksisser og forebygge arbejdsulykker.

VELLYKKET INDSATS MED REDUKTION AF ULYKKER

På baggrund af de forskellige lokale indsatser er det lykkedes at nedbringe antallet af arbejdsulykker betragteligt i DSV. Således er arbejdsulykkesfrekvensen nedbragt med 40% siden 2013, og siden 2010 er arbejdsulykkesfrekvensen nedbragt med 57%. Koncernledelsen er meget tilfreds med indsatsen, der fastholdes, og målet er også fremover at frekvensen for arbejdsulykker i DSV skal falde hvert år.

Koncernregnskab 2014

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

RESULTATOPGØRELSE

(DKK mio.)	Note	2014	2013
Nettoomsætning	2.2	48.582	45.710
Direkte omkostninger	2.3	38.285	35.705
Bruttofortjeneste		10.297	10.005
Andre eksterne omkostninger	2.4	2.058	2.010
Personaleomkostninger	2.5	5.094	4.943
Resultat af primær drift før afskrivninger og særlige poster		3.145	3.052
Afskrivninger på immaterielle og materielle aktiver	2.6	521	500
Resultat af primær drift før særlige poster		2.624	2.552
Særlige poster	2.7	304	129
Finansielle indtægter	4.4	46	39
Finansielle omkostninger	4.4	352	337
Resultat før skat		2.014	2.125
Skat af årets resultat	5.2	523	554
Årets resultat		1.491	1.571
Resultat for perioden fordeles således:			
Aktionærerne i DSV A/S		1.490	1.577
Minoritetsinteresser		1	-6
Resultat pr. aktie:			
Resultat pr. aktie á 1 kr.	4.1	8,61	8,91
Udvandet resultat pr. aktie á 1 kr.		8,55	8,87

TOTALINDKOMSTOPGØRELSE

(DKK mio.)	Note	2014	2013
Årets resultat		1.491	1.571
Poster, der efterfølgende reklassificeres til resultatopgørelsen, når specifikke betingelser er opfyldt:			
Valutakursregulering, udenlandske virksomheder		-195	-60
Værdiregulering af sikringsinstrumenter	4.5	-45	34
Værdiregulering af sikringsinstrumenter overført til finansielle omkostninger		57	55
Skat af poster, der kan reklassificeres til resultatopgørelsen	5.2	-2	-20
Poster, der efterfølgende ikke reklassificeres til resultatopgørelsen:			
Aktuarmæssige reguleringer	3.5	-323	16
Skat af poster, der ikke efterfølgende kan reklassificeres til resultatopgørelsen	5.2	64	-9
Anden totalindkomst efter skat		-444	16
Totalindkomst i alt		1.047	1.587
Totalindkomst for perioden fordeles således:			
Aktionærerne i DSV A/S		1.046	1.593
Minoritetsinteresser		1	-6
I alt		1.047	1.587

PENGESTRØMSOPGØRELSE

(DKK mio.)	Note	2014	2013
Resultat af primær drift før afskrivninger og særlige poster		3.145	3.052
<i>Regulering for ikke-likvide driftsposter m.v.:</i>			
Aktiebaseret vederlæggelse		37	39
Ændring i hensatte forpligtelser		96	-174
Ændring i arbejdskapital		-280	-217
Særlige poster		-296	-129
Renteindbetalinger		50	32
Renteudbetalinger		-306	-292
Betalt selskabsskat		-527	-536
Pengestrøm fra driftsaktivitet		1.919	1.775
Køb af immaterielle aktiver		-230	-177
Køb af materielle aktiver		-373	-226
Salg af materielle aktiver		169	314
Køb af dattervirksomheder og aktiviteter	5.1	-14	-269
Ændring af øvrige finansielle aktiver		-13	10
Pengestrøm fra investeringsaktivitet		-461	-348
Frie pengestrømme		1.458	1.427
Optagelse af langfristede forpligtelser		1.489	2.485
Afdrag på lån og kreditter		-1.692	-3.003
Optagelse af andre finansielle forpligtelser		-128	-58
<i>Aktionærerne:</i>			
Udbetalt udbytte	4.2	-270	-235
Køb af egne aktier	4.2	-1.183	-700
Salg af egne aktier, udnyttelse af optionsprogram		178	162
Øvrige transaktioner med aktionærer		37	-38
Pengestrøm fra finansieringsaktivitet		-1.569	-1.387
Årets pengestrøm		-111	40
Likvider og likvide reserver, primo		707	552
Årets pengestrøm		-111	40
Valutakursreguleringer		-164	115
Likvider og likvide reserver, ultimo*		432	707
Pengestrømsopgørelsen kan ikke direkte udledes af balance og resultatopgørelse.			
Opgørelse af regulerede frie pengestrømme			
Frie pengestrømme		1.458	1.427
Nettokøb af dattervirksomheder og aktiviteter		14	269
Normalisering af arbejdskapital i opkøbte dattervirksomheder og aktiviteter		-	58
Regulerede frie pengestrømme		1.472	1.754

*) I likvide beholdninger er indeholdt 308 millioner kroner (2013: 359 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	2014	2013
Immaterielle aktiver	3.1	8.928	8.982
Materielle aktiver	3.2	3.927	3.883
Andre tilgodehavender		297	147
Udskudt skatteaktiv	5.2	488	430
Langfristede aktiver i alt		13.640	13.442
Tilgodehavender fra salg af tjenesteydelser	4.4	7.854	7.469
Igangværende services		744	676
Andre tilgodehavender		985	794
Likvider og likvide reserver		432	707
Aktiver bestemt for salg		25	12
Kortfristede aktiver i alt		10.040	9.658
Aktiver i alt		23.680	23.100

BALANCE, PASSIVER

(DKK mio.)	Note	2014	2013
Aktiekapital	4.1	177	180
Reserver	4.1	5.875	6.038
Aktionærerne i DSV A/S' andel af egenkapitalen		6.052	6.218
Minoritetsinteresser		29	30
Egenkapital i alt		6.081	6.248
Udskudt skat	5.2	366	411
Pensioner og lignende forpligtelser	3.5	1.311	1.034
Hensatte forpligtelser	3.6	328	361
Finansielle forpligtelser	4.3	5.702	6.066
Langfristede forpligtelser i alt		7.707	7.872
Hensatte forpligtelser	3.6	474	242
Finansielle forpligtelser	4.3	589	590
Leverandørgæld	4.4	4.782	4.537
Igangværende services		1.377	1.252
Anden gæld		2.458	2.115
Selskabsskat		212	244
Kortfristede forpligtelser i alt		9.892	8.980
Forpligtelser i alt		17.599	16.852
Passiver i alt		23.680	23.100

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

I overført resultat indgår pr. 31. december 2014 værdi ved køb og salg af egne aktier på -8.036 millioner kroner (2013: -7.036 millioner kroner).

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

EGENKAPITALOPGØRELSE – 2013

(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 2013	188	-10	-107	16	5.261	5.348	37	5.385
Årets resultat	-	-	-	-	1.577	1.577	-6	1.571
Valutakursregulering, udenlandske virksomheder	-	-	-	-60	-	-60	-	-60
Årets værdiregulering af sikringsinstrumenter	-	-	34	-	-	34	-	34
Værdiregulering af sikringsinstrumenter overført til finansielle omkostninger	-	-	55	-	-	55	-	55
Aktuarmæssige reguleringer	-	-	-	-	16	16	-	16
Skat af anden totalindkomst	-	-	-20	-	-9	-29	-	-29
Anden totalindkomst efter skat	-	-	69	-60	7	16	-	16
Totalindkomst i alt for perioden	-	-	69	-60	1.584	1.593	-6	1.587
Transaktioner med ejere:								
Aktiebaseret vederlæggelse	-	-	-	-	39	39	-	39
Udloddet udbytte	-	-	-	-	-235	-235	-	-235
Køb af egne aktier	-	-3	-	-	-697	-700	-	-700
Salg af egne aktier	-	-	-	-	162	162	-	162
Kapitalnedsættelse	-8	8	-	-	-	-	-	-
Udbytte egne aktier	-	-	-	-	12	12	-	12
Andre reguleringer	-	-	-	-	-4	-4	-1	-5
Skat af transaktioner med ejere	-	-	-	-	3	3	-	3
Transaktioner med ejere i alt	-8	5	-	-	-720	-723	-1	-724
Egenkapital pr. 31. december 2013	180	-5	-38	-44	6.125	6.218	30	6.248

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

1 Grundlag for udarbejdelse af koncernregnskabet

2 Resultat af primær drift

3 Driftsaktiver og -forpligtelser

4 Kapitalstruktur og finansielle forhold

5 Andre noter

OVERSIGT OVER NOTER

Grundlag for udarbejdelse af koncernregnskabet 51

2.1 Segmentoplysninger 53

2.2 Nettoomsætning 54

2.3 Direkte omkostninger 54

2.4 Andre eksterne omkostninger 54

2.5 Personaleomkostninger 54

2.6 Årets afskrivninger 55

2.7 Særlige poster 55

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 62

4.1 Egenkapital 63

4.2 Kapitalstruktur og kapitalallokering 64

4.3 Finansielle forpligtelser 64

4.4 Finansielle risici 65

4.5 Afledte finansielle instrumenter 68

4.6 Oplysninger om finansielle instrumenter 69

5.1 Køb og salg af virksomheder 70

5.2 Skat 71

5.3 Vederlag til direktionen og bestyrelsen 72

5.4 Aktieoptionsprogrammer og ledelsens aktiebeholdning 72

5.5 Honorar til generalforsamlingsvalgt revisor 74

5.6 Eventualforpligtelser og sikkerhedsstillelser 75

5.7 Nærtstående parter 75

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 samt separat årsregnskab for DSV A/S. Bestyrelsen har den 6. februar 2015 behandlet og godkendt årsrapporten for 2014 for DSV A/S. Årsrapporten forelægges til DSV A/S' aktionærer til godkendelse på den ordinære generalforsamling den 12. marts 2015.

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 2014.

I henhold til IFRS 10 er kriterierne, for hvornår kontrol over et andet selskab foreligger, præciseret med betydning for, hvornår konsolidering foretages. Vi har på basis heraf revurderet vores investeringer, hvilket ikke har givet anledning til ændringer i det eksisterende konsolideringsomfang.

