

# Finanzbericht Valora 2004

2	Vorwort CEO
4	Finanzkommentar
11	Konzernrechnung
11	Konsolidierte Erfolgsrechnung
12	Konsolidierte Bilanz
14	Konsolidierte Geldflussrechnung
16	Konsolidierter Eigenkapitalnachweis
17	Anhang der Konzernrechnung
48	Bericht des Konzernprüfers
49	Jahresrechnung der Valora Holding AG
49	Erfolgsrechnung
50	Bilanz vor Gewinnverwendung
52	Anhang der Jahresrechnung
54	Verwendung des Bilanzgewinnes
55	Bericht der Revisionsstelle
56	Corporate Governance
68	Informationen für Investoren
68	Aktionariats- und Kapitalstruktur
69	Kursentwicklung der Valora Aktie
71	Aktienkennzahlen und Steuerwerte
72	Entwicklung der Valora Gruppe
73	5-Jahres-Übersicht
74	Adressen

### Sehr geehrte Aktionärinnen und Aktionäre

### Sehr geehrte Damen und Herren

Im Jahr 2004 hat das Management der Valora Gruppe die eingeleitete Fokussierungsstrategie nachdrücklich weiterverfolgt und vor allem die geplanten Devestitionen von nicht betriebsnotwendigen Liegenschaften und nicht zum Kerngeschäft gehörenden Geschäftsteilen vorangetrieben. Trotz einem schwierigen konjunkturellen Umfeld und nur sehr bescheidenen Wachstumsraten in den für Valora relevanten Märkten erlaubt das erzielte finanzielle Resultat eine Gewinnausschüttung an die Aktionäre im Rahmen der vergangenen Jahre. Der Verwaltungsrat beantragt der Generalversammlung die steuermässig attraktive Reduktion des Nennwerts pro Aktie um CHF 9.- anstelle einer Dividende.

**Devestitionen - Joint Venture Spector.** Die im Verlaufe des Jahres getätigten Devestitionen resultierten in einem Buchgewinn von rund CHF 90 Mio. und haben die Erwartungen leicht übertroffen. Auf der anderen Seite haben der Verwaltungsrat und das Management entschieden, die Verhandlungen zur Bildung eines gemeinsamen Joint Ventures im Bereich Imaging mit der belgischen Spector Gruppe abubrechen. Die mangelnden finanziellen Sicherheiten im Falle des mittelfristig geplanten Verkaufs an den Partner und die komplexe juristische Struktur des Joint Ventures haben letztlich den Ausschlag gegeben. Aufgrund der abgebrochenen Verhandlungen und dem weiterhin sehr schwierigen Branchenumfeld im Fotogeschäft musste die Bewertung der Fotolabo Beteiligung um weitere CHF 120 Mio. nach unten korrigiert werden.

**Unterschiedliche Profitabilitätsentwicklung in den Divisionen.** Der konsolidierte Umsatz der Gruppe wurde im Jahr 2004 durch die Devestitionen beeinflusst und liegt mit CHF 2 990 Mio. rund 1% unter Vorjahr. Bereinigt um die Veräusserungsgewinne und getätigten Sonderabschreibungen auf Goodwill hat sich die operative Performance der Gruppe leicht verschlechtert.

**Valora Retail - unter den Erwartungen:** Die rückläufige Marktentwicklung in den Kernbereichen Presse und Tabak hat sich auch dieses Jahr fortgesetzt und im Kioskgeschäft in der Schweiz zu einem enttäuschenden Resultat geführt. Erfreulich entwickelte sich dafür das Presse- und Buchgeschäft Deutschland, das sich nach schwierigen Jahren wieder in der operativen Gewinnzone befindet.

**Valora Wholesale - PGV Akquisition kompensiert Umsatzrückgang:** Wie im Retailgeschäft war 2004 auch für die Wholesale Division ein schwieriges Jahr. Mit der Akquisition der PGV Gruppe Salzburg hat die Valora aber die Gelegenheit wahrgenommen das bestehende Pressegrosshandelsgeschäft international zu verstärken. Die Akquisition von PGV ist im 3. Quartal erfolgreich abgeschlossen worden. Ende Jahr war die operative Integration bereits weitgehend umgesetzt.

**Valora Trade - erfolgreiche Konsolidierung:** Trotz weiter zunehmendem Druck auf die Preise und Margen im Produktions- und Handelsbereich ist es Valora Trade gelungen den Umsatz leicht zu steigern. Organisatorisch stand das Berichtsjahr der Division ganz im Zeichen der Bündelung von Kräften. In Österreich wurde die Organisation durch die Zusammenlegung der Vertriebsgesellschaft K. Schweigl Handels GmbH + Co. KG und Plagemann Lebensmittel GmbH + Co. KG vereinfacht, in Schweden durch die Integration der Vertriebs-

gesellschaft Again AB in Adaco AB. Die Restrukturierungsmassnahmen zeigten Wirkung und das bereinigte operative Ergebnis konnte im Vergleich zum Vorjahr verbessert werden.

**Valora Imaging - im Zeichen des Technologiewandels:** Obschon der Anteil von digitalen Entwicklungsaufträgen bereits bei rund 10% des erzielten Erlöses liegt, leidet die Fotolabo unter dem rascher als erwarteten Rückgang im analogen Geschäft. Die Auswirkungen der rückläufigen Umsätze im Imaging Bereich konnten zwar zu einem Teil durch Kostensenkungen aufgefangen werden, in der Summe hat sich das operative Resultat aber auf CHF 13.9 Mio. halbiert.

**Starker Cashflow.** Dank verbesserter Bewirtschaftung des Nettoumlaufvermögens und der steuerlichen Verwertung von Verlustvorträgen, hat sich der operative Cashflow auf CHF 175 Mio. gesteigert. Trotz vollständig umgesetztem Aktienrückkaufprogramm hat sich so die Liquidität um rund CHF 82 Mio. verbessert.

**Gesunde Bilanzstruktur.** Auch nach den im Jahr 2004 getätigten Wertberichtigungen und dem planmässig durchgeführten Aktienrückkaufprogramm bewegt sich die Eigenkapitalquote mit 41% immer noch auf hohem Niveau. Damit erhält sich die Valora Gruppe die unternehmerische Freiheit und die Möglichkeit gezielte Investitionen oder Akquisitionen zu tätigen. Zur mittelfristigen Finanzierung wurde ein Konsortialkredit über CHF 130 Mio. aufgenommen.

**Ausblick.** Aufgrund der verhaltenen Konjunktur- und Branchenprognosen und der anhaltenden Margenerosion in Kernbereichen der Unternehmung haben Verwaltungsrat und Management zusätzliche Massnahmen zur Kostensenkung für das kommende Jahr eingeleitet. Wir sind zuversichtlich, dass die laufende Restrukturierung und die damit verbundenen Verbesserungen die unmittelbare finanzielle Ertragskraft der Valora erhalten werden. Damit werden die Voraussetzungen geschaffen, in den Kernbereichen wieder profitabel zu wachsen.



Peter Wüst  
CEO



Markus Voegeli  
CFO

## Finanzkommentar

Das Jahr 2004 stand ganz im Zeichen der eingeleiteten Fokussierungsstrategie und der entsprechenden strukturellen Massnahmen. Während sich der Verkauf der nicht betriebsnotwendigen Liegenschaften und verschiedener Geschäftseinheiten mit erfreulichen Resultaten realisieren liessen, konnte bei der Division Imaging nur für den Professional Imaging Bereich eine befriedigende Lösung gefunden werden. Nach dem Scheitern der Joint Venture Verhandlungen mit der belgischen Spector Gruppe musste eine zusätzliche Wertberichtigung von CHF 120 Mio. verbucht werden.

### A Nettoerlös

in Mio. CHF	2004	2003	Veränderung
Valora Retail	1 483.3	1 494.2	- 0.7%
Valora Wholesale	1 266.6	1 242.3	2.0%
Valora Trade	897.8	930.3	- 3.5%
Valora Imaging	152.1	186.1	- 18.3%
Corporate	3.0	11.5	
Elimination	- 812.7	- 843.0	
<b>Total Gruppe</b>	<b>2 990.1</b>	<b>3 021.4</b>	<b>- 1.0%</b>
Schweiz	1 927.6	1 983.1	- 2.8%
Ausland	1 062.5	1 038.3	2.3%

Im Vergleich zum Jahr 2003 wurden die Nettoerlöse der Gruppe einerseits durch das laufende Devestitionsprogramm um rund CHF 46 Mio. reduziert, andererseits konnte trotz anhaltend schwierigem konjunkturellem Umfeld der Umsatz in den Kernbereichen knapp gehalten werden. Der Rückgang von CHF 34 Mio. bei Valora Imaging ist vor allem auf den massiven Rückgang der analogen Entwicklungsaufträge zurückzuführen.

in Mio. CHF	2004		2003	
<b>Nettoerlös</b>	<b>2 990.1</b>	<b>100.0%</b>	<b>3 021.4</b>	<b>100.0%</b>
<b>EBIT Konzernrechnung</b>	<b>54.2</b>	<b>1.8%</b>	<b>- 106.0</b>	<b>n/a</b>
- Gewinn aus Veräusserung von Geschäftseinheiten	- 22.5			
- Gewinn aus Veräusserung von Immobilien	- 67.7			
+ Sonderabschreibungen und Aufwendungen Fokussierung	12.5			
<b>EBIT vor Veräusserungsgewinnen und Aufwendungen Fokussierung</b>	<b>- 23.5</b>	<b>n/a</b>	<b>- 106.0</b>	<b>n/a</b>
+ Amortisation Goodwill	138.1		201.2	
<b>Operatives Ergebnis vor Fokussierung und Amortisation Goodwill</b>	<b>114.6</b>	<b>3.8%</b>	<b>95.1</b>	<b>3.1%</b>

Das operative Ergebnis wurde im Jahr 2004 massgeblich durch Veräusserungsgewinne und Kosten im Zusammenhang mit der Fokussierungsstrategie beeinflusst. Die erreichten Erlöse aus dem Verkauf von operativen Einheiten ausserhalb des definierten Kerngeschäftes und nicht betriebsnotwendigen Immobilien haben mit rund CHF 90 Mio. die Erwartungen leicht übertroffen.

Unter Berücksichtigung der im Jahr 2003 angefallenen Sonderkosten von CHF 49 Mio. und der Tatsache, dass CHF 5 Mio. EBIT-Beitrag von veräusserten Geschäftseinheiten weggefallen sind, liegt das operative Ergebnis vor Veräusserungsgewinn und Goodwillabschreibung CHF 24 Mio. unter Vorjahr.

## B Valora Retail

in Mio. CHF	2004		2003	
<b>Nettoerlös</b>	<b>1 483.3</b>	<b>100.0%</b>	<b>1 494.2</b>	<b>100.0%</b>
<b>EBIT Konzernrechnung</b>	<b>25.5</b>	<b>1.7%</b>	<b>- 25.2</b>	<b>n/a</b>
- Gewinn aus Veräusserung von Geschäftseinheiten	- 1.9			
<b>EBIT vor Veräusserungsgewinnen und Aufwendungen Fokussierung</b>	<b>23.6</b>	<b>1.6%</b>	<b>- 25.2</b>	<b>n/a</b>
+ Amortisation Goodwill	1.2		33.3	
<b>Operatives Ergebnis vor Fokussierung und Amortisation Goodwill</b>	<b>24.8</b>	<b>1.7%</b>	<b>8.1</b>	<b>0.5%</b>

Bei praktisch unverändertem Nettoerlös von CHF 1'483 Mio. erreichte die Division Retail ein bereinigtes operatives Ergebnis von CHF 24.8 Mio oder 1.7%. Der Verkauf der Geschäftseinheiten Dolmetsch und Merkur Confiserien hat die Nettoerlöse im Vergleich zu 2003 um CHF 28 Mio. reduziert. In der Schweiz entwickelten sich die Nettoerlöse der Geschäftseinheit k kiosk mit - 0.2% knapp negativ. Nach Jahren der Verluste hat sich das Presse- und Buchgeschäft in Deutschland erfreulich entwickelt und ist seit Juni 2004 wieder in der operativen Gewinnzone.

## C Valora Wholesale

in Mio. CHF	2004		2003	
<b>Nettoerlös</b>	<b>1 266.6</b>	<b>100.0%</b>	<b>1 242.3</b>	<b>100.0%</b>
<b>EBIT Konzernrechnung</b>	<b>14.5</b>	<b>1.1%</b>	<b>21.3</b>	<b>1.7%</b>
- Gewinn aus Veräusserung von Geschäftseinheiten	- 0.5			
+ Sonderabschreibungen und Aufwendungen Fokussierung	0.2			
<b>EBIT vor Veräusserungsgewinnen und Aufwendungen Fokussierung</b>	<b>14.2</b>	<b>1.1%</b>	<b>21.3</b>	<b>1.7%</b>
+ Amortisation Goodwill	2.9		4.8	
<b>Operatives Ergebnis vor Fokussierung und Amortisation Goodwill</b>	<b>17.1</b>	<b>1.4%</b>	<b>26.1</b>	<b>2.1%</b>

Der Nettoerlös von Valora Wholesale entwickelte sich mit 2.0% leicht positiv. Das Wachstum ist allerdings das Resultat der Akquisition der PGV Gruppe per Oktober 2004 (CHF 33 Mio.). Der Debitorenverlust im Tabakgrosshandel Schweiz im Juni 2004 in der Höhe von CHF 4 Mio. und rückläufige Erträge im Dienstleistungsgeschäft in der Schweiz sind die wichtigsten Ursachen für den Rückgang im bereinigten operativen Ergebnis.