Indeværende nye standarder og implementeringer har i øvrigt ikke påvirket indregning og måling i 2014, 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 væsentlige 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, som ikke er obligatoriske for DSV A/S ved udarbejdelsen af årsrapporten for 2014. Ingen af disse forventes at få væsentlig indvirkning på regnskabsafregningen 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 ledelsesberetningen på side 12 til 28.

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- eller søfragt i et globalt netværk.

Road

Road håndterer forsendelser med vejtransport i Europa.

Solutions

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

Segmentoplysninger

(DKK mio.)	Air & Sea		Road		Solutions		Andre aktiviteter, ikke allokerede poster og eliminerings		I alt	
	2014	2013	2014	2013	2014	2013	2014	2013	2014	2013
Resultatoversigt										
Omsætning	22.001	20.195	24.169	23.117	5.729	5.470	841	718	52.740	49.500
Intern omsætning	-971	-839	-2.073	-2.005	-345	-287	-769	-659	-4.158	-3.790
Nettoomsætning	21.030	19.356	22.096	21.112	5.384	5.183	72	59	48.582	45.710
Afskrivninger på immaterielle og materielle aktiver	106	106	132	98	162	168	121	128	521	500
Resultat af primær drift før særlige poster	1.542	1.392	837	942	274	256	-29	-38	2.624	2.552
Balanceoversigt										
Bruttoinvesteringer i alt	102	350	72	205	132	103	563	183	869	841
Aktiver i alt	13.924	13.444	10.407	11.082	3.821	3.557	-4.472	-4.983	23.680	23.100
Forpligtelser i alt	9.807	10.009	7.773	7.092	3.568	3.302	-3.548	-3.551	17.599	16.852

Geografiske oplysninger	EMEA		Americas		APAC					
Nettoomsætning	40.995	39.178	4.003	3.109	3.584	3.423			48.582	45.710
Langfristede aktiver *	10.650	10.791	1.813	1.605	689	616			13.152	13.012

Geografiske oplysninger	Danmark		Tyskland		Sverige		Italien	
Nettoomsætning	6.582	6.505	5.819	5.455	4.617	4.561	4.397	4.420
Langfristede aktiver *	2.098	2.109	1.695	1.473	1.857	1.992	1.223	1.294

Samhandlen mellem segmenterne er foretaget på armslængdevilkår.

* Langfristede aktiver eksklusive skatteaktiver.

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 allokeres 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 elimineringer".

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 elimineringer".

Geografiske oplysninger

DSV driver virksomhed i det meste af verden og har virksomheder i 75 lande, som kan inddeles i tre geografiske områder:

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

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

*) I ledelsesberetningen er EMEA opdelt i:

- 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 aftalte speditjonsydelse anses for leveret, og kontrollen over godset enten er overgået til kunden eller anden logistikleverandør. Indregningstidspunktet varierer afhængig af den udførte service.

Alle former for rabatter modregnes i nettoomsætningen. Nettoomsætningen måles eksklusiv 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.

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, eksklusiv 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.)	2014	2013
Gager og lønninger mv.	5.989	5.793
Bidragbaserede pensionsordninger	291	282
Ydelsesbaserede pensionsordninger	41	33
Andre omkostninger til social sikring	1.057	1.026
Aktiebaseret vederlæggelse	37	39
	7.415	7.173
Overført til direkte omkostninger	-2.321	-2.230
Personaleomkostninger i alt	5.094	4.943
Gennemsnitligt antal fuldtidsansatte	22.485	21.865
Antal fuldtidsansatte ultimo	22.874	22.021

2.6 ÅRETS AFSKRIVNINGER

Regnskabspraksis

Årets afskrivninger indregnes i overensstemmelse med aktiverens fastlagte afskrivningsprofil (se note 3.1 og 3.2). Nettoavancen eller – tab ved salg af materielle og immaterielle aktiver medregnes i årets afskrivninger.

Årets afskrivninger

(DKK mio.)	2014	2013
It-software og andre immaterielle aktiver	120	131
Kunderelationer	116	113
Bygninger	133	140
Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	150	172
Nettoavancer ved salg af aktiver	2	-56
Afskrivninger på immaterielle og materielle aktiver i alt	521	500

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 udviklingen 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.)	2014	2013
Restruktureringsomkostninger i forbindelse med køb og salg af virksomheder	-1	101
Omkostninger vedrørende omstrukturering m.v.	305	28
Særlige poster, nettoomkostninger	304	129

Omkostninger ved køb og salg af virksomheder udgør primært engangsomkostninger vedrørende akquisitioner. 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 virksomhedsoptagelser gennem årene.

3.1 IMMATERIELLE AKTIVER

Regnskabspraksis

Goodwill

Goodwill indregnes alene i forbindelse med virksomhedssammenslutninger 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 virksomhedsoptagelser 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.)	2014				2013			
	Goodwill	Kunde- relationer	It- software	I alt	Goodwill	Kunde- relationer	It- software	I alt
Anskaffelsessum pr. 1. januar	8.038	1.161	1.214	10.413	7.788	1.098	1.054	9.940
Tilgang ved køb af virksomheder/ regulering til tidligere periode	-10	-	-	-10	322	81	-	403
Tilgang i årets løb	-	-	228	228	-	-	179	179
Afgang til anskaffelsessummer	-11	-	-10	-21	-	-	-12	-12
Overført til aktiver bestemt for salg	-	-	-16	-16	-	-	-	-
Valutakursregulering	-25	2	-2	-25	-72	-18	-7	-97
Samlet anskaffelsessum pr. 31. december	7.992	1.163	1.414	10.569	8.038	1.161	1.214	10.413
Samlede af- og nedskrivninger pr. 1. januar	10	720	701	1.431	10	619	588	1.217
Årets afskrivninger	-	116	120	236	-	113	131	244
Afskrivninger på udgåede aktiver	-	-	-9	-9	-	-	-11	-11
Overført til aktiver bestemt for salg	-	-	-16	-16	-	-	-	-
Valutakursregulering	-	2	-3	-1	-	-12	-7	-19
Samlede af- og nedskrivninger pr. 31. december	10	838	793	1.641	10	720	701	1.431
Regnskabsmæssig værdi pr. 31. december	7.982	325	621	8.928	8.028	441	513	8.982

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 - 8 år.

Tilgang af goodwill ved virksomhedssammenslutninger i 2014 udgør 40 millioner kroner (2013: 302 millioner kroner). Foruden tilgangen er goodwill reguleret med -50 millioner kroner i forbindelse med åbningsbalanceregulering af tidligere opkøb.

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 væsent-

lige 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 forskellige.

For egen fremstillede aktiver omfatter kostprisen direkte og indirekte omkostninger til materialer, komponenter, underleverandører og løn. Udgifter afholdt til egen fremstillede 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.

Materielle aktiver

(DKK mio.)	2014				2013			
	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	4.300	1.684	62	6.046	4.193	1.639	474	6.306
Tilgang ved virksomhedskøb	-	-	-	-	8	5	-	13
Tilgang i årets løb	116	166	369	651	28	124	94	246
Afgang til anskaffelsessum	-285	-124	-	-409	-231	-114	-48	-393
Overført til aktiver bestemt for salg	-30	-56	-	-86	-	-	-	-
Reklassifikationer	70	-12	-86	-28	368	72	-440	-
Valutakursregulering	-63	-98	-	-161	-66	-42	-18	-126
Samlet anskaffelsessum pr. 31. december	4.108	1.560	345	6.013	4.300	1.684	62	6.046
Samlede af- og nedskrivninger pr. 1. januar	961	1.182	20	2.163	895	1.130	20	2.045
Årets afskrivninger	133	150	-	283	140	172	-	312
Afskrivninger på udgåede aktiver	-90	-99	-	-189	-48	-91	-	-139
Overført til aktiver bestemt for salg	-3	-41	-	-44	-	-	-	-
Reklassifikationer	35	-42	-19	-26	-	-	-	-
Valutakursregulering	-10	-91	-	-101	-26	-29	-	-55
Samlede af- og nedskrivninger pr. 31. december	1.026	1.059	1	2.086	961	1.182	20	2.163
Regnskabsmæssig værdi pr. 31. december	3.082	501	344	3.927	3.339	502	42	3.883
Heraf finansielt leasede aktiver	253	7	-	260	376	12	-	388

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

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.

Fortjeneste og tab ved afhændelse af materielle aktiver indregnes i resultatopgørelsen under af- og nedskrivninger.

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 2014 er der under materielle aktiver under udførelse indeholdt 330 millioner kroner (2013: 0 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 NEDSKRIVNINGSTESTS

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 allokert 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 allokerte goodwill er knyttet til. Ved beregning af nutidsværdien af de tilbagediskonterede nettopengestrømme anvendes diskonteringsfaktorer, som afspejler den risikofri rente med tillæg af de risici, der er forbundet med de enkelte divisioner, herunder geografisk eksponering og finansiell 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 (ordrelinjer pr. medarbejder).

De forventede fremtidige nettopengestrømme baseres på ledelsesgodkendte budgetter og forretningsplaner for året 2015 samt fremskrivninger for efterfølgende år til og med 2019. For perioden efter 2019 fastholdes vækstraten på niveau med den forventede langsigtede gennemsnitlige vækstrate for branchen.

Nedskrivningstest

Goodwill

Nedskrivningstest af goodwill er udført pr. 31. december 2014. 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 pengestrømme eller diskonteringsrate 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. 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 2014 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. 31.12.2014

(DKK mio.)	Bogført værdi af goodwill	Budgetperiode		Terminalperiode		Følsomhedsanalyse	
		Vækst i omsætning p.a.	Overskudsgrad	Vækst	Diskonteringsfaktor før skat	Vækst – tilladt fald	Diskonteringsfaktor – tilladt stigning
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%

Nedskrivningstest af goodwill pr. 31.12.2013

(DKK mio.)	Bogført værdi af goodwill	Budgetperiode		Terminalperiode		Følsomhedsanalyse	
		Vækst i omsætning p.a.	Overskudsgrad	Vækst	Diskonteringsfaktor før skat	Vækst – tilladt fald	Diskonteringsfaktor – tilladt stigning
Air & Sea	4.393	5,0%	7,3%	2,0%	10,3%	29,4%	15,2%
Road	2.551	4,0%	4,4%	2,0%	10,3%	30,0%	17,0%
Solutions	1.084	5,0%	5,1%	2,0%	10,2%	11,5%	6,1%

3.4 OPERATIONELLE LEASINGFORPLIGTELSE

Regnskabspraksis

Leasingydelse 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 finansiel eller operationel leasing.

Grunde og bygninger

Forfaldsoversigt

(DKK mio.)	2014	2013
Inden for 1 år	1.173	1.180
Mellem 1 - 5 år	2.613	2.712
Efter 5 år	1.742	2.023
I alt	5.528	5.915

De indgåede leasingaftalers gennemsnitlige varighed udgør 4 år (2013: 4 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 0,6 milliarder kroner til back-to-back leasingaftaler (2013: 0,6 milliarder kroner).

Der er i året indregnet operationelle leasingydelser på 1.232 millioner kroner i resultatopgørelsen vedrørende grunde og bygninger (2013: 1.140 millioner kroner).

Andre anlæg, driftsmateriel og inventar

Forfaldsoversigt

(DKK mio.)	2014	2013
Inden for 1 år	465	416
Mellem 1 - 5 år	688	616
Efter 5 år	2	5
I alt	1.155	1.037

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

Der er i året indregnet operationelle leasingydelser på 604 millioner kroner i resultatopgørelsen vedrørende andet driftsmateriel (2013: 558 millioner kroner).

3.5 PENSIONSFORPLIGTELSE

Regnskabspraksis

Forpligtelser vedrørende bidragsbaserede pensionsordninger, hvor koncernen løbende indbetaler faste pensionsbidrag til uafhængige pensionselskaber, indregnes i resultatopgørelsen i den periode, de optjenes, og 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

De aktuarmæssige forudsætninger, der anvendes i beregninger og værdiansættelser, varierer fra land til land på grund af lokale økonomiske og sociale forudsætninger. For de europæiske ordninger, som er de væsentligste, er anvendt følgende forudsætninger:

(DKK mio.)	2014	Vægtet gennemsnit	2013	Vægtet gennemsnit
	Spænd		Spænd	
Diskonteringsrente	1,80%	2,62%	2,85%	3,88%
	- 3,70%		- 4,50%	
Fremtidig lønstigningstakt	1,75%	2,45%	2,00%	2,95%
	- 3,00%		- 3,80%	
Fremtidig inflation	1,50%	1,97%	1,75%	2,10%
	- 2,50%		- 2,50%	

Den forventede levealder er baseret på de relevante statistikker, som er tilgængelige for de individuelle lande, der indgår i beregningerne.

Til opgørelse af forpligtelsen anvender koncernen eksterne og uafhængige aktuarer.

Pensionsforpligtelser

Forpligtelser 31. december, netto

(DKK mio.)	2014	2013
Nutidsværdi af ydelsesbaserede ordninger	3.501	2.726
Dagsværdi af ordningernes aktiver	2.190	1.692
Pensionsforpligtelser, netto	1.311	1.034

Heraf vedrører 926 millioner kroner uafdækkede pensionsforpligtelser (2013: 828 millioner kroner), mens 385 millioner kroner vedrører delvist afdækkede forpligtelser (2013: 206 millioner kroner).

Årets pensionsomkostninger

Der er i året indregnet nettoomkostninger for 367 millioner kroner (2013: 352 millioner kroner) i resultatopgørelsen vedrørende koncernens pensionsordninger.

Nettoomkostningerne til koncernens pensionsordninger er indregnet i resultatopgørelsen således:

(DKK mio.)	2014	2013
Personaleomkostninger	332	315
Finansielle omkostninger	35	37
Indregnede omkostninger i alt	367	352

Heraf vedrører 76 millioner kroner ydelsesbaserede pensionsordninger (2013: 70 millioner kroner), 41 millioner er indregnet som personaleomkostninger (2013: 33 millioner kroner) og 35 millioner som finansielle omkostninger (2013: 37 millioner kroner). Nettoomkostninger til de ydelsesbaserede ordninger kan specificeres således:

(DKK mio.)	2014	2013
Pensionsomkostninger vedrørende det aktuelle regnskabsår	41	33
Kalkulerede renter vedrørende forpligtelser	105	102
Kalkulerede renter på ordningernes aktiver	-70	-65
Indregnet i alt for ydelsesbaserede ordninger	76	70

Der er i året tillige indregnet 291 millioner kroner vedrørende bidragsbaserede pensionsordninger, som indgår i personaleomkostninger (2013: 282 millioner kroner).

Aktuarmæssige reguleringer

Akkumulerede aktuarmæssige tab inklusive sociale omkostninger indregnes i anden totalindkomst. Årets reguleringer af aktuarmæssige tab udgør en stigning på 323 millioner kroner (2013: fald på 16 millioner kroner).

(DKK mio.)	2014	2013
Akkumulerede aktuarmæssige tab	-806	-483
Sociale omkostninger vedrørende aktuarmæssige tab	-11	-11
I alt	-817	-494

Pensionsforpligtelser

Udviklingen i nutidsværdien af ydelsesbaserede pensionsforpligtelser kan specificeres således:

(DKK mio.)	2014	2013
Forpligtelser pr. 1. januar	2.726	2.606
Valutakursreguleringer	26	-25
Pensionsomkostninger vedrørende det aktuelle regnskabsår	41	33
Kalkulerede renter vedrørende forpligtelser	105	102
Aktuarmæssige tab fra ændringer i økonomiske forudsætninger	692	73
Regulering ved ændring af pensionsordning	-	22
Udbetalte ydelser	-89	-85
Forpligtelser pr. 31. december	3.501	2.726

Den forventede gennemsnitlige varighed af forpligtelserne udgør 21 år. Koncernen har primært ydelsesbaserede pensionsordninger i Sverige, Tyskland, Holland, Italien, Storbritannien og Belgien.

Pensionsforpligtelserne forventes at forfalde således:

(DKK mio.)	2014	2013
Inden for 1 år	85	78
Mellem 1 - 5 år	231	311
Efter 5 år	3.185	2.337
Indregnede forpligtelser i alt	3.501	2.726

Pensionsaktiver

Udviklingen i nutidsværdien af ordningernes aktiver kan specificeres således:

(DKK mio.)	2014	2013
Pensionsaktiver pr. 1. januar	1.692	1.528
Valutakursreguleringer	33	-19
Kalkulerede renter på ordningernes aktiver	70	65
Aktuarmæssige gevinster/tab	369	89
Indbetalt	115	114
Udbetalte ydelser	-89	-85
Pensionsaktiver pr. 31. december	2.190	1.692

DSV forventer at indbetale 102 millioner kroner til ydelsesbaserede pensionsordninger i 2015.

Pensionsaktivernes sammensætning

(DKK mio.)	2014	2013
Aktier	20%	20%
Obligationer	14%	16%
Forsikringskontrakter	66%	64%
I alt	100%	100%

Pensionsaktivernes afkast

(DKK mio.)	2014	2013
Kalkulerede renter på ordningernes aktiver	70	65
Aktuarmæssige gevinster/tab på ordningernes aktiver	369	89
Faktisk afkast på ordningernes aktiver i alt	439	154

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.)	2014
Rapporteret forpligtelse	3.501
Diskonteringsrenten	
Stigning på 0,5%-point	3.171
Fald på 0,5%-point	3.881
Fremtidig lønstigningstakt	
Stigning på 0,5%-point	3.578
Fald på 0,5%-point	3.445
Inflation	
Stigning på 0,5%-point	3.755
Fald på 0,5%-point	3.278
Forventet levealder	
Levealder stiger med 1 år	3.596
Levealder falder med 1 år	3.407

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 eventuelposter 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	Tvister og retssager	Øvrige	I alt
Hensatte forpligtelser pr. 1. januar 2014	179	206	218	603
Tilgang ved køb af virksomheder	-	-	7	7
Anvendt i årets løb	-222	-108	-64	-394
Hensat i årets løb	323	12	177	512
Reguleringer til tidligere års hensættelser	-9	60	23	74
Valutakursreguleringer	-3	-1	4	-
Hensatte forpligtelser pr. 31. december 2014	268	169	365	802
Hensatte forpligtelser er indregnet således i balancen:				
Langfristede forpligtelser	80	67	181	328
Kortfristede forpligtelser	188	102	184	474
Hensatte forpligtelser pr. 31. december 2014	268	169	365	802

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

Hensatte forpligtelser forventes gennemsnitligt 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.

Tvister 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. Herudover indgår der hensættelser til earn out-aftaler i forbindelse med virksomhedsopkøb samt almindelige reklamationer.

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 2,0 og afledt heraf anvendelse af koncernens frie 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 2014 udgjorde DSV A/S' aktiekapital 177 millioner stk. aktier á nominelt 1 krone, som alle er fuldt indbetalt. DSV A/S har i 2014 annulleret egne aktier for nominelt 3 millioner kroner.