#### D Valora Trade

in Mio. CHF	2004		2003	
<b>Nettoerlös</b>	<b>897.9</b>	<b>100.0%</b>	<b>930.3</b>	<b>100.0%</b>
<b>EBIT Konzernrechnung</b>	<b>62.0</b>	<b>6.9%</b>	<b>14.5</b>	<b>1.6%</b>
– Gewinn aus Veräusserung von Geschäftseinheiten	– 27.8			
+ Sonderabschreibungen und Aufwendungen Fokussierung	1.3			
<b>EBIT vor Veräusserungsgewinnen und Aufwendungen Fokussierung</b>	<b>35.4</b>	<b>3.9%</b>	<b>14.5</b>	<b>1.6%</b>
+ Amortisation Goodwill	4.0		19.8	
<b>Operatives Ergebnis vor Fokussierung und Amortisation Goodwill</b>	<b>39.4</b>	<b>4.4%</b>	<b>34.3</b>	<b>3.7%</b>

Valora Trade konnte aus der Veräusserung von Merkur Kaffee, Schirmer Kaffee (Deutschland) und Nuxo Marketing einen Gewinn von CHF 27.8 Mio. verbuchen. Im Vergleich zu 2003 sind damit CHF 32 Mio. Nettoerlös und CHF 5 Mio. operatives Ergebnis verkauft worden. Damit hat sich die Division trotz harter Wettbewerbsbedingungen erfreulich entwickelt. Der Geschäftsbereich Own Brands (Produktion von Backwaren) verzeichnete bei CHF 151 Mio. Nettoerlös ein operatives Ergebnis von CHF 11 Mio., während der Bereich Trade mit CHF 734 Mio. Nettoerlös CHF 23 Mio. operatives Ergebnis erwirtschaftete.

#### E Valora Imaging

in Mio. CHF	2004		2003	
<b>Nettoerlös</b>	<b>152.1</b>	<b>100.0%</b>	<b>186.1</b>	<b>100.0%</b>
<b>EBIT Konzernrechnung</b>	<b>– 123.9</b>	<b>n/a</b>	<b>– 115.9</b>	<b>n/a</b>
+ Verlust aus Veräusserung von Geschäftseinheiten	7.8			
<b>EBIT vor Veräusserungsgewinnen und Aufwendungen Fokussierung</b>	<b>– 116.1</b>	<b>n/a</b>	<b>– 115.9</b>	<b>n/a</b>
+ Amortisation Goodwill	130.0		143.3	
<b>Operatives Ergebnis vor Fokussierung und Amortisation Goodwill</b>	<b>13.9</b>	<b>9.1%</b>	<b>27.4</b>	<b>14.7%</b>

Die Veräusserung von Professional Imaging resultierte in einem Verlust von CHF 7.8 Mio. und einem anteiligen Rückgang des Nettoerlöses im Vergleich zum Jahr 2003 von CHF 7 Mio. Dank rigorosen Kostenmassnahmen ist es der Division Imaging gelungen, trotz stark rückläufigem Analoggeschäft einen positiven bereinigten Ergebnisbeitrag zu leisten. In Anbetracht des schwierigen Branchenumfeldes dürfen die 9.1% operative Umsatzrendite als zufriedenstellend beurteilt werden. Nach dem Scheitern der Joint Venture Verhandlungen mit der Spector Gruppe hat eine Analyse des heutigen finanziellen Potentials der Fotolabo Gruppe ein ergebniswirksames zusätzliches Impairment von CHF 120 Mio. ergeben.

## F Corporate

in Mio. CHF	2004	2003
<b>Nettoerlös</b>	<b>3.0</b>	<b>11.5</b>
<b>EBIT Konzernrechnung</b>	<b>76.1</b>	<b>- 0.7</b>
- Gewinn aus Veräusserung von Geschäftseinheiten	- 0.1	
- Gewinn aus Veräusserung von Immobilien	- 67.7	
+ Sonderabschreibungen und Aufwendungen Fokussierung	11.1	
<b>EBIT vor Veräusserungsgewinnen und Aufwendungen Fokussierung</b>	<b>19.4</b>	<b>- 0.7</b>
+ Amortisation Goodwill	0.0	0.0
<b>Operatives Ergebnis vor Fokussierung und Amortisation Goodwill</b>	<b>19.4</b>	<b>- 0.7</b>

Im Bereich Corporate sind der Gewinn aus der Veräusserung von nicht betriebsnotwendigen Immobilien von CHF 67.7 Mio. und der Grossteil der Kosten aus der Umsetzung der Fokussierungsstrategie (CHF 11.1 Mio.) angefallen. Darunter fallen Kosten im Zusammenhang mit den laufenden Verkaufsverhandlungen, Beratungsaufwendungen und Sonderabschreibungen auf nicht betriebsnotwendigen Immobilien.

## G Finanzergebnis

Der Finanzaufwand entwickelte sich dank der günstigen Refinanzierung der im August 2003 zurückbezahlten 4.75% Anleihe und reduzierter verzinslicher Nettoverschuldung der Valora Gruppe rückläufig, während die Finanzerträge um CHF 3.8 Mio. unter dem Vorjahr ausfielen. Netto resultierte ein im Vergleich zum Vorjahr beinahe unverändertes Finanzergebnis von CHF -17.4 Mio.

## H Liquidität, Finanzierung und Eigenkapital

Im Jahr 2004 konnte die Nettoverschuldung von CHF 242 Mio. um CHF 138 Mio. auf CHF 104 Mio. reduziert werden. Die Veräusserung der Immobilien und verschiedenen Geschäftseinheiten resultierte in einem Nettobeitrag von CHF 293 Mio. Dank einer Reduktion des betrieblichen Nettoumlaufvermögens um CHF 34 Mio. konnten die Netto-Einnahmen aus operativer Tätigkeit um CHF 38 Mio. auf CHF 175 Mio. gesteigert werden.

Der Erlös aus dem Verkauf der nicht betriebsnotwendigen Immobilien und die Verkäufe von Geschäftseinheiten führte zu einem positiven Mittelzufluss aus Investitionstätigkeit von CHF 150 Mio. für die Valora Gruppe. Zu den operativen Investitionen im üblichen Rahmen (CHF 49 Mio.) kam die Akquisition der PGV Gruppe in Österreich (CHF 31 Mio.). Die Finanzierungstätigkeit war geprägt von der Rückzahlung von Bankschulden in der Höhe von CHF 59 Mio. und dem Aktienrückkauf im Betrag von total CHF 150 Mio.

Der Bestand liquider Mittel erhöhte sich auf CHF 292 Mio.

Im Rahmen des 2004 weitergeführten Aktienrückkaufprogramms sind insgesamt weitere 512'000 Aktien erworben worden. Die ausserordentliche Generalversammlung vom 20. Oktober 2004 hat der Vernichtung von 454'000 Aktien zugestimmt und den Kauf von maximal 270'000 weiteren Namenaktien bis zur GV 2005 zur weiteren Herabsetzung des Aktienkapitals bewilligt. Das Aktienkapital beträgt per Ende 2004 CHF 35.7 Mio.

Der Verwaltungsrat wird der Generalversammlung 2005 beantragen, den bisherigen Nennwert der Namenaktien von CHF 10.- auf CHF 1.- zu reduzieren und die resultierenden CHF 9.- als Nennwertrückzahlung an die Aktionäre auszuschütten.

## I Finanzielle Risiken

Der Einfluss der Risiken auf Bilanz und Erfolgsrechnung erfordert eine systematische, gesamtheitliche Analyse der Risiken sowie der Risikofähigkeit. Valora überwacht und steuert ihre finanziellen Risikopositionen konsequent und systematisch und erstellt jährlich eine umfassende Analyse sämtlicher Finanzrisiken. Diese umfasst Zins-, Währungsrisiken sowie die Risiken auf Finanzanlagen. (Die Rohstoffrisiken wurden aufgrund des Verkaufs der Kaffeeröstereien 2004 nicht mehr in die Analyse einbezogen.)

Die aktuelle Beurteilung (Stichtag 30.06.2004) basiert auf folgenden Annahmen:

- Das berechnete Risiko-Exposure ist auf 12 Monate abgegrenzt.
- Das jeweilige Risiko wird mit 1 Standardabweichung (= 1 STD) gemessen, was einer Eintretenswahrscheinlichkeit von 68% entspricht. Das Risiko bei den Zinsrisiken beispielsweise, bedeutet, dass in 68% aller zu erwartenden Fälle Valora zusätzliche Zinskosten von maximal CHF 1.2 Mio. hat. 2 STD decken 95% aller Eintretenswahrscheinlichkeiten ab und bedeuten zusätzliche Zinskosten von maximal CHF 2.4 Mio.
- Die Korrelationen zwischen einzelnen Risikokategorien (die Risiken können sich gegenseitig verstärken oder abschwächen) werden in die Analyse einbezogen.



Der ermittelte Einfluss der Risiken (bei 1 STD) werden wie folgt zusammengefasst:

in Mio. CHF	2004	2003
Zinsrisiken	1.2	2.3
Währungsrisiken	23.2	22.5
Rohstoffrisiken	0.0	6.9
Finanzanlagen (eigene Aktien)	23.9	25.4
Korrelationen	- 15.2	- 10.2
<b>Total</b>	<b>33.1</b>	<b>46.9</b>
Einfluss auf Erfolgsrechnung	7.9	17.0
Einfluss auf Bilanz	52.7	57.1

Die finanzielle Risikofähigkeit der Valora Gruppe ist mit insgesamt rund 8.5% Risiko Exposure in Relation zum Eigenkapital unverändert intakt.

## J Ausblick

Nach erfolgreichem Abschluss eines grossen Teils der geplanten Devestitionen steht im Jahr 2005 die Restrukturierung der Gruppe und der Verkauf der Fotolabo Gruppe im Zentrum. In einem weiterhin unbeständigen wirtschaftlichen Umfeld werden die eingeleiteten Kostenreduktionen massgeblich zur Ergebniserhaltung beitragen. Valora ist zuversichtlich, nach Abschluss der strukturellen Anpassungen im Verlauf von 2006 wieder auf den Wachstumspfad zurück zu gelangen.



## Konsolidierte Erfolgsrechnung

1. Januar bis 31. Dezember, in CHF 000 (ausser Angaben je Aktie)	Erläuterungen	2004	%	2003	%
<b>Nettoerlös</b>	28	<b>2 990 086</b>	<b>100.0</b>	<b>3 021 431</b>	<b>100.0</b>
Warenaufwand		- 1 904 518	- 63.7	- 1 856 444	- 61.4
<b>Bruttogewinn</b>		<b>1 085 568</b>	<b>36.3</b>	<b>1 164 987</b>	<b>38.6</b>
Personalaufwand	4	- 529 581	- 17.7	- 543 862	- 18.0
Übriger Betriebsaufwand	5	- 411 216	- 13.8	- 456 715	- 15.1
Abschreibungen Betriebsvermögen	16, 17	- 54 654	- 1.8	- 69 498	- 2.3
Sonstige Erträge, netto	6	24 499	0.8	205	0.0
Amortisation Goodwill	17	- 138 102	- 4.6	- 201 160	- 6.7
Erfolg aus Veräusserung von Geschäftseinheiten	2	22 482	0.7	0	0.0
Erfolg aus Veräusserung von Immobilien	2	67 729	2.3	0	0.0
Sonderabschreibungen und Aufwendungen Fokussierung	2	- 12 529	- 0.4	0	0.0
<b>Betriebsergebnis (EBIT)</b>		<b>54 196</b>	<b>1.8</b>	<b>- 106 043</b>	<b>- 3.5</b>
Finanzaufwand	7	- 20 087	- 0.7	- 23 578	- 0.8
Finanzertrag	8	2 674	0.1	5 973	0.2
Anteiliger Gewinn (Verlust) assoziierter Gesellschaften		564	0.0	- 133	0.0
<b>Gewinn/Verlust vor Ertragssteuern und Minderheiten</b>		<b>37 347</b>	<b>1.2</b>	<b>- 123 781</b>	<b>- 4.1</b>
Ertragssteuern	9	- 1 731	0.0	17 934	0.6
Minderheiten		- 1 012	0.0	- 405	0.0
<b>Reingewinn/-verlust</b>		<b>34 604</b>	<b>1.2</b>	<b>- 106 252</b>	<b>- 3.5</b>
Durchschnittliche Anzahl ausstehender Aktien (in Stück)	10	3 664 006		3 935 088	
<b>Gewinn/Verlust je Aktie</b>					
Reingewinn/-verlust je Aktie (in CHF)		9.44		- 27.00	
Dividendenvorschlag bzw. Dividende je Aktie (in CHF)		0		9.00	

Die Erläuterungen im Anhang sind Bestandteil der Konzernrechnung.

## Konsolidierte Bilanz

<b>Aktiven</b>					
Per 31. Dezember, in CHF 000	Erläuterungen	2004	%	2003	%
<b>Umlaufvermögen</b>					
Flüssige Mittel	11	291 645		209 928	
Veräusserbare Wertschriften	12	3 247		3 838	
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	13	192 780		211 929	
Warenvorräte	14	260 208		304 709	
Laufende Ertragssteuerforderungen		4 716		7 896	
Übriges Umlaufvermögen	15	56 761		60 144	
<b>Total Umlaufvermögen</b>		<b>809 357</b>	<b>53.7</b>	<b>798 444</b>	<b>46.7</b>
<b>Anlagevermögen</b>					
Sachanlagen	16	393 639		509 479	
Goodwill, Software und übrige immaterielle Anlagen	17	182 819		289 925	
Übrige langfristige Aktiven	18	73 565		70 786	
Latente Ertragssteueraktiven	24	46 690		42 121	
<b>Total Anlagevermögen</b>		<b>696 713</b>	<b>46.3</b>	<b>912 311</b>	<b>53.3</b>
<b>Total Aktiven</b>		<b>1 506 070</b>	<b>100.0</b>	<b>1 710 755</b>	<b>100.0</b>

<b>Passiven</b>					
<b>Per 31. Dezember, in CHF 000</b>	<b>Erläuterungen</b>	<b>2004</b>	<b>%</b>	<b>2003</b>	<b>%</b>
<b>Kurzfristige Verbindlichkeiten</b>					
Kurzfristige Bankschulden		1 050		199 314	
Kurzfristig fällige Anleihen	19	219 501		0	
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen		288 275		263 743	
Laufende Ertragssteuerverbindlichkeiten		11 302		4 920	
Übrige kurzfristige Verbindlichkeiten	20	123 693		132 975	
Kurzfristige Rückstellungen	21	6 269		6 967	
<b>Total kurzfristige Verbindlichkeiten</b>		<b>650 090</b>	<b>43.2</b>	<b>607 919</b>	<b>35.5</b>
<b>Langfristige Verbindlichkeiten</b>					
Langfristige Finanzverbindlichkeiten	19	178 494		37 104	
Ausstehende Anleihen	19	0		218 903	
Langfristige Pensionsverpflichtungen		10 470		7 614	
Langfristige Rückstellungen	21	12 047		22 143	
Latente Ertragssteuerverbindlichkeiten	24	31 033		39 925	
<b>Total langfristige Verbindlichkeiten</b>		<b>232 044</b>	<b>15.4</b>	<b>325 689</b>	<b>19.0</b>
<b>Total Fremdkapital</b>		<b>882 134</b>	<b>58.6</b>	<b>933 608</b>	<b>54.5</b>
<b>Minderheitsanteile am Eigenkapital</b>		<b>2 438</b>	<b>0.2</b>	<b>3 125</b>	<b>0.2</b>
<b>Eigenkapital</b>					
Aktienkapital		35 700		40 240	
Kapitalreserven		0		75 439	
Gewinnreserven		660 096		706 354	
Eigene Aktien		- 77 685		- 55 704	
Kumulative Umrechnungsdifferenzen		3 387		7 693	
<b>Total Eigenkapital</b>		<b>621 498</b>	<b>41.2</b>	<b>774 022</b>	<b>45.3</b>
<b>Total Passiven</b>		<b>1 506 070</b>	<b>100.0</b>	<b>1 710 755</b>	<b>100.0</b>

Die Erläuterungen im Anhang sind Bestandteil der Konzernrechnung.

## Konsolidierte Geldflussrechnung

1. Januar bis 31. Dezember, in CHF 000	Erläuterungen	2004	2003
<b>Betriebsergebnis (EBIT)</b>		<b>54 196</b>	<b>- 106 043</b>
<b>Elimination nicht-barer Transaktionen</b>			
Abschreibungen Sachanlagen		58 534	59 077
Amortisation Goodwill und übrige immaterielle Werte		148 828	211 581
Buchgewinn aus Verkauf von Sachanlagen, netto		- 67 931	- 676
Buchgewinn aus Verkauf von Geschäftseinheiten, netto		- 22 482	- 639
Wertberichtigungen auf Darlehensguthaben		250	3 921
(Auflösung) Bildung von Rückstellungen, netto		- 3 588	14 940
<b>Veränderung des betrieblichen Nettoumlaufvermögens ohne die Effekte aus Kauf und Verkauf von Geschäftseinheiten</b>			
Abnahme (Zunahme) Forderungen aus Lieferungen und Leistungen		17 443	- 5 477
Abnahme (Zunahme) Warenvorräte		23 941	- 33 284
(Zunahme) Abnahme übriges Umlaufvermögen		- 4 092	3 589
Zunahme Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen		3 567	31 722
Zunahme (Abnahme) Pensionsverpflichtungen		502	- 3 677
Verwendung von Rückstellungen		- 7 061	0
Zunahme (Abnahme) übrige Verbindlichkeiten		394	- 1 381
<b>Betriebliche Netto-Einnahmen</b>		<b>202 501</b>	<b>173 653</b>
Geleistete Zinszahlungen		- 20 810	- 22 612
Ertragssteuerzahlungen		- 9 848	- 19 225
Erhaltene Zinszahlungen		3 432	5 500
<b>Netto-Einnahmen aus operativer Tätigkeit</b>		<b>175 275</b>	<b>137 316</b>

1. Januar bis 31. Dezember, in CHF 000			
Geldflüsse aus Investitionstätigkeit			
	Erläuterungen	2004	2003
Investitionen in Sachanlagen		- 49 190	- 59 575
Einnahmen aus Verkauf von Sachanlagen		165 960	12 467
Erwerb von Tochtergesellschaften, abzüglich erworbener flüssiger Mittel	2	- 30 508	- 378
Veräusserung von Geschäftseinheiten, abzüglich veräusserter flüssiger Mittel	2	73 258	- 123
Verkauf (Kauf) von Wertschriften, netto		3 434	- 945
Erwerb von Minderheitsanteilen und übrigen langfristigen Aktiven		- 2 851	- 9 314
Erwerb von übrigen immateriellen Werten		- 10 281	- 5 971
<b>Netto-Einnahmen/(Ausgaben) aus Investitionstätigkeit</b>		<b>149 822</b>	<b>- 63 839</b>
Geldflüsse aus Finanzierungstätigkeit			
(Rückzahlung) Aufnahme von Bankschulden, netto		- 59 489	78 156
Rückzahlung von Anleihen		0	- 100 000
Kauf eigener Aktien		- 151 554	- 68 143
Verkauf eigener Aktien		2 607	17 661
Dividendenzahlung		- 33 875	- 35 537
Dividendenzahlungen von Tochtergesellschaften an Minderheitsaktionäre		- 678	- 216
<b>Netto-Ausgaben aus Finanzierungstätigkeit</b>		<b>- 242 989</b>	<b>- 108 079</b>
<b>Netto-Zunahme/(Abnahme) flüssige Mittel</b>		<b>82 108</b>	<b>- 34 602</b>
Währungseinfluss auf flüssige Mittel		- 391	5 520
Flüssige Mittel Anfang Jahr		209 928	239 010
Flüssige Mittel Ende Jahr		291 645	209 928

Die Erläuterungen im Anhang sind Bestandteil der Konzernrechnung.

## Konsolidierter Eigenkapitalnachweis

in CHF 000	Aktienkapital	Kapitalreserven	Gewinnreserven	Eigene Aktien	Kumulative Umrechnungsdifferenzen	Total Eigenkapital
<b>Bestand am 1. Januar 2003</b>	<b>42 000</b>	<b>126 451</b>	<b>848 143</b>	<b>- 57 994</b>	<b>- 5 349</b>	<b>953 251</b>
Reinverlust			- 106 252			- 106 252
Dividende Valora Holding AG			- 35 537			- 35 537
Kauf eigener Aktien				- 68 143		- 68 143
Verkauf eigener Aktien				17 661		17 661
Kapitalherabsetzung	- 1 760	- 51 012		52 772		0
Umrechnungsdifferenzen					13 042	13 042
<b>Bestand am 31. Dezember 2003</b>	<b>40 240</b>	<b>75 439</b>	<b>706 354</b>	<b>- 55 704</b>	<b>7 693</b>	<b>774 022</b>
Reingewinn			34 604			34 604
Dividende Valora Holding AG			- 33 875			- 33 875
Kauf eigener Aktien				- 151 554		- 151 554
Verkauf eigener Aktien				2 607		2 607
Kapitalherabsetzung	- 4 540	- 75 439	- 46 987	126 966		0
Umrechnungsdifferenzen					- 4 306	- 4 306
<b>Bestand am 31. Dezember 2004</b>	<b>35 700</b>	<b>0</b>	<b>660 096</b>	<b>- 77 685</b>	<b>3 387</b>	<b>621 498</b>

Es wurde eine Dividende von CHF 9.- pro Aktie gezahlt (2003: CHF 9.-). Basis für die Dividendenausschüttung bilden Jahresgewinn und Gewinnvortrag der Muttergesellschaft Valora Holding AG. Der Verwaltungsrat beantragt der Generalversammlung eine Nennwertreduktion um CHF 9.- auf CHF 1.- pro Aktie vorzunehmen.

Von den CHF 151.6 Mio. Kauf eigener Aktien betreffen CHF 150.3 Mio. die 512'000 eigenen Aktien, die über die zweite Handelslinie zurückgekauft wurden. Im Rahmen des Mitarbeiter Aktienprogramms wurden 9'020 Aktien aus eigenen Beständen an Mitarbeiter verkauft. Die Kapitalherabsetzung wurde durch Vernichtung von 454'000 eigenen Aktien (2003: 176'000), wie an der ausserordentlichen Generalversammlung vom 20. Oktober 2004 beschlossen, vollzogen. Nach der Kapitalherabsetzung setzt sich das Aktienkapital am 31. Dezember 2004 aus 3'570'000 voll einbezahlten Namenaktien (2003: 4'024'000) mit einem Nominalwert von CHF 10.- zusammen. Die ausserordentliche Generalversammlung vom 20. Oktober 2004 bewilligte zudem den zusätzlichen Kauf von maximal 270'000 Namenaktien bis zur Generalversammlung 2005 zur weiteren Herabsetzung des Aktienkapitals. Der Rückkauf dieser letzten Tranche wurde am 11. Februar 2005 abgeschlossen. Es besteht ein bedingtes Kapital von 84'000 Aktien, das der Verwaltungsrat zur Sicherstellung bestehender und künftiger Mitarbeiter- und Managementbeteiligungspläne ausgeben kann. Am 31. Dezember 2004 waren keine entsprechenden Aktien ausgegeben.

Die Erläuterungen im Anhang sind Bestandteil der Konzernrechnung.



## Anhang der Konzernrechnung

### 1 Zusammenfassung der wesentlichen Grundsätze der Rechnungslegung

**Geschäftstätigkeit.** Die Valora Gruppe ist ein international tätiger Handels- und Dienstleistungskonzern, dessen Geschäftstätigkeit in folgende Divisionen aufgeteilt ist, welche in der Segmentberichterstattung (vgl. Erläuterung 28 auf Seite 43) entsprechend dargestellt sind. Die Verkaufspreise zwischen den Tochtergesellschaften und Unternehmensbereichen werden auf «arm's length»-Basis festgelegt.

**Valora Retail:** Valora Retail betreibt europaweit (Schweiz, Deutschland, Luxemburg) kleinflächige Ladenkonzepte an Hochfrequenzlagen. Sie agiert als flächendeckendes Marketing- und Distributionssystem für Presseerzeugnisse, Tabak und Konsumprodukte des täglichen Gebrauchs und im Bereich der Impulskäufe.

**Valora Wholesale:** Valora Wholesale beliefert Kioske und andere kleinflächige Verkaufsstellen mit Presseerzeugnissen, Tabakwaren, Nahrungsmitteln und Artikeln des täglichen Bedarfs.

**Valora Trade:** Valora Trade vertritt als Exklusivvertreterin Food- und Non-Food-Markenartikel, wie auch Produkte aus eigener Herstellung (Own Brands), an den Einzelhandel.

**Valora Imaging:** Valora Imaging ist auf innovative Dienstleistungen im Bereich Fotoentwicklung und Bildbearbeitung für Privatkunden spezialisiert. Sie betreibt eigene Produktionszentren für konventionelle und digitale Bildverarbeitung.

**Corporate:** Zentrale, nicht den einzelnen Divisionen zurechenbare Aktivitäten inklusive den zentral bewirtschafteten Immobilien.

**Darstellungsbasis.** Die konsolidierte Jahresrechnung der Valora wurde nach dem Anschaffungskostenprinzip (Ausnahme: Wertschriften, welche zum Marktwert, sowie Finanzaktiven/-verbindlichkeiten, die zum Fair Value bewertet werden) in Übereinstimmung mit den International Financial Reporting Standards (IFRS) sowie unter Einhaltung der gesetzlichen Bestimmungen des Schweizerischen Obligationenrechts (OR) erstellt. Berichtswährung ist der Schweizer Franken (CHF). Die wesentlichen Rechnungslegungsgrundsätze sind nachstehend erläutert.

Die Erstellung von Jahresrechnungen in Übereinstimmung mit allgemein anerkannten Rechnungslegungsprinzipien bedingt die Anwendung von Schätzwerten und Annahmen, welche die ausgewiesenen Beträge von Aktiven und Verbindlichkeiten, die Offenlegung von Eventualforderungen und -verbindlichkeiten per Bilanzstichtag sowie die ausgewiesenen Erträge und Aufwendungen der Berichtsperiode beeinflussen. Obwohl diese Schätzwerte nach bestem Wissen und Gewissen der Unternehmensleitung über die aktuellen Ereignisse und mögliche zukünftige Massnahmen von Valora ermittelt wurden, können die letztendlich erzielten Ergebnisse von diesen Schätzwerten abweichen.

**Anwendung neuer Rechnungslegungs-Standards.** Die IFRS-Änderungen auf den 1.1.2005 wurden nicht vorzeitig angewandt. Der neue IFRS 3 gelangte für nach dem 30. März 2004 getätigte Akquisitionen zur Anwendung. Die neuen Rechnungslegungs-Standards werden ab dem Geschäftsjahr 2005 angewendet.

**Konsolidierungskreis.** Eine Übersicht der wesentlichen Konzerngesellschaften ist in Erläuterung 31 aufgeführt.

**Konsolidierungsgrundsätze.** Die konsolidierte Jahresrechnung von Valora umfasst die Valora Holding AG und sämtliche der von ihr direkt oder indirekt, in der Regel durch Stimmenmehrheit, kontrollierten Tochtergesellschaften.

Gesellschaften und Joint Ventures, auf die Valora wesentlichen Einfluss ausübt, die sie jedoch nicht kontrolliert, werden nach der Equity-Methode erfasst. Dabei wird per Erwerb der Marktwert der anteiligen Nettoaktiven ermittelt und in der Position Beteiligungen an assoziierten Gesellschaften bilanziert. In den Berichtsperioden nach dem Erwerb wird dieser Wert um den Anteil von Valora am Gewinn bzw. am angefallenen Verlust angepasst. Tochtergesellschaften und Beteiligungen werden vom Tag des Erwerbs an im Konsolidierungskreis berücksichtigt und ab Verkaufsdatum (Übergang der Kontrolle) aus der konsolidierten Jahresrechnung ausgeschlossen.

Gesellschaften, die Valora nicht kontrolliert und auch keinen wesentlichen Einfluss auf sie ausübt, d.h. Beteiligungen von in der Regel weniger als 20% , werden zum Fair Value bewertet.

Sämtliche Bestände, Transaktionen und daraus entstehende unrealisierte Gewinne zwischen Konzerngesellschaften werden bei der Konsolidierung eliminiert.