Reserve for egne aktier

Reserven indeholder den nominelle værdi af egne aktier. Forskellen mellem den betalte markedspris og den nominelle 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 før annullering	1 % af aktiekapitalen efter annullering	2014 Mio. aktier á DKK 1 (Nominel værdi)	2013 Mio. aktier á DKK 1 (Nominel værdi)
Beholdning, primo	870	2,72%	2,76%	4,9	9,9
Annullering af egne aktier	-440	-1,67%	-1,69%	-3,0	-8,0
Beholdning af egne aktier korrigeret for annullering	430	1,05%	1,07%	1,9	1,9
Køb i året	1.183	3,76%	3,83%	6,8	4,9
Salg i året	-231	-0,84%	-0,85%	-1,5	-1,9
Værdiregulering	-35	-	-	-	-
Beholdning, ultimo	1.347	3,97%	4,04%	7,2	4,9

Resultat pr. aktie

(DKK mio.)	2014	2013
Årets resultat	1.491	1.571
Minoritetsinteressernes andel af koncernresultatet	1	-6
Aktionærerne i DSV A/S' andel af årets resultat	1.490	1.577
Afskrivning på kunderelationer	116	113
Aktiebaseret vederlæggelse	37	39
Særlige poster, netto	304	129
Skatteeffekt heraf	-112	-70
Årets justerede resultat	1.835	1.788
(1.000 stk.)		
Gennemsnitligt antal aktier i alt	177.855	182.367
Gennemsnitligt antal egne aktier	-4.742	-5.398
Gennemsnitligt antal aktier i omløb	173.113	176.969
Udestående incitamentsprogrammets gennemsnitlige udvandingseffekt	1.161	907
Udvandet gennemsnitligt antal aktier i omløb	174.274	177.876
Resultat pr. aktie á 1 DKK	8,61	8,91
Udvandet resultat pr. aktie á 1 DKK	8,55	8,87
Justeret resultat pr. aktie á 1 DKK	10,60	10,10
Udvandet justeret resultat pr. aktie á 1 DKK	10,53	10,05

Gennemsnitligt antal udvandede aktier

Ved beregning af udvandet resultat pr. aktie og udvandet justeret resultat pr. aktie udeholdes aktieoptioner, der er "out of money". Antallet af aktieoptioner der er "out of money" er i 2014 opgjort til 0 stk. (2013: 0 stk.)

4.2 KAPITALSTRUKTUR OG KAPITALALLOKERING

Kapitalstruktur

Vores målsætning for DSV's kapitalstruktur er dels at sikre finansiell 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 2,0. Der kan opstå ekstraordinære perioder, hvor koncernen som følge af virksomhedsopkøb har en nettorentebærende gæld, der overstiger 2,0 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 1,9 pr. 31. december 2014 (2013: 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

Koncernen har nedbragt sin gæld med 90 millioner kroner (2013: 612 millioner kroner).

Virksomhedsopkøb

DSV har i 2014 anvendt 14 millioner kroner (2013: 269 millioner kroner) af sine frie pengestrømme på virksomhedsopkøb. Der henvises til note 5.1 for yderligere information.

Udlodning til selskabets aktionærer

DSV har i 2014 netto opkøbt egne aktier for 1.183 millioner kroner (2013: 700 millioner kroner) samt nedsat aktiekapitalen med 3 millioner styk aktier af nominelt 1 krone (2013: 8 millioner styk af nominelt 1 krone).

DSV A/S udbetalte den 20. marts 2014 udbytte til aktionærerne på 270 millioner kroner, svarende til 1,50 kr. pr. aktie (2013: 235 millioner kroner, svarende til 1,25 kr. pr. aktie).

Der foreslås et udbytte pr. aktie på 1,60 kr. (2013: 1,50 kr.).

4.3 FINANSIELLE FORPLIGTELSER

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 nettorealisationsværdien.

Finansielle forpligtelser

(DKK mio.)	2014	2013
Lån og kreditter	2.890	4.596
Udstedte obligationer	3.233	1.743
Finansiell leasing	143	269
Andre langfristede forpligtelser	25	48
Finansielle forpligtelser i alt	6.291	6.656
Finansielle forpligtelser er indregnet således i balancen:		
Langfristede forpligtelser	5.702	6.066
Kortfristede forpligtelser	589	590
Finansielle forpligtelser pr. 31. december	6.291	6.656

4.4 FINANSIELLE RISICI

Likviditetsrisiko

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

samlede varighed på koncernens langfristede lånetilsagn og udnyttelsen af lånetilsagn pr. 31. december 2014 er vist i tabellen nedenfor.

I 1. kvartal 2014 udstedte DSV A/S en virksomhedsobligation på 750 millioner kroner med en fast rente på 3,5% inklusiv et credit spread på 1,75% samt en virksomhedsobligation på 750 millioner kroner med variable rente og et credit spread på 1,85%. Begge obligationer er stående lån med en løbetid på 8 år. Formålet med udstedelserne har været at yderligere diversificere koncernens langfristede gæld med henblik på at reducere afhængigheden af bankfinansiering samt at udnytte det historisk lave renteniveau. Provenuet er brugt til nedbringelse af langfristet bankgæld.

Koncernens banklån samt obligationslånet på 750 millioner kroner med udløb 23.11.2020 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.

Oversigt over tilsagn og udnyttelse af langfristede lån pr. 31. december 2014:

Lånefacilitet	Beløb (EUR mio.)	Beløb (DKK mio.)	Udløb tilsagn	Varighed (år)	Udnyttet
Langfristede lån I	127	946	31-12-2016	2,0	-
Langfristede lån II	300	2.233	15-09-2019	4,7	1.437
Langfristede lån III	100	744	15-09-2019	4,7	372
Obligationslån I	101	750	23-11-2020	5,9	-
Obligationslån II	134	1.000	24-06-2020	5,5	-
Obligationslån III	202	1.500	18-03-2022	7,2	-
Langfristede driftsfaciliteter I ^{*)}	59	441	31-12-2015	1,0	332
Langfristede driftsfaciliteter II	100	744	20-04-2016	1,3	635
Total og vægtet varighed	1.123	8.358		4,6	2.776

^{*)} Driftsfaciliteter med tilsagn til 2015 med 1 års løbende opsigelse.

Koncernens finansielle forpligtelser forfalder således:

(DKK mio.)	Regnskabsmæssig værdi	Pengestrømme i alt, inklusive renter	2014		
			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

(DKK mio.)	2013				
	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	6.339	7.114	848	4.384	1.882
Finansielle leasingforpligtelser	269	326	53	240	33
Leverandørgæld	4.537	4.537	4.537	-	-
Afledte renteinstrumenter	117	121	85	39	-3
I alt	11.262	12.098	5.523	4.663	1.912

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.

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 nettobasis primært ved anvendelse af valutaterminforretninger. Koncernens udenlandske datterselskaber påvirkes ikke, hvor omkostninger og indtægter afregnes i funktionel valuta. Dette gælder for en stor del af koncernens datterselskaber. 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 funktionelle 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 nettoinvestering i udenlandske dattervirksomheder. I sådanne tilfælde indregnes ændringen af dagsværdien i egenkapitalen under anden totalindkomst. Ved indregning af nettoinvesteringer 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 nedbringe 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 (+/-)	
	2014	2013		2014	2013	2014	2013
CNY/DKK	-30	4	+/- 5%	7	7	9	7
GBP/DKK	-1	19	+/- 5%	10	10	9	16
HKD/DKK	-17	-15	+/- 5%	5	5	5	5
SEK/DKK	20	13	+/- 5%	9	12	42	46
USD/DKK	34	74	+/- 5%	21	18	66	63
I alt			+/- 5%	52	52	131	137

Valutakurseffekten er beregnet ud fra effekten af en ændring på 5% i gennemsnitskurser for henholdsvis 2013 og 2014. Valutakurseffekt i anden totalindkomst er beregnet ud fra effekt af 5% ændring af årets slutkurser for henholdsvis 2013 og 2014. 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	
			2014	2013
Bankgæld DKK	2016	Variabel	741	742
Bankgæld EUR	2016 - 2019	Variabel	1.362	2.854
Bankgæld øvrige	2015	Variabel	5	4
Obligationslån	2020 - 2022	Fast/ variabel	3.233	1.743
Realkredit	2015	Fast	4	51
Langfristet kassekredit	2015 - 2016	Variabel	218	413
Kassekredit	2015	Variabel	560	532
Lån og kreditter pr. 31. december			6.123	6.339
Lån og kreditter er indregnet således i balancen:				
Langfristede forpligtelser			5.554	5.807
Kortfristede forpligtelser			569	532
Lån og kreditter pr. 31. december			6.123	6.339

Den vægtede gennemsnitlige effektive rente for lån og kreditter udgør 2,4% (2013: 2,1%).

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 2014 var varigheden på afdækningen af koncernens netto bank- og obligationsgæld 42 måneder (2013: 36 måneder).

Den vægtede gennemsnitlige rente vedrørende koncernens lån og kreditter, inklusive effekten af renteswaps, udgjorde 2,9% i 2014 (2013: 2,8%).

En rentestigning på 1 procentpoint vil have en effekt på årets resultat på -8 millioner kroner (2013: -10 millioner kroner) og en påvirkning af anden totalindkomst på 99 millioner kroner (2013: 94 millioner kroner). 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 poster Finansielle indtægter

(DKK mio.)	2014	2013
Renteindtægter	45	32
Andel af resultat efter skat i associerede virksomheder	1	7
Finansielle indtægter i alt	46	39

Finansielle omkostninger

(DKK mio.)	2014	2013
Renteomkostninger	310	289
Kalkulerede renter vedrørende pensionsforpligtelser jf. note 3.5	35	37
Valutakursreguleringer, netto	7	11
Finansielle omkostninger i alt	352	337

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 2014 tegnet kreditforsikring for 5.035 millioner kroner. Årets realiserede tab på tilgodehavender på 79 millioner kroner svarer til 2 promille af koncernens omsætning (2013: 72 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 udestående er kredit-

forsikret. Baseret på koncernens interne kreditpolitikker 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.)	2014	2013
Nedskrivning 1. januar	224	226
Årets nedskrivning	95	72
Realiserede tab på tilgodehavender	-79	-57
Tilbageførte nedskrivninger	-43	-14
Valutakursændringer	7	-3
Nedskrivning pr. 31. december	204	224

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.)	2014	2013
Forfaldne mellem 1 og 30 dage	1.246	1.209
Forfaldne mellem 31 og 120 dage	421	445
Forfaldne over 120 dage	33	38

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 174 millioner kroner i resultatopgørelsen (2013: gevinst 116 millioner kroner).

Den sikrede risiko har i samme periode påvirket resultatopgørelsen med en gevinst på 167 millioner kroner (2013: tab på 127 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 1,5% (2013: 1,9%).