Bestände und Transaktionen mit nach der Equity-Methode erfassten Beteiligungen und Joint Ventures werden separat als Positionen mit assoziierten Gesellschaften ausgewiesen. Die Anteile von Minderheiten am Eigenkapital und am Reingewinn werden ebenfalls separat ausgewiesen.

**Goodwill aus Akquisitionen und übrige immaterielle Werte.** Die Differenz zwischen dem Kaufpreis einer erworbenen Gesellschaft und dem Marktwert der dabei übernommenen Nettoaktiven wird nach der Purchase-Methode als Goodwill aus Akquisitionen aktiviert. Goodwill und andere immaterielle Werte werden nach der linearen Methode erfolgswirksam über die geschätzte betriebswirtschaftliche Nutzungsdauer, maximal aber über 20 Jahre, abgeschrieben. Goodwill aus Akquisitionen, welche nach dem 30. März 2004 getätigt wurden, wird in Übereinstimmung mit IFRS 3 nicht mehr abgeschrieben.

**Veräußerung von Geschäftseinheiten.** Bei Devestitionen von Geschäftseinheiten wird das operative Ergebnis bis zum Datum der Veräußerung in den ordentlichen Positionen der Erfolgs- und Geldflussrechnung ausgewiesen. Die Differenz zwischen dem Verkaufserlös und den zum Verkaufsdatum ermittelten Netto-Aktiven wird abzüglich der direkten Kosten für den Verkauf als Erfolg aus Veräußerung von Geschäftseinheiten dargestellt.

**Sonderabschreibungen und Kosten der Fokussierung.** Aus der Umsetzung der vom Verwaltungsrat beschlossenen Fokussierung der Valora Gruppe auf die Kernaktivitäten sind Sonderabschreibungen (Impairment) auf noch zu veräußernden Liegenschaften und allgemeine Kosten angefallen. Diese Belastungen werden in der Erfolgsrechnung zusammengefasst und separat ausgewiesen.

**Umrechnung von Fremdwährungen.** Transaktionen in Fremdwährungen werden zum Wechselkurs per Transaktionsdatum umgerechnet. Per Bilanzstichtag werden Forderungen und Verbindlichkeiten in fremder Währung zum Wechselkurs am Bilanzstichtag umgerechnet, wobei die dabei entstehenden Umrechnungsdifferenzen erfolgswirksam verbucht werden.

Aktiven und Passiven von Tochtergesellschaften, deren Berichtswährung nicht der Schweizer Franken ist, werden bei der Konsolidierung zum Wechselkurs am Bilanzstichtag in Schweizer Franken umgerechnet. Erfolgsrechnung, Geldflussrechnung und andere Bewegungspositionen werden zum Durchschnittskurs der Berichtsperiode umgerechnet. Umrechnungsdifferenzen, die sich aus der Umrechnung der Jahresrechnung von Tochtergesellschaften ergeben, werden direkt im konsolidierten Eigenkapital verbucht und separat als kumulative Umrechnungsdifferenzen ausgewiesen.

**Flüssige Mittel.** Flüssige Mittel beinhalten Kassenbestände, Sichtguthaben bei Banken sowie kurzfristige, zum Marktwert bewertete Geldmarktanlagen mit einer Originallaufzeit von maximal 3 Monaten.

**Veräusserbare Wertschriften.** Veräusserbare Wertschriften sind zum Marktwert bewertet und bestehen aus börsenkotierten Aktien, Obligationen und Geldmarktanlagen mit einer Laufzeit von mehr als 3 Monaten. Unrealisierte Gewinne bzw. Verluste werden erfolgswirksam ausgewiesen.

**Forderungen aus Lieferungen und Leistungen.** Forderungen aus Lieferungen und Leistungen sind zum Nominalwert, abzüglich notwendiger Wertberichtigungen für gefährdete Forderungen, bewertet. Es bestehen keine langfristigen Forderungen aus Lieferungen und Leistungen.

**Warenvorräte.** Warenvorräte sind zu Einstandspreisen bzw. Herstellungskosten oder zum tieferen realisierbaren Nettowert bilanziert. Die Kostenermittlung erfolgt nach der gewichteten Durchschnittsmethode oder nach der First-in, First-out-Methode (FiFo). Unkurante bzw. obsoleete Vorräte werden nach betriebswirtschaftlichen Kriterien wertberichtigt. Die von einzelnen Produktionsgesellschaften eingegangenen Warentermingeschäfte werden nicht bilanziert.

**Sachanlagen.** Sachanlagen einschliesslich Rendite-Liegenschaften werden zu Anschaffungs- bzw. Herstellkosten abzüglich kumulierter Abschreibungen bilanziert. Die im Anhang angegebenen Fair Values für Renditeliegenschaften basieren auf aktuellen Ertragswertberechnungen, wobei keine Aufwertungen in der Bilanz vorgenommen werden. Aktivierte Ausbauten und Installationen von gemieteten Räumen werden über die geschätzte wirtschaftliche Nutzungsdauer oder die kürzere Mietvertragsdauer abgeschrieben. Aufwendungen für Reparaturen und Unterhalt werden direkt der Erfolgsrechnung belastet. Grossrenovierungen und andere wertvermehrnde Kosten werden als Sachanlagen aktiviert und über ihre wirtschaftliche Nutzungsdauer abgeschrieben. Fremdkapitalzinsen für Anlagen im Bau werden direkt der Erfolgsrechnung belastet.

Abschreibungen werden nach der linearen Methode aufgrund folgender, geschätzter wirtschaftlicher Nutzungsdauern berechnet:

	Jahre
Gebäude, selbst genutzt	20-40
Renditeliegenschaften	20-60
Maschinen, Einrichtungen, Installationen und Mobiliar	6-10
Fahrzeuge	5
EDV-Anlagen und Software	3-5
Übrige immaterielle Anlagen	3-10

**Leasing.** Aktiven, die aufgrund von Leasingverträgen erworben werden, wobei Nutzen und Schaden aus Eigentum auf den Leasingnehmer übergehen, werden als Finanzleasing ausgewiesen. Anlagen in Finanzleasing werden zum geschätzten Netto-Barwert der zukünftigen, unkündbaren Leasingzahlung aktiviert, was dem geschätzten Marktwert bei Beginn des Leasingvertrags entspricht. Entsprechend wird der geschätzte Netto-Barwert der zukünftigen, unkündbaren Leasingzahlungen auch als Verbindlichkeit aus Finanzleasing passiviert. Anlagen in Finanzleasing werden über ihre geschätzte wirtschaftliche Nutzungsdauer abgeschrieben.

Zahlungen aus Operatingleasing werden direkt der Erfolgsrechnung belastet.

**Wertverminderungen bei Anlagegütern (Impairment).** Die Werthaltigkeit von Sachanlagen und anderen Anlagegütern, einschliesslich Goodwill und anderer immaterieller Werte, wird mindestens jährlich sowie immer dann überprüft, wenn aufgrund veränderter Umstände oder Ereignisse eine Überbewertung der Buchwerte möglich scheint. Falls der Buchwert den realisierbaren Wert übersteigt, erfolgt eine Sonderabschreibung auf jenen Wert, der aufgrund der diskontierten, erwarteten zukünftigen Einnahmen wieder einbringbar erscheint.

**Nettoerlös und Ertragsrealisation.** Der Nettoerlös beinhaltet alle Erlöse aus dem Verkauf von Waren und Dienstleistungen, abzüglich der Erlösminderungen, welche Rabatte, Skonti, andere vereinbarte Preisnachlässe sowie Debitorenverluste umfassen. Die Erträge werden bei der Warenlieferung oder -übergabe bzw. Erbringung der Dienstleistung erfasst.

**Aktienbasierte Vergütungen.** Aktienbasierte Vergütungen werden nicht in der Erfolgsrechnung erfasst. Der neue, ab 1.1.2005 anzuwendende, IFRS 2 wird ab dem Berichtsjahr 2005 zur Erfassung der bestehenden aktienbasierten Vergütungen in der Erfolgsrechnung führen.

**Rückstellungen.** Rückstellungen werden gebildet, wenn – durch vergangene Ereignisse verursacht – eine Verpflichtung entstanden ist, deren Betrag zuverlässig abgeschätzt werden kann und zu deren Erfüllung der Abfluss von Mitteln wahrscheinlich ist.

**Verzinsliches Fremdkapital.** Zinstragende Verbindlichkeiten sind zu fortgeführten Anschaffungskosten bewertet, wobei Unterschiede zwischen Anschaffungskosten und Rückzahlungsbeträgen über die Laufzeit der Verbindlichkeiten auf der Basis der effektiven Zinssätze im Finanzaufwand erfasst werden.

**Personalvorsorgeverpflichtungen.** Valora leistet ihre Pensionskassenbeiträge an verschiedene, nach dem Leistungsprimat oder nach dem Beitragsprimat aufgrund lokaler Bestimmungen errichtete Pensionskassen. Der periodengerechte Pensionsaufwand wird aufgrund jährlicher versicherungstechnischer Gutachten nach der «Projected Unit Credit»-Methode ermittelt. Ausserhalb einer Bandbreite von 10% des Maximums aus dem dynamisch berechneten Barwert der Vorsorgeverpflichtungen und des Vorsorgevermögens zu Marktwerten liegende versicherungsmathematische Gewinne und Verluste werden systematisch über die durchschnittliche Restdienstdauer der versicherten Personen amortisiert (Korridormethode).

**Ertragssteuern.** Die laufenden Ertragssteuern basieren auf dem steuerbaren Gewinn des laufenden Jahres und werden entsprechend der Erfolgsrechnung belastet. Latente Ertragssteuern werden nach der «Liability-Methode» ermittelt, die umfassend auf alle temporären Differenzen zum aktuellen vollen Steuersatz angewendet wird. Zukünftig steuerlich anrechenbare Verlustvorträge und andere latente Ertragssteuerguthaben werden nur aktiviert, wenn wahrscheinlich ist, dass sie in Zukunft realisiert werden können.

**Finanzielle Risikofaktoren.** Im Rahmen ihrer Tätigkeiten ist die Valora Gruppe einer Vielzahl von finanziellen Risiken ausgesetzt, diese beinhalten Einflüsse aus Preisänderungen auf dem Kapitalmarkt sowie Fremdwährungs- und Zinssatzänderungen. Die Gruppe setzt zur Zeit keine derivativen Finanzinstrumente zu Absicherungszwecken ein.

**Fremdwährungsrisiken.** Die Gruppe ist international tätig und damit Risiken aus der Umrechnung von Fremdwährungen ausgesetzt, insbesondere Fremdwährungspositionen in Euro und Schwedischen Kronen. Die Valora Holding AG hält direkt oder indirekt eine Vielzahl von Beteiligungen an ausländischen Tochtergesellschaften, deren Nettoaktiven Fremdwährungsumrechnungsrisiken ausgesetzt sind.

**Zinssatzänderungsrisiken.** Das Ergebnis und die betrieblichen Cashflows der Gruppe werden nicht wesentlich beeinflusst durch Veränderung des Marktzinsniveaus. Die Gruppe hat weder signifikante zinstragende Aktiven noch langfristig gebundene zinspflichtige Verbindlichkeiten, mit Ausnahme der 4 1/2% Anleihe, rückzahlbar im Oktober 2005, und des Konsortialkredits (vgl. Erläuterung 19).

**Kreditrisiken.** Die Forderungen der Gruppe beinhalten keine wesentlichen Kredit- oder Klumpenrisiken.

**Rechnungslegung derivativer Finanzinstrumente und Absicherungsgeschäfte.** Valora tätig zur Zeit keine Absicherungsgeschäfte zur Abdeckung von Zins- und Währungsrisiken. Absicherungsgeschäfte erfolgen in Einklang mit der in der Gruppe geltenden Absicherungs politik und werden mit erstklassigen Finanzinstituten zentral abgewickelt und überwacht. Es werden keine derivativen Leergeschäfte getätigt. Derivative Finanzinstrumente werden im Zeitpunkt des Erwerbs zu den Gestehungskosten bilanziert und in der Folge jeweils zum Fair Value bewertet. Aus diesen Wertanpassungen resultierende Gewinne oder Verluste werden erfolgswirksam erfasst.

**Ermittlung des beizulegenden Zeitwerts (Fair Value).** Der Fair Value von kotierten Derivaten sowie zu handels- oder anlagezwecken gehaltenen Wertschriften bemisst sich nach dem Marktpreis am Bilanzstichtag; der Fair Value von Zinssatz-Swaps entspricht dem Barwert der zukünftigen Cashflows; der Fair Value von Devisenterminkontrakten wird bestimmt durch den Termin-Umrechnungskurs der Fremdwährung auf den Bilanzstichtag.

**Gewinn je Aktie.** Der Gewinn je Aktie ergibt sich aus der Division von Reingewinn durch die durchschnittliche Anzahl ausstehender Aktien der Muttergesellschaft Valora Holding AG.

## 2 Akquisitionen und Veräußerungen von Geschäftseinheiten

**Transaktionen im Jahr 2004. Verkäufe.** Im Rahmen der Konzentration auf das Kerngeschäft (Fokussierungsstrategie) erfolgten im Jahr 2004 die angekündigten Veräußerungen von Geschäftseinheiten und nicht betriebsnotwendigen Immobilien. Die in der konsolidierten Erfolgsrechnung getrennt ausgewiesenen Ergebnisse daraus werden nachfolgend erläutert:

### Erfolg aus Veräußerung von Geschäftseinheiten

#### Im Rahmen der Fokussierung veräußerte Geschäftseinheiten

Geschäftseinheit, Land	Datum der Dekonsolidierung	Segment
Dolmetsch AG, Schweiz	01.01.2004	Corporate
BSV Buch Rack-Jobbing, Schweiz	01.01.2004	Valora Wholesale
Again Production AB, Schweden	01.01.2004	Valora Trade
Merkur Confiseries, Schweiz	01.06.2004	Valora Retail
Merkur Kaffee, Schweiz	01.07.2004	Valora Trade
Schirmer Kaffee GmbH, Deutschland	01.10.2004	Valora Trade
Stutz FotoColor AG, Schweiz	01.10.2004	Valora Imaging
Color Media GmbH, Deutschland	01.10.2004	Valora Imaging
Kwadrant Sales Promotion BV, Niederlande	01.10.2004	Valora Imaging
Starfoto BV, Niederlande	01.10.2004	Valora Imaging
Dialab Oy, Finnland	01.10.2004	Valora Imaging
Colorzenith S.r.l., Italien	01.10.2004	Valora Imaging
Distriforce Direct Mail, Schweiz	31.12.2004	Valora Wholesale
Nuxo Marketing, Schweiz	31.12.2004	Valora Trade

## Bilanzwerte der veräusserten Geschäftseinheiten

in CHF 000	
Umlaufvermögen	62 060
Anlagevermögen	33 449
Kurzfristige Verbindlichkeiten	- 24 561
Langfristige Verbindlichkeiten	- 11 889
<b>= Veräusserte Nettoaktiven</b>	<b>59 059</b>
Kumulierte Umrechnungsdifferenzen der veräusserten Geschäftseinheiten	- 1 380
Verkaufspreis	80 161
<b>= Erfolg aus Veräusserung Geschäftseinheiten</b>	<b>22 482</b>
Erhaltene Kaufpreiszahlungen	80 161
Veräusserte flüssige Mittel	- 6 903
<b>= Geldzufluss aus Veräusserung von Geschäftseinheiten</b>	<b>73 258</b>

## Erfolg aus Veräusserung von Immobilien

in CHF 000	
Buchwerte	93 896
Verkaufspreise	161 625
<b>Erfolg aus Veräusserung Immobilien</b>	<b>67 729</b>

## Sonderabschreibungen und Aufwendungen aus der Fokussierung

in CHF 000	
Sonderabschreibungen auf Liegenschaften	11 606
Sonderabschreibungen von immateriellen Anlagen	3 000
Projekt- und Beratungskosten	4 023
Davon bereits in Vorjahren berücksichtigt	- 6 100
<b>Total Sonderabschreibungen und Aufwendungen der Fokussierung</b>	<b>12 529</b>

Die Sonderabschreibungen auf Liegenschaften betreffen nicht betriebsnotwendige Immobilien, die im Rahmen der Fokussierung zum Verkauf stehen, aber noch nicht veräussert werden konnten und auf den netto realisierbaren Wert abgewertet werden mussten.

**Käufe.** Am 1. Oktober 2004 erwarb Valora Wholesale 100% der Anteile an der Presse-grossvertrieb Salzburg GmbH, welche als Presse-grosshändlerin Verkaufsstellen in ganz Österreich mit Zeitschriften beliefert.

Die Presse-grossvertrieb Salzburg GmbH wurde ab dem 1. Oktober 2004 in die Gruppe konsolidiert und hat CHF 33.3 Mio. Nettoerlös und einen Reingewinn von CHF 0.1 Mio. zum konsolidierten Ergebnis der Gruppe beigetragen.

Wäre die Akquisition am 1. Januar vollzogen und die Resultate entsprechend für das ganze Jahr 2004 in die Konzernrechnung einbezogen worden, so hätte der Konzernumsatz CHF 3'101.9 Mio. (Umsatz PGV 2004: CHF 145.1 Mio.) und der Konzernreingewinn CHF 41.8 Mio. (Reingewinn PGV 2004: CHF 7.3 Mio.) betragen.

## Bilanzwerte der erstmalig konsolidierten Gesellschaften

in CHF 000	Fair Value	Buchwerte bei der übernommenen Gesellschaft
Umlaufvermögen	35 673	35 196
Anlagevermögen	50 638	36 342
Kurzfristiges Fremdkapital	- 33 113	- 32 601
Langfristiges Fremdkapital	- 26 911	- 22 357
<b>= Erworbene Nettoaktiven / Eigenkapital</b>	<b>26 287</b>	<b>16 580</b>
Goodwill	4 894	
<b>= Kaufpreis</b>	<b>31 181</b>	
Kaufpreis in bar bezahlt	30 860	
Direkte Kosten der Akquisition	321	
Erworbene flüssige Mittel	- 673	
<b>= Geldabfluss aus Erwerb von Tochtergesellschaften</b>	<b>30 508</b>	

Der aktivierte Goodwill ergibt sich aus den nicht aktivierungsfähigen Anteilen des Kaufpreises für den Markteintritt in Österreich, der Erfahrung des übernommenen Managements und deren persönliche Beziehungen zu den Verlagen.

Zudem wurde während des Geschäftsjahres der Anteil an der Charles Pettersen AS, Norwegen (Valora Trade) von 90% auf 100% erhöht. Es wurden Nettoaktiven von CHF 1.1 Mio. zu einem Kaufpreis von CHF 2.2 Mio. erworben, woraus sich ein zusätzlicher Goodwill von CHF 1.1 Mio. ergab.

**Transaktionen im Jahr 2003. Käufe.** Per 1. Januar 2003 konnten sämtliche Anteile an der Negozio Stazione SA, Muralto (Valora Retail) erworben werden. Mit gleichem Datum wurde der Beteiligungsanteil an der Geschäftshaus Immobilien AG von 63% auf 100% erhöht. Überdies konnte während des Geschäftsjahres der Beteiligungsanteil an Charles Pettersen AS, Norwegen von 80% auf 90% erhöht werden. Per 1. Juli konnten sämtliche ausstehenden Anteile (24%) an der Stilke GmbH, Hamburg erworben werden.

## Bilanzwerte der erstmalig konsolidierten Gesellschaften

in CHF 000	
Umlaufvermögen	128
Anlagevermögen	316
Kurzfristiges Fremdkapital	- 306
Langfristiges Fremdkapital	- 128
<b>= Erworbene Nettoaktiven / Eigenkapital</b>	<b>10</b>
Goodwill	385
<b>= Kaufpreis</b>	<b>395</b>
Erworbene flüssige Mittel	- 17
<b>= Geldabfluss aus Erwerb von Tochtergesellschaften</b>	<b>378</b>



**Verkäufe.** Per 1. Januar 2003 wurden sämtliche Anteile an Alimarca Dubai und per 1. Juli 2003 sämtliche Anteile an Alimarca Spain SA (beide Valora Trade) veräussert.

#### Bilanzwerte der veräusserten Gesellschaften

in CHF 000	
Umlaufvermögen	1 198
Anlagevermögen	996
Kurzfristiges Fremdkapital	- 1 398
Langfristiges Fremdkapital	- 1 435
<b>= Veräusserte Nettoaktiven / Eigenkapital</b>	<b>- 639</b>
Verkaufspreis	0
<b>= Gewinn aus Veräusserung Tochtergesellschaften</b>	<b>639</b>
Flüssige Mittel	- 123
<b>= Geldabfluss aus Veräusserung von Tochtergesellschaften</b>	<b>- 123</b>

### 3 Nicht weitergeführte Geschäftstätigkeit

Am 11. Februar 2005 hat Valora kommuniziert, dass die Verhandlungen über die Einbringung von Valora Imaging in ein Joint Venture gescheitert sind. Der Verwaltungsrat hat daher entschieden, dass der Geschäftsbereich Imaging im Jahr 2005 veräussert wird. Die nicht weitergeführte Geschäftstätigkeit umfasst den Bereich Consumer Imaging der Division Valora Imaging. Consumer Imaging ist im Mail Order Geschäft in der Schweiz, Deutschland, Frankreich, Belgien und Finnland tätig. Nachdem der Bereich Professional Imaging per 1. Oktober 2004 im Rahmen der Fokussierung auf das Kerngeschäft veräussert wurde, bestand die Division am 31.12.2004 noch aus dem Bereich Consumer Imaging.

#### Erfolgsrechnung der nicht weitergeführten Geschäftstätigkeit

in CHF 000	1.1. - 31.12.2004	1.1. - 31.12.2003
Nettoerlös	131 669	155 100
Warenaufwand	- 21 361	- 24 035
<b>Bruttogewinn</b>	<b>110 308</b>	<b>131 065</b>
Personalaufwand	- 29 744	- 30 257
Übriger Betriebsaufwand	- 65 273	- 65 413
Abschreibungen Betriebsvermögen	- 5 008	- 6 256
Sonstige Erträge, netto	1 612	- 5 289
Amortisation Goodwill	- 130 017	- 143 297
<b>Betriebsergebnis (EBIT)</b>	<b>- 118 122</b>	<b>- 119 447</b>
Finanzergebnis	- 222	- 9 105
<b>Verlust vor Ertragssteuern</b>	<b>- 118 344</b>	<b>- 128 552</b>
Ertragssteuern	- 636	- 4 275
<b>Reinverlust</b>	<b>- 118 980</b>	<b>- 132 827</b>

## Nettoaktiven der nicht weitergeführten Geschäftstätigkeit

in CHF 000	31.12.2004	31.12.2003
Umlaufvermögen	33 032	44 519
Anlagevermögen	58 437	184 602
Kurzfristige Verbindlichkeiten	- 28 682	- 39 062
Langfristige Verbindlichkeiten	- 2 742	- 9 248
<b>Nettoaktiven</b>	<b>60 045</b>	<b>180 811</b>

## Geldflüsse der nicht weitergeführten Geschäftstätigkeit

in CHF 000	1.1. - 31.12.2004	1.1. - 31.12.2003
Netto-Einnahmen aus operativer Tätigkeit (Cashflow)	25 652	20 271
Netto-Ausgaben aus Investitionstätigkeit	- 11 893	- 374
Netto-Ausgaben aus Finanzierungstätigkeit	- 23 152	- 31 926
Währungseinfluss auf flüssige Mittel	- 82	663
<b>Total Veränderung flüssige Mittel</b>	<b>- 9 475</b>	<b>- 11 366</b>

## 4 Personalaufwand

in CHF 000	2004	2003
Löhne und Gehälter	450 505	464 091
Sozial- und Pensionsaufwand	70 192	72 380
Übriger Personalaufwand	8 884	7 391
<b>Total Personalaufwand</b>	<b>529 581</b>	<b>543 862</b>
Durchschnittlicher Personalbestand in Vollzeitstellen	8 440	8 995

## 5 Übriger Betriebsaufwand

in CHF 000	2004	2003
Miete	115 851	132 116
Reparaturen und Unterhalt	6 789	6 292
Liegenschaftsaufwand	2 781	2 429
Energie	20 214	19 702
Versicherungen	5 012	5 152
Kommunikation und IT	17 805	15 356
Werbung und Verkauf	94 728	116 535
Versand und Spedition	84 887	81 162
Verwaltung und Administration	22 960	32 112
Kapital- und sonstige Steuern	2 127	2 938
Sonstiger Betriebsaufwand	38 062	42 921
<b>Total übriger Betriebsaufwand</b>	<b>411 216</b>	<b>456 715</b>

Der im Vergleich zum Vorjahr stark reduzierte Aufwand für Mieten resultiert aus den 2004 wirksamen Verkäufen von Dolmetsch und Merkur Filialen, Verkaufsstellen-Schließungen aufgrund der Restrukturierung in Deutschland und aus der im 2003 enthaltenen Bildung von Restrukturierungs-Rückstellungen.

Der Aufwand für Werbung und Verkauf reduzierte sich neben dem Effekt aus der Veräusserung von Geschäftseinheiten aufgrund veränderter Darstellung bei Valora Trade Nordics. Der Aufwand für Verwaltung und Administration verminderte sich durch den Wegfall der im Vorjahr angefallenen Kosten für Refinanzierung und Sonderprüfungen.

Im sonstigen Betriebsaufwand sind Zahlungen für Operating Leasing im Betrag von CHF 6.0 Mio. (2003: CHF 5.0 Mio.) enthalten.

## 6 Sonstige Erträge, Netto

in CHF 000	2004	2003
Mieterträge	13 864	12 725
Buchgewinne (Buchverluste) aus Verkauf von Anlagevermögen, netto	63	- 155
Übrige Aufwendungen	- 926	- 17 165
Übrige Erträge	11 498	4 800
<b>Total sonstige Erträge, netto</b>	<b>24 499</b>	<b>205</b>

Die übrigen Aufwendungen haben sich überwiegend aufgrund der im Vorjahr belasteten Sonderkosten vermindert.

Die übrigen Erträge enthalten CHF 8.0 Mio. Auflösung nicht mehr benötigter Rückstellungen.

## 7 Finanzaufwand

in CHF 000	2004	2003
Zinsen aus Bankdarlehen und Hypotheken	8 739	8 212
Anleihenszinsen	9 922	13 065
Amortisation Anleihensdisagio	599	739
Zinsaufwand Finanzleasing	52	301
Fremdwährungsverluste, Bankspesen, -kommissionen und Übriges	772	1 025
Realisierte Wertschriftenverluste	0	5
Nicht realisierte Wertschriftenverluste	3	231
<b>Total Finanzaufwand</b>	<b>20 087</b>	<b>23 578</b>

**8 Finanzertrag**

in CHF 000	2004	2003
Zinserträge	2 504	4 370
Realisierte Wertschriftengewinne	170	162
Fremdwährungsgewinne und Übriges	0	1 441
<b>Total Finanzertrag</b>	<b>2 674</b>	<b>5 973</b>

**9 Ertragssteuern**

in CHF 000	2004	2003
Laufende Ertragssteuern	18 821	6 756
Latente Ertragssteuern	- 17 090	- 24 690
<b>Total Ertragssteuern</b>	<b>1 731</b>	<b>- 17 934</b>

Ertragssteuerberechnung		
Gewinn (Verlust) vor Ertragssteuern und Minderheiten	37 347	- 123 781
Anzuwendender durchschnittlicher Steuersatz (in %)	22.9%	26.6%
Ertragssteuern zum anzuwendenden durchschnittlichen Steuersatz	8 549	- 32 841

Überleitung zu den ausgewiesenen Ertragssteuern		
Steuerlich nicht anerkannte Aufwendungen	2 723	22 078
Steuerbefreite Erträge	- 4 714	- 1 345
Steuerlich bisher nicht anerkannte Verluste	- 12 777	- 49 581
Bildung von Wertberichtigungen auf latenten Steueraktiven, netto	1 188	40 645
Steuersatzänderungen, periodenfremde und sonstige Ertragssteuereffekte, netto	6 762	3 110
<b>Total ausgewiesene Ertragssteuern (wie oben)</b>	<b>1 731</b>	<b>- 17 934</b>

**10 Durchschnittliche Anzahl ausstehender Aktien**

Die gewichtete, durchschnittliche Anzahl ausstehender Aktien ergibt sich wie folgt:		
in Stück	2004	2003
Anzahl Aktien am 1.1., nominal	4 024 000	4 200 000
Durchschnittlicher Bestand an eigenen Aktien inklusive 2. Handelslinie	- 359 994	- 264 912
<b>Durchschnittliche Anzahl Aktien</b>	<b>3 664 006</b>	<b>3 935 088</b>

In den Jahren 2003 und 2004 bestanden keine verwässernden Effekte.