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 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 resultatopgørelsen	-79	-13	-92
Heraf indregnet i anden totalindkomst	3	-87	-84

Eksterne sikringsinstrumenter pr. 31. december 2013

(DKK mio.)	Valuta- instrumenter	Rente- instrumenter	I alt
Kontraktsmæssig værdi	6.113	6.730	12.843
Udløb	2014	2014-2020	
Dagsværdi	27	-117	-90
Heraf indregnet i resultatopgørelsen	27	-21	6
Heraf indregnet i anden totalindkomst	-	-96	-96

4.6 OPLYSNINGER OM FINANSIELLE INSTRUMENTER

Kategorier af finansielle instrumenter

(DKK mio.)	2014 Regnskabs- mæssige værdier	2013 Regnskabs- mæssige værdier
Finansielle aktiver:		
Afledte finansielle valutainstrumenter	-	27
Tilgodehavender fra salg af tjenesteydelser	7.854	7.469
Andre tilgodehavender	985	794
Likvide beholdninger	432	707
Likvider og tilgodehavender i alt	9.271	8.970
Finansielle aktiver disponible for salg		
	9	7
Finansielle forpligtelser:		
Afledte finansielle renteinstrumenter	100	117
Afledte finansielle valutainstrumenter	76	-
Udstedte obligationer målt til amortiseret kostpris	3.233	1.743
Lån og kreditter	2.890	4.596
Finansielle leasingforpligtelser	143	269
Leverandørgæld	4.782	4.537
Finansielle forpligtelser målt til amortiseret kostpris	11.048	11.145

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 selskabet 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- 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 virksomhedssammenslutningen, 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 præsentationsvaluta 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 og aktiviteter i 2014

Koncernen har med virkning fra 2. juli 2014 erhvervet restandelen af DSV Swift-selskaberne med base i 12 afrikanske lande. Vi købte de første 33% af aktierne i oktober 2012 og cementerer herved vores position inden for Air & Sea-aktiviteter på det afrikanske kontinent.

Restakkvisitionen har givet anledning til indregning af goodwill på 40 millioner kroner samt et indregnet tab i resultatopgørelsen på 5,8 millioner kroner som følge af regulering af tidligere indregnede kapitalandele. Effekten på omsætning, bruttoresultat og resultat af primært drift er ikke væsentlig.

Minoritetsinteresser

Der er i regnskabsårene 2014 eller 2013 ikke købt væsentlige minoritetsinteresser.

Der er i regnskabsåret 2014 og 2013 ikke foretaget væsentlige salg af kapitalandele eller salg af kapitalandele til minoritetsinteresser.

5.2 SKAT

Regnskabspraxis

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 a conto-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 kontorejendomme 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 beskætningsregler, 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 total indkomst 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 uudnyttede 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.)	2014	2013
Årets skat kan opdeles således:		
Skat af årets resultat	523	554
Skat af øvrige egenkapitalbevægelser	-16	-3
Skat af anden totalindkomst	-62	29
Årets skat i alt	445	580

Skat af årets resultat fremkommer således:

Aktuel skat	506	574
Udskudt skat	40	-4
Regulering af skat vedrørende tidligere år	-23	-16
Skat af årets resultat i alt	523	554

Skat af årets resultat kan forklares således:

Beregnet skat af resultat før skat	24,5%	25,0%
Regulering af beregnet skat i udenlandske tilknyttede virksomheder i forhold til 24,5%	2,5%	2,2%
Ændring af udskudt skat som følge af ændring i selskabsskatteprocenten	0,1%	-0,3%
Skatteeffekt af:		
Ikke-fradragsberettigede omkostninger / ikke-skattepligtige indtægter	-3,2%	0,2%
Ikke-fradragsberettigede tab / ikke-skattepligtige avancer på aktier	-0,1%	-0,2%
Regulering af skat vedrørende tidligere år	-1,1%	-0,7%
Værdireguleringer af skatteaktiver, netto	1,2%	-2,8%
Andre skatter samt øvrige reguleringer	2,1%	2,7%
Effektiv skatteprocent	26,0%	26,1%

Skat af anden totalindkomst

Værdiændringer af sikringsinstrumenter	-2	-20
Aktuarmæssige reguleringer	64	-9
I alt	62	-29

Udskudt skat

Udskudt skat, der er indregnet i balancen

(DKK mio.)	2014	2013
Udskudt skat pr. 1. januar	-19	2
Årets udskudte skat	40	-4
Regulering vedrørende tidligere år	-25	-16
Skat af egenkapitalposter	-75	4
Øvrige reguleringer	-43	-5
Udskudt skat pr. 31. december	-122	-19

I øvrige reguleringer er der i 2014 indeholdt 36 millioner kroner angående optagelse af et udskudt skatteaktiv afledt af købet af Ontime Logistics i 2013.

Udskudte skatteaktiver, der ikke er indregnet i balancen

(DKK mio.)	2014	2013
Midlertidige forskelle	16	13
Ikke-indregnede skatteaktiver	1.070	1.074
Udskudte skatteaktiver, der ikke er indregnet, i alt	1.086	1.087

Indregnede udskudte skatteaktiver og -forpligtelser vedrører følgende poster:

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

2013

(DKK mio.)	Primo	Indregnet i årets resultat	Indregnet i egenkapitalen	Øvrige reguleringer	Valuta-kurs regulering	Ultimo	Udskudte skatteaktiver	Udskudte skatteforpligtelser
Immaterielle aktiver	198	-28	-	15	-2	183	32	-215
Materielle aktiver	237	-39	-	-7	-3	188	-	-188
Hensatte forpligtelser	-194	17	6	-6	1	-176	176	-
Øvrige forpligtelser	5	9	-2	-4	1	9	72	-81
Skatteværdien af fremførbare underskud	-244	21	-	-2	2	-223	220	3
Modregning	-	-	-	-	-	-	-70	70
I alt	2	-20	4	-4	-1	-19	430	-411

Af de ikke-indregnede skatteaktiver kan 858 millioner kroner fremføres uendeligt. De resterende 212 millioner kroner fremføres i op til 18 år.

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 22,6 millioner kroner i 2014 (2013: 20,3 millioner kroner). Vederlaget pr. direktionsmedlem kan specificeres således:

(DKK mio.)	Jens Bjørn Andersen		Jens H. Lund	
	2014	2013	2014	2013
Fast løn	6,7	6,5	4,6	4,6
Pension	1,1	1,0	0,6	0,5
Bonus	3,0	2,5	2,2	1,8
Aktiebaseret vederlæggelse	2,6	2,0	1,8	1,4
I alt	13,4	12,0	9,2	8,3

Bestyrelsen

Bestyrelsen i DSV A/S modtog et samlet vederlag på 4,6 millioner kroner i 2014 (2013: 4,2 millioner kroner). Vederlaget pr. bestyrelsesmedlem kan specificeres således:

(DKK 1.000)	2014	2013
Kurt K. Larsen, formand	1.600	1.400
Erik B. Pedersen, næstformand	650	600
Kaj Christiansen (udtrådt 2014)	100	400
Annette Sadolin	600	600
Birgit W. Nørgaard	450	400
Thomas Plenborg	850	800
Robert S. Kledal (indtrådt 2014)	300	-
Vederlag til moderselskabets bestyrelse i alt	4.550	4.200

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 egenkapitalafregnede aktiebaserede ordninger måles til dagsværdien på til-

delingstidspunktet 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

Beregning 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 korrigeret for usædvanlige forhold i perioden.

Til værdiansættelse af de tildelte optioner i 2014 og 2013 er nedenstående forudsætninger anvendt:

Forudsætninger	Program	
	2014	2013
Aktiekurs	166,75	142,00
Volatilitet	20,0%	20,0%
Risikofri rente	0,92%	0,75%
Forventet udbytte	1,50%	1,50%
Forventet restløbetid år	3,51	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 2014 udgør 1.294 personer.

Aktuelle programmer

Program	Antal medarbejdere	Antal tildelte optioner	Udnyttelses-kurs	Samlet markedsværdi på tildelings-tidspunktet (DKK mio.)
2010	1.003	1.983.000	98,50	41,2
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

Udestående incitamentsprogrammer pr. 31. december 2014

Udnyttelsesperiode	Direktion	Ledende medarbejdere	I alt	Gennemsnitlig udnyttelses-kurs pr. option	
Udestående optionsprogram 2010	02.04.13 – 31.03.15	-	190.500	98,50	
Udestående optionsprogram 2011	01.04.14 – 01.04.16	-	682.009	129,90	
Udestående optionsprogram 2012	01.04.15 – 31.03.17	170.000	1.629.000	128,00	
Udestående optionsprogram 2013	02.04.16 – 29.03.18	170.000	1.726.500	142,00	
Udestående optionsprogram 2014	31.03.17 – 29.03.19	170.000	1.904.000	166,75	
Udestående 31. december 2014		510.000	6.132.009	6.642.009	143,45
Udnyttelsesperiode åben pr. 31. december 2014		-	872.509	872.509	123,04
Varighed (år)		3,25	2,98	3,00	
Markedsværdi (DKK mio.)		23,1	290,0	313,1	

Udviklingen i udestående optioner

	Bestyrelse	Direktion	Ledende med-arbejdere	I alt	Gennemsnitlig udnyttelses-kurs pr. option
Udestående 1. januar 2013	90.000	680.000	5.520.500	6.290.500	111,43
Tildelt i 2013	-	170.000	1.826.000	1.996.000	142,00
Udnyttet i 2013	-90.000	-340.000	-1.471.395	-1.901.395	85,21
Optioner fratrukket/udløbet	-	-	-151.500	-151.500	126,66
Udestående 31. december 2013	-	510.000	5.723.605	6.233.605	128,84
Tildelt i 2014	-	170.000	1.949.500	2.119.500	166,75
Udnyttet i 2014	-	-170.000	-1.340.596	-1.510.596	117,74
Optioner fratrukket/udløbet	-	-	-200.500	-200.500	129,50
Udestående 31. december 2014	-	510.000	6.132.009	6.642.009	143,45

For årets udnyttede optioner udgør den gennemsnitlige aktiekurs 178,28 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	9,4
Jens H. Lund ²⁾	39.335	70.000	70.000	39.335	7,4
Kurt K. Larsen ³⁾	157.590	-	-	157.590	29,7
Erik B. Pedersen	275.000	-	40.000	235.000	44,2
Robert S. Kledal	1.000	1.000	-	2.000	0,4
Annette Sadolin	3.885	2.750	-	6.635	1,2
Total	526.810	173.750	210.000	490.560	92,3

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. Åbningsbeholdning er korrigeret med 75.000 stk. aktier til 157.590 stk. som følge af uoverensstemmelse mellem sidste års noterede beholdning og den efterfølgende faktisk konstaterede. Korrektionen kan henføres til nærtstående salg af aktier jf. selskabsmeddelelse nr. 489, som efterfølgende ikke blev korrekt registreret.