**11 Flüssige Mittel**

in CHF 000	2004	2003
Barbestände und Sichtguthaben	170 768	207 142
Bankterminguthaben und Festgeldanlagen	120 877	2 786
<b>Total flüssige Mittel</b>	<b>291 645</b>	<b>209 928</b>

**12 Veräusserbare Wertschriften**

in CHF 000	2004	2003
Aktien, Optionen und Partizipationsscheine	451	600
Festverzinsliche Obligationen und Festgeldanlagen	2 796	3 238
<b>Total Wertschriften</b>	<b>3 247</b>	<b>3 838</b>

**13 Forderungen aus Lieferungen und Leistungen**

in CHF 000	2004	2003
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen, brutto	200 467	219 461
Wertberichtigungen	- 7 687	- 7 532
<b>Total Forderungen aus Lieferungen und Leistungen, netto</b>	<b>192 780</b>	<b>211 929</b>

**14 Warenvorräte**

in CHF 000	2004	2003
Roh-, Hilfsmaterial und sonstige Vorräte	9 926	23 795
Fertigprodukte	4 938	6 451
Handelswaren	245 344	274 463
<b>Total Warenvorräte</b>	<b>260 208</b>	<b>304 709</b>

Die Warenvorräte beinhalten keine Positionen, die zum Nettoveräusserungswert bilanziert sind.

Einzelne Produktionsgesellschaften tätigen im Rahmen ihrer normalen Geschäftstätigkeit Wareneinkäufe mit Termingeschäften, wobei diese Kontrakte immer physisch ausgeübt werden. Per Bilanzstichtag bestanden offene Warenterminkontrakte mit einem Kontraktwert von insgesamt CHF 7.2 Mio. (2003: CHF 19.6 Mio.) und einer maximalen Laufzeit bis 30. Dezember 2005.

**15 Übriges Umlaufvermögen**

in CHF 000	2004	2003
Umsatz- und Verrechnungssteuerguthaben	7 162	7 285
Rechnungsabgrenzungen	11 927	12 562
Sonstige Forderungen und Übriges	37 672	40 297
<b>Total übriges Umlaufvermögen</b>	<b>56 761</b>	<b>60 144</b>

## 16 Sachanlagen

Anschaffungskosten					
in CHF 000	Land	Gebäude	Maschinen und Einrichtungen	Anlagen im Bau	Total
<b>Bestand am 1. Januar 2003</b>	<b>69 573</b>	<b>365 153</b>	<b>564 772</b>	<b>8 547</b>	<b>1 008 045</b>
Änderungen Konsolidierungskreis	0	0	- 27	0	- 27
Zugänge	0	4 177	38 272	16 762	59 211
Abgänge	- 855	- 11 347	- 39 219	0	- 51 421
Umgliederungen	0	1 311	3 895	- 10 688	- 5 482
Währungsumrechnungsdifferenzen	547	4 846	12 326	259	17 978
<b>Bestand am 31. Dezember 2003</b>	<b>69 265</b>	<b>364 140</b>	<b>580 019</b>	<b>14 880</b>	<b>1 028 304</b>
Änderungen Konsolidierungskreis	7 862	- 8 155	- 57 694	0	- 57 987
Zugänge	11	1 099	39 970	8 110	49 190
Abgänge	- 36 036	- 94 395	- 20 943	- 415	- 151 789
Umgliederungen	0	11 307	5 538	- 18 008	<sup>1)</sup> - 1 163
Währungsumrechnungsdifferenzen	- 83	- 693	- 1 551	- 54	- 2 381
<b>Bestand am 31. Dezember 2004</b>	<b>41 019</b>	<b>273 303</b>	<b>545 339</b>	<b>4 513</b>	<b>864 174</b>
Kumulierte Abschreibungen					
<b>Bestand am 1. Januar 2003</b>	<b>0</b>	<b>- 95 050</b>	<b>- 395 393</b>	<b>0</b>	<b>- 490 443</b>
Änderungen Konsolidierungskreis	0	0	67	0	67
Zugänge	0	- 8 899	- 46 340	0	- 55 239
Sonderabschreibungen	- 410	- 3 428	0	0	- 3 838
Abgänge	0	3 838	35 891	0	39 729
Umgliederungen	0	0	685	0	685
Währungsumrechnungsdifferenzen	- 11	- 1 284	- 8 491	0	- 9 786
<b>Bestand am 31. Dezember 2003</b>	<b>- 421</b>	<b>- 104 823</b>	<b>- 413 581</b>	<b>0</b>	<b>- 518 825</b>
Änderungen Konsolidierungskreis	0	7 196	44 548	0	51 744
Zugänge	0	- 8 483	- 38 445	0	- 46 928
Sonderabschreibungen	- 1 247	- 10 359	0	0	- 11 606
Abgänge	0	36 535	17 225	0	53 760
Währungsumrechnungsdifferenzen	4	170	1 146	0	1 320
<b>Bestand am 31. Dezember 2004</b>	<b>- 1 664</b>	<b>- 79 764</b>	<b>- 389 107</b>	<b>0</b>	<b>- 470 535</b>
Buchwert					
Am 31. Dezember 2003	68 844	259 317	166 438	14 880	509 479
<b>Am 31. Dezember 2004</b>	<b>39 355</b>	<b>193 539</b>	<b>156 232</b>	<b>4 513</b>	<b>393 639</b>

<sup>1)</sup> Umgliederung in immaterielle Anlagen

Die Sonderabschreibungen auf Land und Gebäude sind in Fussnote 2 erläutert.

Die Sachanlagen beinhalten Renditeliegenschaften mit einem geschätzten Marktwert (basierend auf Ertragswertberechnungen) von rund CHF 45.2 Mio. (2003: CHF 186.1 Mio.). Deren Anschaffungskosten und Buchwerte präsentieren sich wie folgt:

in Mio. CHF	Anschaffungs- kosten	Kumulierte Abschreibungen	Buchwert
<b>Bestand am 31. Dezember 2003</b>	<b>155.5</b>	<b>- 32.7</b>	<b>122.8</b>
Zugänge	3.2	- 14.8	- 11.6
Abgänge	- 110.5	28.2	- 82.3
<b>Bestand am 31. Dezember 2004</b>	<b>48.2</b>	<b>- 19.3</b>	<b>28.9</b>

Die Mieterträge der Renditeliegenschaften beliefen sich auf CHF 12.6 Mio. (2003: CHF 11.6 Mio.) und der entsprechende Liegenschaftsaufwand auf CHF 1.9 Mio. (2003: CHF 1.7 Mio.). Die Veräusserungen der Liegenschaften im Rahmen der Fokussierung erfolgte per Ende 2004, daher sind in der Erfolgsrechnung noch die vollen Erträge und Kosten dieser Renditeliegenschaften enthalten.

Von den Sachanlagen waren Renditeliegenschaften im Betrag von CHF 13.2 Mio. (2003: CHF 66.8 Mio.) sowie weitere Sachanlagen im Betrag von CHF 161.0 Mio. (2003: CHF 159.6 Mio.) zur Sicherstellung von grundpfandgesicherten Krediten verpfändet.

Die Sachanlagen beinhalten Immobilien in Finanzleasing im Betrag von CHF 1.2 Mio. (2003: CHF 1.2 Mio.) sowie Maschinen und Einrichtungen in Finanzleasing im Betrag von CHF 1.9 Mio. (2003: CHF 1.3 Mio.).

Die Brandversicherungswerte der Sachanlagen betragen		
in CHF 000	2004	2003
Immobilien	382 564	471 106
Maschinen und Anlagen	777 219	914 295
<b>Total</b>	<b>1 159 783</b>	<b>1 385 401</b>



## 17 Goodwill, Software und übrige immaterielle Anlagen

Anschaffungskosten			
in CHF 000	Goodwill aus Akquisitionen	Software und übrige immaterielle Anlagen	Total
<b>Bestand am 1. Januar 2003</b>	<b>621 833</b>	<b>67 483</b>	<b>689 316</b>
Änderungen Konsolidierungskreis	0	- 810	- 810
Zugänge	4 775	5 512	10 287
Abgänge	0	- 7 256	- 7 256
Umgliederungen	0	5 482	5 482
Währungsumrechnungsdifferenzen	0	1 089	1 089
<b>Bestand am 31. Dezember 2003</b>	<b>626 608</b>	<b>71 500</b>	<b>698 108</b>
Änderungen Konsolidierungskreis	4 894	23 591	28 485
Zugänge	1 554	10 281	11 835
Abgänge	- 52 324	- 10 464	- 62 788
Umgliederungen	0	1 163	<sup>1)</sup> 1 163
Währungsumrechnungsdifferenzen	- 3	- 174	- 177
<b>Bestand am 31. Dezember 2004</b>	<b>580 729</b>	<b>95 897</b>	<b>676 626</b>
Kumulierte Amortisationen			
<b>Bestand am 1. Januar 2003</b>	<b>- 150 154</b>	<b>- 52 150</b>	<b>- 202 304</b>
Änderungen Konsolidierungskreis	0	90	90
Zugänge	- 28 801	- 7 962	- 36 763
Sonderabschreibungen (Wertminderung)	- 172 359	- 2 459	- 174 818
Abgänge	0	7 157	7 157
Umgliederungen	0	- 685	- 685
Währungsumrechnungsdifferenzen	0	- 860	- 860
<b>Bestand am 31. Dezember 2003</b>	<b>- 351 314</b>	<b>- 56 869</b>	<b>- 408 183</b>
Änderungen Konsolidierungskreis	0	1 214	1 214
Zugänge	- 18 102	- 7 726	- 25 828
Sonderabschreibungen (Wertminderung)	- 120 000	- 3 000	- 123 000
Abgänge	51 461	10 403	61 864
Währungsumrechnungsdifferenzen	0	126	126
<b>Bestand am 31. Dezember 2004</b>	<b>- 437 955</b>	<b>- 55 852</b>	<b>- 493 807</b>
Buchwert			
Am 31. Dezember 2003	275 294	14 631	289 925
<b>Am 31. Dezember 2004</b>	<b>142 774</b>	<b>40 045</b>	<b>182 819</b>

<sup>1)</sup> Umgliederung aus Sachanlagen

Die Sonderabschreibungen auf Software und übrigen immateriellen Anlagen sind in Fussnote 2 erläutert.

Mit der Inkraftsetzung des revidierten IAS 22/neuen IFRS 3 auf 1. Januar 2005 wird der Goodwill auf dem Stand 31. Dezember 2004 eingefroren und es werden danach keine Goodwill-Amortisationen mehr anfallen, solange kein Wertberichtigungsbedarf besteht.

**Sonderabschreibungen auf Goodwill 2004.** Mit dem Entscheid des Verwaltungsrats, den Bereich Consumer Imaging zu veräussern, ist bei der Bewertung des Goodwills nicht mehr der Nutzwert sondern der erwartete Nettoverkaufswert zu Grunde zu legen. Die Schätzung des erwarteten Nettoverkaufswerts wurde aufgrund von in vergangenen ähnlichen Transaktionen bezahlten Preise und Bewertungen von Vergleichsunternehmen (Multiples) vorgenommen.

**Sonderabschreibungen auf Goodwill 2003.** Der auf längerfristige Veränderungen im Konsumverhalten hinweisende Nachfragerückgang sowie der Umbruch im Bereich der traditionellen Fotoentwicklung mit dem beschleunigten Übergang auf die digitale Fotografie führte zu einem Volumenrückgang und einem entsprechenden Rückgang des Bruttogewinns bei der Division Valora Imaging. Diese Umstände und die mittelfristigen Aussichten veranlassten die Unternehmensleitung, die Werthaltigkeit des aus der seinerzeitigen Akquisition von Fotolabo stammenden Goodwills zu überprüfen. Aufgrund der erwarteten zukünftigen, mit dem gewichteten durchschnittlichen Kapitalkostensatz der Valora Gruppe von 7% diskontierten, Free Cashflows der Division Valora Imaging ergab sich eine Wertminderung des bisher bilanzierten Goodwills. Der Buchwert des Goodwills wurde deshalb mit einer Sonderabschreibung von CHF 125.1 Mio. auf den Nutzwert des Bereichs Consumer Imaging bzw. auf den erwarteten Verkaufspreis des Bereichs Professional Imaging reduziert.

Die Überprüfung der übrigen Goodwillpositionen für die Divisionen Valora Retail, Valora Trade, Valora Wholesale und Corporate auf Basis der erwarteten zukünftigen, mit 7% diskontierten, Free Cashflows führte zu weiteren Sonderabschreibungen von CHF 47.3 Mio. auf die jeweiligen Nutzwerte. Davon betreffen CHF 24.5 Mio. die Aktivitäten von Valora Retail in Deutschland, welche aus einer Neueinschätzung der Zukunftsaussichten im schwierigen wirtschaftlichen Umfeld resultieren, und CHF 12.3 Mio. die Handelsaktivitäten von Valora Trade in Skandinavien, welche auf die Neueinschätzung der zukünftigen Marktaussichten zurückzuführen sind.

Die bisherige Nutzungsdauer der Goodwill-Positionen wird durch die Sonderabschreibungen nicht tangiert, das heisst, die zukünftigen Goodwill-Abschreibungen werden auf die verbleibende Restnutzungsdauer (bei Fotolabo 15 Jahre) linear neu verteilt.

## 18 Übrige langfristige Aktiven

in CHF 000	2004	2003
Vorsorgeaktivum (vgl. Erläuterung 23)	54 574	54 574
Darlehensguthaben Dritte	14 016	11 123
Beteiligungen an assoziierten Gesellschaften	3 573	3 323
Übrige Beteiligungen	1 402	1 766
<b>Total übrige langfristige Aktiven</b>	<b>73 565</b>	<b>70 786</b>

Die Beteiligungen an assoziierten Gesellschaften betreffen 33% an der Cevanova AG (Valora Retail), der Betreiberin der Avec Geschäfte an Bahnhöfen in der Schweiz, und 45% an der Borup Kemi Dänemark (Valora Trade).

## 19 Finanzverbindlichkeiten

Ausstehende Anleihe			2004	2003
in CHF 000	Brutto	Disagio	Netto	Netto
4 1/2 % Anleihe 1999-2005	220 000	- 499	219 501	218 903
Langfristige Finanzverbindlichkeiten			2004	2003
in CHF 000				
Bankdarlehen			129 710	0
Hypotheken			38 017	34 251
Langfristige Verbindlichkeiten aus Finanzleasing			2 244	2 334
Übrige langfristige Finanzverbindlichkeiten			8 523	519
<b>Total langfristige Finanzverbindlichkeiten</b>			<b>178 494</b>	<b>37 104</b>

Die Bankdarlehen betreffen ausschliesslich den, von der Valora Holding AG aufgenommenen, Konsortialkredit. Die Valora Gruppe hat sich im Kreditvertrag verpflichtet über die Laufzeit Kennzahlen bezüglich Eigenkapitalquote und Verschuldungsgrad einzuhalten (Covenants).

	Betrag	Fälligkeit	Effektiver Zinssatz
Fazilität A1	CHF 50 Mio.	31.03.2009	3.3%
Fazilität A2	CHF 50 Mio.	31.03.2009	3.5%
Fazilität B	CHF 30 Mio.	31.03.2011	3.8%

Der gesamte Kredit kann vom Gläubiger nicht vorzeitig gekündigt werden. Fazilität A kann von Valora vor der Fälligkeit zurückgezahlt werden, nicht aber Fazilität B.

Per Ende Jahr bestanden folgende Fälligkeiten			2004	2003
in CHF 000				
Innerhalb eines Jahres			1 041	65 546
Innerhalb von 1-2 Jahren			7 521	5 576
Innerhalb von 2-3 Jahren			31 633	28 302
Innerhalb von 3-4 Jahren			976	1 039
Innerhalb von 4-5 Jahren			100 602	1 334
Nach mehr als 5 Jahren			37 762	853
<b>Total</b>			<b>179 535</b>	<b>102 650</b>
Kurzfristiger Teil der langfristigen Bankschulden			- 1 041	- 65 546
<b>Total langfristiger Teil</b>			<b>178 494</b>	<b>37 104</b>

Die Zinssätze bewegten sich zwischen 1.10% und 4.00%. Der gewichtete durchschnittliche Zinssatz der Finanzverbindlichkeiten betrug 2.46% (2003: 3.39%).

Kreditlimiten		
in CHF 000	2004	2003
Benutzt	440	143 529
Unbenutzt	163 845	47 373
<b>Total Kreditlimiten</b>	<b>164 285</b>	<b>190 902</b>

## 20 Übrige kurzfristige Verbindlichkeiten

in CHF 000	2004	2003
Mehrwert- und sonstige Steuern	34 308	21 599
Personal- und Sozialeinrichtungen	5 932	7 512
Abgrenzungen für Überzeitguthaben u. nicht bezogene Ferienansprüche	6 445	6 311
Kurzfristiger Teil der Verbindlichkeiten aus Finanzleasing	1 041	836
Verpflichtungen gegenüber Personalvorsorgeeinrichtungen	294	1 387
Garantie- und ähnliche kurzfristige Abgrenzungen	866	1 137
Passive Rechnungsabgrenzungen	46 443	53 364
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten und Übriges	28 364	40 829
<b>Total übrige kurzfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>123 693</b>	<b>132 975</b>

## 21 Rückstellungen

in CHF 000	Gewährleistung	Rechtsfälle	Restrukturierung	Total
<b>Bestand am 1. Januar 2003</b>	<b>14 170</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>14 170</b>
Erfolgswirksame Auflösung	- 4 800	0	0	- 4 800
Bildung	300	6 548	12 892	19 740
<b>Bestand am 31. Dezember 2003</b>	<b>9 670</b>	<b>6 548</b>	<b>12 892</b>	<b>29 110</b>
Verwendung	0	- 782	- 6 276	- 7 058
Erfolgswirksame Auflösung	- 4 870	- 210	- 4 148	- 9 228
Bildung	5 000	640	0	5 640
Währungsumrechnungsdifferenzen	0	- 31	- 117	- 148
<b>Bestand am 31. Dezember 2004</b>	<b>9 800</b>	<b>6 165</b>	<b>2 351</b>	<b>18 316</b>
Kurzfristige Rückstellungen	4 000	1 277	992	6 269
Langfristige Rückstellungen	5 800	4 888	1 359	12 047
<b>Total Rückstellungen</b>	<b>9 800</b>	<b>6 165</b>	<b>2 351</b>	<b>18 316</b>

**Gewährleistungen.** Diese Position umfasst vertragliche Gewährleistungen im Zusammenhang mit dem Verkauf Slumberland und dem IPO Selecta. Diese Rückstellungen werden dem Bereich Corporate zugeordnet.

Veränderungen 2004: Im Jahr 2004 verfielen weitere Gewährleistungen aus dem Verkauf Slumberland und dem IPO Selecta. Die entsprechenden Anteile an Rückstellungen wurden aufgelöst. Die Veräusserung von Geschäftseinheiten führte zu neuen Gewährleistungen, für die Rückstellungen über CHF 5,0 Mio. gebildet werden mussten.

Veränderungen 2003: In 2003 konnte eine nicht mehr benötigte Rückstellung von CHF 4,8 Mio. für Gewährleistungen Slumberland aufgelöst werden.

**Rechtsfälle.** In Deutschland wurde 2003 im Zusammenhang mit dem Betrugsfall und für hängige Prozesse in der Division Valora Retail eine Rückstellung von Total CHF 6.5 Mio. gebildet. Wir gehen davon aus, dass die Prozesse grösstenteils im Jahr 2005 stattfinden werden. Bereits abgeschlossene Prozesse führten 2004 zur Auflösung von Teilen der Rückstellung. Aufgrund der neuen Erkenntnisse mussten jedoch auch zusätzliche Rückstellungen gebildet werden.

**Restrukturierungen.** Für Restrukturierungsmassnahmen wurden 2003 insgesamt CHF 12.9 Mio. Rückstellungen gebildet. Davon entfallen CHF 9.7 Mio. auf Valora Retail (Deutschland). Für die Restrukturierung von Retail Deutschland wurden Rückstellungen über CHF 5.2 Mio. verwendet. Aufgrund der erzielten Fortschritte konnte ein Teil dieser Rückstellungen aufgelöst werden.

## 22 Bezüge Verwaltungsrat und Konzernleitung

**Verwaltungsrat.** Die Bezüge des Verwaltungsrats für das Geschäftsjahr betrugen CHF 0.4 Mio. (2003: CHF 0.4 Mio.).

**Konzernleitung.** Die Mitglieder der Konzernleitung erhielten für das Geschäftsjahr Entschädigungen von CHF 3.8 Mio. (2003: CHF 2.8 Mio.).

Informationen zu Aktien-Programmen und weiteren Entschädigungen sind in Erläuterung 25 aufgeführt. Zusammenfassende Übersichten über Entschädigungen und Aktienzu- teilung sind in Kapitel 5 des Corporate Governance Berichts dargestellt.

## 23 Personalvorsorgeverpflichtungen

Die meisten Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter sind durch Vorsorgeeinrichtungen versichert, welche durch die Valora Gruppe, die Mitarbeitenden und teilweise durch die jeweiligen Staaten finanziert werden. Die entsprechenden Einrichtungen sind staatliche oder firmeneigene Werke, private Versicherer, unabhängige Stiftungen oder Unterstützungskassen. Die Leistungen dieser Einrichtungen variieren je nach den rechtlichen und wirtschaftlichen Gegebenheiten des jeweiligen Landes, basieren hauptsächlich auf dem Dienstalter und dem durchschnittlichen Gehalt der Mitarbeitenden und decken in der Regel die Risiken von Alter, Tod und Invalidität in Übereinstimmung mit den gesetzlichen Vorschriften über die berufliche Vorsorge in den jeweiligen Ländern. Der Aufwand der Vorsorgeeinrichtungen mit Beitragsprimat wird periodengerecht der Erfolgsrechnung belastet. Die Kosten und Verpflichtungen der Vorsorgeeinrichtungen mit Leistungsprimat werden nach versicherungsmathematischen Grundsätzen gemäss der «Projected Unit Credit»-Methode berechnet. Dabei werden die von den Angestellten bis zum Zeitpunkt der Erstellung der Berechnung geleisteten Beitragsjahre sowie deren erwartete künftige Gehaltsentwicklung berücksichtigt. Die letzte versicherungsmathematische Bewertung wurde per 31. Dezember 2004 erstellt. Die Dienstjahreskosten werden in derjenigen Periode der Erfolgsrechnung erfasst, in der sie entstehen. Der Effekt von Änderungen von versicherungsmathematischen Annahmen wird über die angenommene durchschnittliche Rest-Dienstzeit der Versicherten gleichmässig in der Erfolgsrechnung erfasst.

Die den Berechnungen zugrunde liegenden Annahmen entsprechen den wirtschaftlichen Gegebenheiten der Länder, in denen die Vorsorgepläne bestehen. Das Vermögen der Pensionseinrichtungen ist gemäss den lokalen Anlagevorschriften angelegt. Valora leistet ihre Beiträge an die Pensionseinrichtungen nach den von der Vorsorgeeinrichtung festgelegten Regeln.

Bilanzwerte		
in CHF 000	2004	2003
Vorsorgevermögen zu Marktwerten	624 583	583 545
Vorsorgeverpflichtungen Ende Jahr (dynamischer Barwert)	- 504 468	- 515 537
<b>Überdeckung, brutto</b>	<b>120 115</b>	<b>68 008</b>
Nicht aktivierbare Überdeckung	- 68 183	- 35 298
Nicht erfassbare versicherungsmathematische Verluste	2 642	21 864
<b>Vorsorgeaktivum</b>	<b>54 574</b>	<b>54 574</b>
Effektiver Ertrag auf dem Vorsorgevermögen	37 369	31 260
Netto-Pensionsaufwand		
in CHF 000	2004	2003
Erworbene Vorsorgeansprüche	- 25 223	- 25 242
Verzinsung der zukünftigen Vorsorgeansprüche	- 19 333	- 17 802
Erwarteter Ertrag auf dem Vorsorgevermögen	26 843	25 175
Amortisation versicherungsmathematischer Gewinne	31 641	0
Anpassung aufgrund von IAS 19.58	- 32 885	- 1 602
<b>Pensionsaufwand der Periode</b>	<b>- 18 957</b>	<b>- 19 471</b>
Abzüglich geleistete Arbeitnehmerbeiträge	8 185	8 079
<b>Netto-Pensionsaufwand der Vorsorgeeinrichtung mit Leistungsprimat</b>	<b>- 10 772</b>	<b>- 11 392</b>
Veränderung Vorsorgeaktivum		
in CHF 000	2004	2003
Vorsorgeaktivum Anfang Jahr	54 574	54 574
Netto-Pensionsaufwand der Vorsorgeeinrichtungen mit Leistungsprimat	- 10 772	- 11 392
Arbeitgeberbeiträge	10 772	11 392
<b>Vorsorgeaktivum Ende Jahr (vgl. Erläuterung 18)</b>	<b>54 574</b>	<b>54 574</b>
Wichtigste aktuarielle Annahmen		
	2004	2003
Diskontierungssatz	3.50%	3.75%
Erwartete Gehaltsentwicklung	2.00%	2.00%
Erwartete langfristige Rendite des Vorsorgevermögens	4.60%	4.60%
Erwartete Rentenentwicklung	0.50%	0.50%

## 24 Latente Ertragssteuern

Die latenten Ertragssteueraktiven bzw. -verbindlichkeiten beziehen sich auf folgende Bilanzpositionen:

Latente Ertragssteueraktiven		
in CHF 000	<b>2004</b>	2003
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	33	177
Vorräte	450	5
Übriges Umlaufvermögen	667	99
Sachanlagen	471	1 045
Finanzanlagen	2	2
Immaterielle und übrige Anlagen	15 098	19 462
Verlustvorräte, brutto	149 808	150 384
Wertberichtigung auf latente Steueraktiven	- 116 487	- 130 780
Kurzfristige Verbindlichkeiten	1 335	1 349
Langfristige Verbindlichkeiten	202	378
Verrechnung latente Ertragssteueraktiven/-verbindlichkeiten gegenüber gleicher Steuerbehörde	- 4 889	0
<b>Total latente Ertragssteueraktiven</b>	<b>46 690</b>	<b>42 121</b>
Latente Ertragssteuerverbindlichkeiten		
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	2 699	581
Vorräte	3 264	3 001
Übriges Umlaufvermögen	362	40
Sachanlagen	13 348	16 425
Finanzanlagen	0	1 065
Immaterielle und übrige Anlagen	3 713	288
Kurzfristige Verbindlichkeiten	696	176
Langfristige Verbindlichkeiten	10 412	16 989
Zukünftige Gewinnausschüttung von Tochtergesellschaften	1 428	1 360
Verrechnung latente Ertragssteueraktiven/-verbindlichkeiten gegenüber gleicher Steuerbehörde	- 4 889	0
<b>Total latente Ertragssteuerverbindlichkeiten</b>	<b>31 033</b>	<b>39 925</b>

Es bestehen anerkannte Verlustvorräte von CHF 578 Mio. Diese verfallen wie folgt:

in CHF 000	<b>2004</b>	2003
Innerhalb eines Jahres	1 623	5
Innerhalb von 2 Jahren	378	1 974
Innerhalb von 3 Jahren	196	720
Innerhalb von 4 Jahren	87	410
Innerhalb von 5 Jahren	579	14 478
Nach mehr als 5 Jahren	575 632	445 051
<b>Total steuerlich anerkannte Verlustvorräte</b>	<b>578 495</b>	<b>462 638</b>

Die im Vorjahr gezeigten, innerhalb von 5 Jahren verfallenden, Verlustvorträge wurden grösstenteils durch Gewinne aus der Veräusserung der nicht betriebsnotwendigen Immobilien konsumiert.