5.5 HONORAR TIL GENERALFORSAMLINGSVALGT REVISOR

(DKK mio.)	2014	2013
Lovpligtig revision	15	16
Skatte- og momsmæssig rådgivning	2	5
Andre ydelser	2	5
Honorar til generalforsamlingsvalgt revisor i alt	19	26
Revision, skat samt andre ydelser	6	2
Honorar til andre i alt	6	2
Honorar i alt	25	28

5.6 EVENTUALFORPLIGTELSER OG SIKKERHEDSSTILLELSER

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 2014

Som en international transportkoncern modtager DSV ind i mellem henvendelser og forespørgsler fra konkurrencemyndigheder. Ledelsen forventer ikke, at disse sager vil få nogen væsentlig betydning for koncernens finansielle stilling.

Som en international transportkoncern bliver DSV løbende involveret i skatte- og momssager samt øvrige retssager. Effekten fra enkelte af disse sager indregnes ud fra ledelsens skøn over forventet udfald. Øvrige sager forventes ikke at få nævneværdig resultatmæssig effekt i kommende regnskabsår.

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 balance-dagen er alle forpligtelser, der kan henføres til de udstedte bankgarantier, indregnet i balancen eller oplyst i note 3.4 som operationelle leasingforpligtelser.

Materielle aktiver stillet som sikkerhed

Grunde og bygninger med en regnskabsmæssig værdi på 101 millioner kroner pr. 31. december 2014 (2013: 183 millioner kroner) er stillet til sikkerhed over for realkreditinstitutter.

Gælden til realkreditinstitutter udgør 4 millioner kroner pr. 31. december 2014 (2013: 51 millioner kroner).

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, samt selskabernes 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 10 associerede selskaber (2013: 22 associerede selskaber), hvoraf DSV-koncernens andel af årets resultat andrager 1 million kroner (2013: 7 millioner kroner) og den regnskabsmæssige værdi pr. 31. december 2014 udgjorde 30 millioner kroner (2013: 25 millioner kroner).

Koncernen har haft følgende transaktioner med associerede selskaber:

(DKK mio.)	2014	2013
Salg af serviceydelser	107	96
Køb af serviceydelser	172	243

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

(DKK mio.)	2014	2013
Tilgodehavender	22	44
Forpligtelser	24	2

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.

DEFINITION AF HOVED- OG NØGLETAL

Hovedtal

Nettorentebærende gæld (NIBD)	=	Rentebærende gæld ultimo - rentebærende aktiver ultimo
Nettoarbejds kapital (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 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 2010", bortset fra nøgletal markeret med *, da disse ikke er defineret i anbefalingerne.

Ledespåtegning

Bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for 2014 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 2014 samt af resultatet af koncernens og selskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2014.

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 6. februar 2015

Direktion:

Jens Bjørn Andersen
Adm. direktør

Jens H. Lund
Finansdirektør

Bestyrelse:

Kurt K. Larsen
Formand

Erik B. Pedersen
Næstformand

Robert S. Kledal

Annette Sadolin

Birgit W. Nørgaard

Thomas Plenborg

Den uafhængige revisors erklæringer

Til aktionærerne 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 2014. Koncernregnskabet og årsregnskabet 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 risiko-

vurderingen 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 2014 samt af resultatet af koncernens og selskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2014 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 6. februar 2015

ERNST & YOUNG

Godkendt Revisionspartnerselskab

Jesper Koefoed
statsaut. revisor

Michael Groth Hansen
statsaut. revisor

KONCERNOVERSIGT

Koncernoversigten illustrerer aktive selskaber pr. 31. december 2014. 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 NV	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	
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 Ocean Transport 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 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	
Uudenmaan Pikakuljetus Oy	Finland	100%		x	
DSV Road Holding S.A.	Frankrig	100%		x	
ING Reef Wattrelos	Frankrig	100%		x	
Frans Maas Holding France S.A.	Frankrig	100%		x	
DSV Air & Sea SAS	Frankrig	100%	x		
DSV Solutions SAS	Frankrig	100%			x
DSV Road SAS	Frankrig	100%		x	
DSV HELLAS S.A.	Grækenland	100%	x	x	
DSV Air & Sea 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 Solutions Holding B.V.	Holland	100%			x
Vastgoed Oostrum C.V.	Holland	100%			x
DSV Solutions Nederland B.V.	Holland	100%			x
DSV Solutions (Dordrecht) B.V.	Holland	100%			x
DSV Road Holding NV	Holland	100%		x	
DSV Road B.V.	Holland	100%		x	
DSV Transport Ltd.	Hviderusland	100%		x	
DSV Air & Sea Limited	Irland	100%	x		
DSV Solutions Ltd.	Irland	100%			x
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 Road S.A.	Luxembourg	100%		x	

	Hjemsted	Ejerandel	Air & Sea	Road	Solutions
Europa (fortsat)					
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 Transitaros, 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 SA	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 Holding Spain S.L.	Spanien	100%		x	
DSV Air & Sea S.A.U	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		
Campbell Freight Agencies Limited	Storbritannien	100%	x		
Warth Park (No.1) Limited	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	
Gamla Industrologistik Hisingsbacka AB	Sverige	100%		x	
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
Collico Verpackungslogistik und Service GmbH	Tyskland	100%			x
Administration & Accounting Service GmbH	Tyskland	100%		x	
Jolkos Grundstücksverwaltungsgesellschaft mbH	Tyskland	94%		x	
DSV Immobilien GmbH	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	
ABX LOGISTICS (Austria) GmbH	Østrig	100%		x	

	Hjemsted	Ejerandel	Air & Sea	Road	Solutions
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		
ABX LOGISTICS (USA) Inc.	USA	100%	x		
SBS Worldwide Inc.	USA	100%	x		
Sydamerika					
ABX LOGISTICS (Argentina) SA	Argentina	100%	x		
DSV Air & Sea S.A.	Argentina	100%	x		
DSV Air & Sea Logística Ltda.	Brasilien	100%	x		
DSV Air & Sea S.A.	Chile	100%	x		
DSV Air & Sea (Latin America) Holding S.A.	Chile	100%	x		
DSV-GL Peru S.A.	Peru	100%	x		
DSV Air & Sea S.A.S.	Colombia	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		
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		
DSV Air & Sea Co., Ltd.	Kina	100%	x		
BaltShip (China) Co. Ltd.	Kina	100%	x		
DSV Logistics 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		
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		
ABX Holding (Thailand) Co.Ltd.	Thailand	100%	x		
ABX LOGISTICS (Thailand) Ltd.	Thailand	99,6%	x		
DSV Air & Sea Co., Ltd.	Vietnam	100%	x		
Oceanien					
DSV Air & Sea Pty Ltd.	Australien	100%	x		
DSV Air & Sea Limited	New Zealand	100%	x		
BaltShip (NZ) Ltd.	New Zealand	100%	x		

	Hjemsted	Ejerandel	Air & Sea	Road	Solutions
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		
Swift Freight International	Etiopien	100%	x		
Swift Erfmann Logistics Ghana 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		
Swift Global Logistics	Mozambique	100%	x		
Saima Nigeria Ltd.	Nigeria	40%	x		
Nationwide Clearing & Forwarding Ltd.	Nigeria	36,6%	x		
Swift Freight International Nigeria Limited	Nigeria	100%	x		
Swift Freight International Rwanda Limited	Rwanda	100%	x		
DSV Air and Sea (Proprietary) Limited	Sydafrika	100%	x		
Swift Global Logistics Limited	Tanzania	100%	x		
Swift Global Logistics Ltd.	Togo	100%	x		
Swift Freight International (Uganda) Limited	Uganda	100%	x		
Swift Freight International (Zambia) Ltd.	Zambia	100%	x		
Associerede selskaber					
ABX-Penske Air & Sea Logistica Ltda	Brasilien	50%	x		
DSV Air & Sea LLC	Egypten	20%	x		
DDT Brokerage Inc.	Filippinerne	100%	x		
GT Stevedores Oy	Finland	25,5%		x	
FRANCE AIR GROUPE SA	Frankrig	49,6%	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

Grundet aftalemæssige forhold er den bestemmende indflydelse for DDT Brokerage Inc. afgivet til 3. part, hvorfor selskabet er behandlet som et associeret selskab.

Moderselskab 2014

Regnskab – opgørelser

Resultatopgørelse.....	85
Totalindkomstopgørelse.....	85
Pengestrømsopgørelse	86
Balance	87
Egenkapitalopgørelse	88

Noter – Regnskab

1 Væsentlige regnskabsmæssige skøn og vurderinger.....	89
--	----

Noter – Resultatopgørelse

2 Koncerninterne servicehonorarer	89
3 Honorar til generalforsamlingsvalgt revisor.....	89
4 Personaleomkostninger	89
5 Særlige poster.....	89
6 Finansielle indtægter	89
7 Finansielle omkostninger.....	89
8 Aktieoptionsprogrammer.....	90
9 Årets skat	91

Noter – Balance

10 Immaterielle aktiver.....	91
11 Kapitalandele i tilknyttede virksomheder	91
12 Tilgodehavender fra tilknyttede virksomheder og andre tilgodehavender	91
13 Udskudt skat	91
14 Finansielle forpligtelser	92
15 Gæld til tilknyttede virksomheder og andre gældsforpligtelser	92

Noter – Supplerende oplysninger

16 Operationelle leasingforpligtelser	92
17 Sikkerhedsstillelser og andre økonomiske forpligtelser	92
18 Afledte finansielle instrumenter	93
19 Finansielle risici.....	93
20 Nærtstående parter	94
21 Udbytte.....	94
22 Anvendt regnskabspraksis	94

RESULTATOPGØRELSE

(DKK mio.)	Note	2014	2013
Koncerninterne servicehonorarer	2	635	578
Bruttofortjeneste		635	578
Andre eksterne omkostninger	3	316	281
Personaleomkostninger	4	237	203
Resultat af primær drift før afskrivninger og særlige poster		82	94
Afskrivninger på immaterielle og materielle aktiver		120	126
Resultat af primær drift før særlige poster		-38	-32
Særlige poster	5	22	-
Finansielle indtægter	6	2.000	912
Finansielle omkostninger	7	265	243
Resultat før skat		1.675	637
Skat af årets resultat	9	8	8
Årets resultat		1.667	629
Forslag til resultatdisponering			
Foreslået udbytte, 1,60 kr. pr. aktie (2013: 1,50 kr. pr. aktie)		283	270
Overført resultat		1.384	359
Anvendt i alt		1.667	629

TOTALINDKOMSTOPGØRELSE

(DKK mio.)	Note	2014	2013
Årets resultat		1.667	629
Poster, der efterfølgende reklassificeres til resultatopgørelsen, når specifikke betingelser er opfyldt:			
Årets værdiregulering af sikringsinstrumenter		-50	23
Værdiregulering af sikringsinstrumenter overført til finansielle omkostninger		57	54
Skat af anden totalindkomst		-2	-19
Anden totalindkomst efter skat		5	58
Totalindkomst i alt		1.672	687

PENGESTRØMSOPGØRELSE

(DKK mio.)	Note	2014	2013
Resultat af primær drift før afskrivninger og særlige poster		82	94
<i>Regulering for ikke-likvide driftsposter m.v.:</i>			
Aktiebaseret vederlæggelse		7	7
Ændring i arbejdskapital		-345	67
Særlige poster		-22	-
Renteindbetalinger		2.000	912
Renteudbetalinger		-281	-243
Betalt selskabsskat		-37	26
Pengestrøm fra driftsaktivitet		1.404	863
Køb af immaterielle aktiver	10	-213	-168
Køb af materielle aktiver		-16	-14
Ændring af øvrige finansielle aktiver		91	21
Pengestrøm fra investeringsaktivitet		-138	-161
Frie pengestrømme		1.266	702
Optagelse af langfristede forpligtelser		1.490	1.723
Afdrag på lån og kreditter		-1.601	-1.739
<i>Aktionærerne:</i>			
Udbetalt udbytte		-270	-235
Udbytte egne aktier		8	12
Køb af egne aktier		-1.183	-700
Salg af egne aktier		258	238
Øvrige transaktioner med aktionærer		29	-
Pengestrøm fra finansieringsaktivitet		-1.269	-701
Årets pengestrøm		-3	1
Likvide beholdninger, primo		-	-
Årets pengestrøm		-3	1
Valutakursreguleringer		3	-1
Likvider beholdninger, ultimo		-	-

Pengestrømsopgørelsen kan ikke direkte udledes af balance og resultatopgørelse.

BALANCE, AKTIVER

(DKK mio.)	Note	2014	2013
Immaterielle aktiver	10	591	489
Materielle aktiver		23	16
Kapitalandele i tilknyttede virksomheder	11	5.602	5.602
Andre langfristede tilgodehavender		692	783
Langfristede aktiver i alt		6.908	6.890
Tilgodehavender fra tilknyttede virksomheder og andre tilgodehavender	12	8.511	8.333
Selskabsskat		20	-
Kortfristede aktiver i alt		8.531	8.333
Aktiver i alt		15.439	15.223

BALANCE, PASSIVER

(DKK mio.)	Note	2014	2013
Egenkapital			
Aktiekapital		177	180
Reserver		3.727	3.229
Egenkapital i alt		3.904	3.409
Udskudt skat	13	88	89
Finansielle forpligtelser	14	5.399	5.564
Langfristede forpligtelser i alt		5.487	5.653
Finansielle forpligtelser	14	520	466
Selskabsskat		-	8
Gæld til tilknyttede virksomheder og andre gældsforpligtelser	15	5.528	5.687
Kortfristede forpligtelser i alt		6.048	6.161
Forpligtelser i alt		11.535	11.814
Passiver i alt		15.439	15.223

EGENKAPITALOPGØRELSE – 2014

(DKK mio.)	Aktiekapital	Reserve for egne aktier	Reserve for sikringsinstrumenter	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

I overført resultat indgår pr. 31. december 2014 værdi ved køb og salg af egne aktier på -7.693 millioner kroner (2013: -6.773 millioner kroner). For yderligere oplysninger om udviklingen i egne aktier, henvises der til koncernregnskabets note 4.1.

EGENKAPITALOPGØRELSE – 2013

(DKK mio.)	Aktiekapital	Reserve for egne aktier	Reserve for sikringsinstrumenter	Overført resultat	Egenkapital i alt
Egenkapital pr. 1. januar 2013	188	-10	-22	3.245	3.401
Årets resultat	-	-	-	629	629
Årets værdiregulering af sikringsinstrumenter	-	-	23	-	23
Værdiregulering af sikringsinstrumenter overført til finansielle omkostninger	-	-	54	-	54
Skat af anden totalindkomst	-	-	-19	-	-19
Anden totalindkomst i alt	-	-	58	-	58
Totalindkomst i alt for perioden	-	-	58	629	687
Aktiebaseret vederlæggelse	-	-	-	7	7
Udloddet udbytte	-	-	-	-235	-235
Køb af egne aktier	-	-3	-	-697	-700
Salg af egne aktier	-	-	-	238	238
Udbytte egne aktier	-	-	-	12	12
Kapitalnedsættelse	-8	8	-	-	-
Andre reguleringer	-	-	-	-1	-1
Transaktioner med ejere i alt	-8	5	-	-676	-679
Egenkapital pr. 31. december 2013	180	-5	36	3.198	3.409

NOTE 1 – VÆSENTLIGE REGNSKABSMÆSSIGE 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, eventuel-aktiver og -forpligtelser samt de rapporterede indtægter og omkostninger. De foretagne skøn og forudsætninger er baseret på historiske erfaringer og andre faktorer, som ledelsen vurderer forsvarlige efter omstændighederne, men som i sagens natur er usikre og uforudsigelige. Forudsætningerne kan være ufuldstændige eller unøjagtige, og uventede begivenheder eller omstændigheder kan opstå. Endvidere er virksomheden underlagt risici og usikkerheder, som kan føre til, at de faktiske udfald afviger fra disse skøn.

Ledelsen anser følgende skøn og dertil hørende 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 2014, hvorfor der ikke er gennemført værdiforringelsestest på kapitalandele i dattervirksomheder.

NOTE 2 – KONCERNINTERNE SERVICEHONORARER

(DKK mio.)	2014	2013
Salg af koncerninterne services	635	578
Nettoomsætning i alt	635	578

Management fee faktureret fra tilknyttede virksomheder indeholder DSV A/S' andel af lønomkostninger til de lokale direktioner.

NOTE 3 – HONORAR TIL GENERALFORSAMLINGSVALGT REVISOR

(DKK mio.)	2014	2013
Lovpligtig revision	3	2
Skatte- og momsmæssig rådgivning	1	2
Honorar til generalforsamlingsvalgt revisor i alt	4	4
Honorar i alt	4	4

NOTE 4 – PERSONALEOMKOSTNINGER

(DKK mio.)	2014	2013
Vederlag til bestyrelsen	5	4
Gager og lønninger m.v.	216	184
Bidragsbaserede pensionsordninger	16	15
Personaleomkostninger i alt	237	203
Gennemsnitligt antal fuldtidsansatte	311	293

For oplysninger om direktionens vederlag og bestyrelsens honorar, henvises der til koncernregnskabets note 5.3.

NOTE 5 – SÆRLIGE POSTER

(DKK mio.)	2014	2013
Omkostninger vedrørende omstrukturering	22	-
Særlige poster, nettoomkostninger	22	-

NOTE 6 – FINANSIELLE INDTÆGTER

(DKK mio.)	2014	2013
Renteindtægter	30	24
Renteindtægter fra tilknyttede virksomheder	282	302
Valutakursreguleringer, netto	15	-
Udbytte fra dattervirksomheder	1.673	586
Finansielle indtægter i alt	2.000	912

Renteindtægter vedrører renter fra likvide beholdninger, som indregnes til amortiseret kostpris.

NOTE 7 – FINANSIELLE OMKOSTNINGER

(DKK mio.)	2014	2013
Renteomkostninger	250	217
Renteomkostninger til tilknyttede virksomheder	15	20
Valutakursreguleringer, netto	-	6
Finansielle omkostninger i alt	265	243

Renteomkostninger vedrører renter fra lån, som indregnes til amortiseret kostpris.

NOTE 8 – AKTIEOPTIONSPROGRAMMER

DSV A/S har udstedt aktieoptionsprogrammer til selskabets medarbejdere, ledende medarbejdere og direktion. Der henvises til note 5.4 i koncernregnskabet for beregning af markedsværdier samt oversigt over aktuelle programmer.

Udestående incitamentsprogrammer pr. 31. december 2014

	Udnyttelsesperiode	Direktion	Ledende med- arbejdere	I alt	Gennemsnitlig udnyttelses- kurs pr. option
Udestående optionsprogram 2010	02.04.13 - 31.03.15	-	17.000	17.000	98,50
Udestående optionsprogram 2011	01.04.14 - 01.04.16	-	44.058	44.058	129,90
Udestående optionsprogram 2012	01.04.15 - 31.03.17	170.000	91.500	261.500	128,00
Udestående optionsprogram 2013	02.04.16 - 29.03.18	170.000	113.000	283.000	142,00
Udestående optionsprogram 2014	31.03.17 - 29.03.19	170.000	138.500	308.500	166,75
Udestående 31. december 2014		510.000	404.058	914.058	144,96
Udnyttelsesperiode åben pr. 31. december 2014		-	61.058	61.058	121,16
Varighed (år)		3,25	3,02	3,15	
Markedsværdi (DKK mio.)		23,1	18,9	42,0	

Oversigt over udvikling i udestående optioner

	Bestyrelse	Direktion	Ledende med- arbejdere	I alt	Gennemsnitlig udnyttelses- kurs pr. option
Udestående 1. januar 2013	90.000	680.000	352.000	1.122.000	101,23
Tildelt i 2013	-	170.000	135.500	305.500	142,00
Udnyttet i 2013	-90.000	-340.000	-102.395	-532.395	72,95
Optioner fratrådte/udløbet	-	-	-21.000	-21.000	135,33
Udestående 31. december 2013	-	510.000	364.105	874.105	131,88
Tildelt i 2014	-	170.000	149.500	319.500	166,75
Udnyttet i 2014	-	-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

For årets udnyttede optioner udgør den gennemsnitlige aktiekurs 178,87 kroner pr. aktie på udnyttelsestidspunktet.

NOTE 9 – ÅRETS SKAT

(DKK mio.)	2014	2013
Årets skat kan opdeles således:		
Skat af årets resultat	8	8
Skat af anden totalindkomst	2	19
Årets skat i alt	10	27
Skat af årets resultat fremkommer således:		
Aktuel skat	7	11
Udskudt skat	-	6
Regulering af skat vedrørende tidligere år	1	-9
Skat af årets resultat i alt	8	8
Skat af årets resultat kan forklares således:		
Beregnet skat af resultat før skat	24,5%	25,0%
Skatteeffekt af:		
Ikke-fradragsberettigede omkostninger/ ikke-skattepligtige indtægter m.v.	-24,1%	-22,3%
Regulering af skat vedrørende tidligere år	0,1%	-1,4%
Effektiv skatteprocent	0,5%	1,3%

NOTE 10 – IMMATERIELLE AKTIVER

(DKK mio.)	2014	2013
	It-software	
Anskaffelsessum pr. 1. januar	971	803
Tilgang i årets løb	213	168
Samlet anskaffelsessum pr. 31. december	1.184	971
Samlede af- og nedskrivninger pr. 1. januar	482	362
Årets afskrivninger	111	120
Samlede af- og nedskrivninger pr. 31. december	593	482
Regnskabsmæssig værdi pr. 31. december	591	489

NOTE 11 – KAPITALANDELE I TILKNYTTET VIRKSOMHEDER

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

	Ejerandel 2014	Ejerandel 2013	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 12 – TILGODEHAVENDER FRA TILKNYTTET VIRKSOMHEDER OG ANDRE TILGODEHAVENDER

(DKK mio.)	2014	2013
Tilgodehavender fra tilknyttede virksomheder	8.412	8.237
Dagsværdi af afledte finansielle instrumenter	-	42
Andre tilgodehavender m.v.	99	54
Tilgodehavender fra tilknyttede virksomheder og andre tilgodehavender pr. 31. december	8.511	8.333

NOTE 13 – UDSKUDT SKAT

(DKK mio.)	2014	2013
Udskudt skat pr. 1. januar	89	84
Årets udskudte skat	-	6
Regulering vedrørende tidligere år	-1	-1
Udskudt skat pr. 31. december	88	89
Udskudt skat pr. 31. december		
Immaterielle aktiver	96	92
Kortfristede aktiver	-1	-1
Hensatte forpligtelser	-7	-2
Udskudt skat 31. december	88	89
Udskudt skat fordeles således		
Udskudt skatteforpligtelser	88	89
Udskudt skat pr. 31. december	88	89

NOTE 14 – FINANSIELLE FORPLIGTELSE

(DKK mio.)	2014	2013
Udstedte obligationer	3.233	1.743
Lån og kreditter	2.686	4.287
Finansielle forpligtelser i alt	5.919	6.030
Finansielle forpligtelser er indregnet således i balancen:		
Langfristede forpligtelser	5.399	5.564
Kortfristede forpligtelser	520	466
Finansielle forpligtelser pr. 31. december	5.919	6.030

Lån og kreditter

(DKK mio.)	Udløb	Fast/ variabel rente	Regnskabsmæssig værdi	
			2014	2013
Bankgæld (DKK)	2016	Variabel	741	742
Bankgæld (EUR)	2016- 2019	Variabel	770	2.258
Obligationslån	2020- 2022	Fast/ variabel	3.233	1.743
Øvrige	2015	Fast	9	13
Kassekredit	2015- 2016	Variabel	1.166	1.274
Lån og kreditter pr. 31. december			5.919	6.030

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

Den vægtede gennemsnitlige effektive rente af selskabets lån udgør 2,6% (2013: 2,2%).

NOTE 15 – GÆLD TIL TILKNYTTED E VIRKSOMHEDER OG ANDRE GÆLDSFORPLIGTELSE

(DKK mio.)	2014	2013
Gæld til tilknyttede selskaber	5.090	5.439
Dagsværdi af afledte finansielle instrumenter	176	126
Anden gæld	262	122
Gæld til tilknyttede virksomheder og andre gældsforpligtelser pr. 31. december	5.528	5.687

NOTE 16 – OPERATIONELLE LEASINGFORPLIGTELSE

(DKK mio.)	2014	2013
Operationelle leasingforpligtelser på driftsmateriel forfalder:		
Inden for 1 år	38	50
Mellem 1 og 5 år	21	13
I alt	59	63
I resultatopgørelsen er indregnet følgende:		
Operationel leasing af driftsmateriel	27	23
I alt	27	23

DSV A/S leaser driftsmateriel under operationelle leasingkontrakter. Leasingperiodernes gennemsnitlige varighed er 3,3 år (2013: 3,5 år).

NOTE 17 – SIKKERHEDSSTILLELSE OG ANDRE ØKONOMISKE FORPLIGTELSE

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 3.473 millioner kroner (2013: 3.624 millioner kroner).

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

Solidarisk hæftelse

DSV A/S hæfter solidarisk for momsforpligtelser med de øvrige danske tilknyttede selskaber, der indgår i registreringen for momsføllesskab.

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 20 millioner kroner (2013: skyldige selskabsskatter og kildeskatter 8 millioner kroner), der er indregnet i DSV A/S' regnskab.

NOTE 18 – AFLEDTE FINANSIELLE INSTRUMENTER

Sikringsinstrumenter pr. 31. december 2014

(DKK mio.)	Kontrakt- mæssig værdi	Udløb	Heraf ind- regnet i Dags- værdi	resultat- op- gørelsen	Ind- regnet på egen- kapitalen
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 1,5% (2013: 1,8%).

Sikringsinstrumenter pr. 31. december 2013

(DKK mio.)	Kontrakt- mæssig værdi	Udløb	Heraf ind- regnet i Dags- værdi	resultat- op- gørelsen	Ind- regnet på egen- kapitalen
Valuta- instrumenter	7.236	2014	27	27	-
Rente- instrumenter	6.461	2014- 2020	-111	-18	-93
I alt			-84	9	-93

Afdækning af valutakursrisici

Koncernen anvender primært valutaterminsforretninger til afdækning af valutakursrisici. Der afdækkes primært SEK, NOK, GBP og USD. Koncernen har lav valutakursrisiko. Valutaterminsforretninger, som anvendes til sikring af nettoinvesteringer, og som opfylder betingelserne for regnskabsmæssig sikring, indregnes direkte på egenkapitalen. Øvrige dagsværdireguleringer indregnes i resultatopgørelsen under finansielle poster.

Afdækning af renterisici

Koncernen anvender renteswaps til afdækning af renterisici. Derved omlægges variabelt forrentede lån til fast forrentede lån. Renteswaps, der opfylder betingelserne for regnskabsmæssig sikring, indregnes direkte på egenkapitalen. Renteswaps, der ikke opfylder betingelserne for regnskabsmæssig sikring, samt periodiserede renter er indregnet direkte i resultatopgørelsen under finansielle poster.

NOTE 19 – FINANSIELLE RISICI

DSV A/S gældsforpligtelser forfalder som følger:

2014

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

2013

(DKK mio.)	Inden for 1 år	1 til 5 år	Efter 5 år	Penge- strømme i alt, inklusive renter
Lån og kreditter	757	4.449	1.858	7.064
Anden gæld	122	-	-	122
Gæld til tilknyttede virksomheder	5.439	-	-	5.439
Afledte renteinstrumenter	82	39	-3	118
I alt	6.400	4.488	1.855	12.743

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.)	2014 Regnskabs- mæssige værdier	2013 Regnskabs- mæssige værdier
Finansielle aktiver:		
Afledte finansielle instrumenter	-	27
Udlån og tilgodehavender	9.203	9.116
Finansielle forpligtelser:		
Afledte finansielle instrumenter	176	111
Udstedte obligationer målt til amortiseret kostpris	3.233	1.743
Lån og kreditter	2.686	4.286
Gæld til tilknyttet virksomheder m.v.	5.090	5.561
Finansielle forpligtelser der måles til amortiseret kostpris i alt	11.009	11.590

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 valutaterminforretninger værdiansættes efter almindeligt anerkendte værdiansættelsesteknikker baseret på relevante observerbare data.

I marts 2014 udstedte DSV virksomhedsobligationer på i alt 1,5 milliarder kroner, noteret på Nasdaq Copenhagen. Obligationerne havde ved udstedelsen en varighed på 8 år og henholdsvis en fast kuponrente på 3,5% p.a., henholdsvis variabel kuponrente på 3 måneder CIBOR + 1,85%.

DSV har herefter samlet udstedt obligationer for 3,25 milliarder kroner.

NOTE 20 – NÆRTSTÅENDE PARTER

DSV A/S har ingen nærtstående parter med bestemmende indflydelse. DSV A/S' nærtstående parter med betydelig indflydelse omfatter selskabernes 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. Tillige har der ikke været øvrige mellemværender med bestyrelse, direktion eller ledende medarbejdere.

Sammenhandel med tilknyttede virksomheder

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

NOTE 21 – UDBYTTE

Der henvises til koncernregnskabet note 4.2.

NOTE 22 – ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS

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 deklarerer.

Kapitalandele i dattervirksomheder i moderselskabets årsregnskab

Kapitalandele i dattervirksomheder måles til kostpris. Hvis der er indikationer for 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.



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
38. regnskabsår

Årsrapport 1. januar 2014
– 31. december 2014

Offentliggjort 6. februar 2015