## 25 Mitarbeiter- und Managementbeteiligungspläne

**Mitarbeiteraktien.** Im Rahmen des Reglements für die Mitarbeiter-Aktienbeteiligung sind die Mitarbeiter nach einer bestimmten Anzahl Dienstjahren berechtigt, jährlich Aktien der Valora Holding AG zu einem Vorzugspreis zu beziehen. Dieser liegt 60% unter dem durchschnittlichen Börsenkurs im Monat November. Die Anzahl der bezugsberechtigten Aktien ist nach Funktion in der Unternehmung abgestuft. Die Aktien unterliegen einer Sperrfrist von fünf Jahren. Im Jahr 2004 wurden insgesamt 9'020 Mitarbeiteraktien zu einem Preis von je CHF 106.– (2003: 9 918 Aktien zu einem Preis von je CHF 105.–) bezogen.

**Management-Aktienprogramm.** Für die Konzernleitung und das obere Management besteht seit 23. April 2003 ein Management-Aktienprogramm. Die Aktienzuteilung erfolgt nur, wenn der Gewinn pro Aktie im Vergleich zum Vorjahr gesteigert wurde. Der Anspruch verläuft linear und erreicht das Maximum bei einer Steigerung von 10%. Die Management-Aktien bleiben ab dem Erwerbszeitpunkt während 5 Jahren gesperrt. Die auszugebenden Aktien werden aus dem Bestand an eigenen Aktien entnommen. Da die gesetzten Ziele betreffend EPS-Wachstum 2003/2004 erreicht wurden, werden an Konzernleitung und oberes Management im Jahr 2005 aus diesem Programm 3 670 Aktien ausgegeben. Im Jahr 2004 wurden keine Aktien für das Management ausgegeben, da die gesetzten Ziele betreffend EPS-Wachstum 2002/2003 nicht erreicht wurden.

**Sonder-Incentive Fokussierungsstrategie.** Unter Berücksichtigung besonderer Voraussetzungen wurde am 28.04.2004 mit einzelnen Mitgliedern der Konzernleitung für die Umsetzung der Fokussierungsstrategie ein zusätzlicher Erfolgsbeteiligungsplan vereinbart. Ein Anspruch entsteht bei Erreichen eines festgelegten, kumulierten Free Cashflow der Valora Gruppe für die Geschäftsjahre 2004 und 2005. Damit soll besonders der Anreiz geschaffen werden, die Einnahmen aus den Devestitionen zu maximieren. Die Prämie wird ab 90% Zielerreichung ausgeschüttet und erreicht das Maximum bei 115% Zielerreichung. Dabei werden 80% in Valora-Aktien und 20% in Optionen auf Valora-Aktien ausgerichtet. Bei einer Zielerreichung von 100% entspricht die Prämie einem Wert von maximal CHF 1.5 Mio. und sie kann bei 115% Zielerreichung maximal CHF 4.5 Mio. erreichen. Bereits erworbene Ansprüche aus dem ordentlichen Management-Aktienprogramm werden angerechnet, wodurch die Zuteilung für die Berechtigten nur aus dem Programm mit dem höheren Anspruch erfolgt. Die unwiderrufliche Zuteilung der Aktien und Optionen erfolgt am 30. Juni 2006. Die Aktien unterliegen einer 5-jährigen Sperrfrist. Der Anrechnungswert für eine Valora-Aktie beträgt CHF 306.–. Jede Option zum marktgerechten Anrechnungswert von CHF 41.– berechtigt, bis zum 17. Dezember 2008 zum Erwerb einer Valora-Aktie zu CHF 306.–. Per 31. Dezember 2004 bestand ein möglicher Anspruch auf 11'611 Aktien und 21'659 Optionen. Im Falle eines Change of Ownership vor dem 31.12.2005 werden die planmässig maximal zugeteilten Aktien und Optionen unabhängig der Zielerreichung gevestet. Sperrfristen werden hinfällig.



**Management-Optionsplan.** Für die Mitglieder des Verwaltungsrats und der Konzernleitung besteht ein Managementoptionsplan, an dem sich auf freiwilliger Basis auch Führungskräfte der zweiten Ebene beteiligen konnten. Letztmals 2002 wurden durch die Berechtigten insgesamt 4'470'866 börsenkotierte VALUE-Optionen mit einem Ausübungspreis von CHF 350.- zu einem Preis von CHF -.51 je Option erworben, wobei 50 Optionen zum Bezug einer Namenaktie der Valora Holding AG berechtigen. Diese Managementoptionen unterliegen einer dreijährigen Sperrfrist und können zwischen dem 17. April 2005 und dem 18. Mai 2005 ausgeübt oder veräussert werden. Die vereinnahmten Optionsprämien wurden erfolgsneutral direkt dem konsolidierten Eigenkapital gutgeschrieben. Gesamthaft dienen 97'000 eigene Aktien als Deckung für diese Optionen. Dies entspricht 2.7% des gesamten Aktienkapitals.

**Sicherstellung.** Die Sicherstellung der notwendigen Aktien für das Management-Aktienprogramm, den Sonder-Incentive Fokussierungsstrategie, den Management-Optionsplan sowie für das Mitarbeiteraktienprogramm erfolgt durch die vorhandenen eigenen Aktien sowie durch das bedingte Kapital (vgl. konsolidierter Eigenkapitalnachweis).

**Abgangsentschädigung.** Bei mehrjähriger Zugehörigkeit zur Konzernleitung besteht ein Anspruch auf eine Abfindung. Nach 5 Jahren im Umfang der Hälfte, nach 8 Jahren im Umfang einer vollen und nach 12 Jahren des Anderthalbfachen des Durchschnitts der beiden letztmals bezogenen Jahresentschädigungen. In 2004 wurden Abgangsentschädigungen über CHF 0.2 Mio. (2003: keine) geleistet.

**Managementversicherung.** Für die Führungskräfte besteht eine Managementvorsorge, für Alter, Tod und Invalidität, die Lohnbestandteile versichert, welche durch die 1. und 2. Säule nicht abgedeckt sind.

## 26 Eventualverbindlichkeiten und zukünftige Verpflichtungen

Eventualverbindlichkeiten	2004	2003
in CHF 000		
Bürgschaften	52	702
Sonstige Eventualverbindlichkeiten	619	640
<b>Total Eventualverbindlichkeiten</b>	<b>671</b>	<b>1 342</b>
Zukünftige Verpflichtungen		
in CHF 000		
Zukünftige Mietverpflichtungen	219 838	270 319
Zukünftige Verpflichtungen aus Operatingleasing	10 454	11 189
Zukünftige Verpflichtungen aus Finanzleasing	3 475	3 589
Zukünftige Verpflichtungen aus Sachanlage-Investitionen	630	2 112
<b>Total zukünftige Verpflichtungen</b>	<b>234 397</b>	<b>287 209</b>

Zukünftige Verpflichtungen aus Mietverträgen		
in CHF 000	<b>2004</b>	2003
Zahlungen im Berichtsjahr	125 474	131 526
Fälligkeiten		
Innert eines Jahres	47 993	64 258
Im 2. Jahr	43 107	52 344
Im 3. Jahr	30 951	45 985
Im 4. Jahr	27 399	35 640
Im 5. Jahr	17 689	31 694
Nach dem 5. Jahr	52 699	40 398
<b>Total zukünftige Verpflichtungen aus Mietverträgen</b>	<b>219 838</b>	<b>270 319</b>

Die langfristigen Mietverträge betreffen mehrheitlich die langfristige Standortsicherung der Kioskbetriebe.

Zukünftige Verpflichtungen aus Operatingleasing		
in CHF 000	<b>2004</b>	2003
Zahlungen im Berichtsjahr	5 991	5 045
Fälligkeiten		
Innert eines Jahres	4 555	5 152
Im 2. Jahr	3 293	2 932
Im 3. Jahr	1 665	1 761
Im 4. Jahr	655	945
Im 5. Jahr	257	259
Nach dem 5. Jahr	29	140
<b>Total zukünftige Verpflichtungen aus Operatingleasing</b>	<b>10 454</b>	<b>11 189</b>

Zukünftige Verpflichtungen aus Finanzleasing		
in CHF 000	<b>2004</b>	2003
Zahlungen im Berichtsjahr	1 075	823
Fälligkeiten		
Innert eines Jahres	1 470	1 309
Im 2. Jahr	1 427	1 117
Im 3. Jahr	441	582
Im 4. Jahr	86	505
Im 5. Jahr	28	26
Nach dem 5. Jahr	23	50
<b>Total zukünftige Verpflichtungen aus Finanzleasing</b>	<b>3 475</b>	<b>3 589</b>
Abzüglich zukünftige Zinsbelastungen	- 190	- 419
<b>Total Verbindlichkeiten aus Finanzleasing (Barwert)</b>	<b>3 285</b>	<b>3 170</b>
Abzüglich kurzfristiger Teil (vgl. Erläuterung 20)	- 1 041	- 836
<b>Langfristige Verbindlichkeiten aus Finanzleasing (vgl. Erläuterung 19)</b>	<b>2 244</b>	<b>2 334</b>

## 27 Derivative Finanzinstrumente

Per 31. Dezember 2004 und 2003 bestanden keine offenen Transaktionen mit derivativen Finanzinstrumenten.

## 28 Segmentberichterstattung

### Segmentinformationen nach Divisionen

Nettoerlös 2004							
in CHF 000	Valora Retail	Valora Wholesale	Valora Trade	Valora Imaging	Corporate	Intersegment Elimination	Total Konzern
Mit Dritten	1 483 290	466 967	885 276	151 959	2 594	0	2 990 086
Mit anderen Divisionen	0	799 671	12 574	113	380	- 812 738	0
<b>Total</b>	<b>1 483 290</b>	<b>1 266 638</b>	<b>897 850</b>	<b>152 072</b>	<b>2 974</b>	<b>- 812 738</b>	<b>2 990 086</b>
Nettoerlös 2003							
Mit Dritten	1 494 147	423 724	915 392	185 928	2 240	0	3 021 431
Mit anderen Divisionen	24	818 585	14 866	177	9 312	- 842 964	0
<b>Total</b>	<b>1 494 171</b>	<b>1 242 309</b>	<b>930 258</b>	<b>186 105</b>	<b>11 552</b>	<b>- 842 964</b>	<b>3 021 431</b>
Veränderung (%)	- 0.7	2.0	- 3.5	- 18.3	-		- 1.0
Betriebsergebnis (EBIT)							
2004							
<b>Betriebsergebnis (EBIT)</b>	<b>25 539</b>	<b>14 491</b>	<b>61 982</b>	<b>- 123 923</b>	<b>76 107</b>		<b>54 196</b>
Amortisation Goodwill	1 186	2 890	3 983	10 017	26		18 102
Sonderabschreibung Goodwill	0	0	0	120 000	0		120 000
Erfolg aus Veräusserung Geschäftseinheiten	- 1 916	- 482	- 27 792	7 778	- 70		- 22 482
Erfolg aus Veräusserung Immobilien	0	0	0	0	- 67 729		- 67 729
Sonderabschreibungen aus Fokussierung	0	166	1 270	0	7 070		8 506
Aufwendungen für Fokussierung	0	0	0	0	4 023		4 023
<b>Operatives Ergebnis vor Fokussierung und Amortisation Goodwill</b>	<b>24 809</b>	<b>17 065</b>	<b>39 443</b>	<b>13 872</b>	<b>19 427</b>		<b>114 616</b>
2003							
Betriebsergebnis (EBIT)	- 25 234	21 285	14 512	- 115 885	- 721		- 106 043
Amortisation Goodwill	2 801	3 000	4 796	18 204	0		28 801
Sonderabschreibung Goodwill	30 547	1 765	14 954	125 093	0		172 359
<b>Operatives Ergebnis vor Fokussierung und Amortisation Goodwill</b>	<b>8 114</b>	<b>26 050</b>	<b>34 262</b>	<b>27 412</b>	<b>- 721</b>		<b>95 117</b>

in CHF 000	Valora Retail	Valora Wholesale	Valora Trade	Valora Imaging	Corporate	Intersegment Elimination	Total Konzern
<b>Im Betriebsergebnis 2004 sind zudem die folgenden nicht-baren Aufwendungen enthalten</b>							
Abschreibungen	15 982	5 938	13 570	6 251	12 913		54 654
Bildung (Auflösung) von Rückstellungen, netto	- 3 460	200	5 440	0	- 5 768		- 3 588
<b>Im Betriebsergebnis 2003 sind zudem die folgenden nicht-baren Aufwendungen enthalten</b>							
Abschreibungen	17 739	4 064	14 724	8 067	18 607		63 201
Sonderabschreibungen	0	0	2 459	0	3 838		6 297
Bildung von Rückstellungen, netto	12 474	0	1 236	0	1 230		14 940
<b>Investitionen</b>							
<b>2004</b>	<b>16 210</b>	<b>5 732</b>	<b>15 711</b>	<b>10 048</b>	<b>11 771</b>		<b>59 472</b>
2003	17 326	2 950	22 816	6 450	15 181		64 723
<b>Segmentaktiven</b>							
<b>31. Dezember 2004</b>	<b>348 157</b>	<b>346 994</b>	<b>551 585</b>	<b>91 469</b>	<b>956 453</b>	<b>- 788 588</b>	<b>1 506 070</b>
31. Dezember 2003	362 319	341 153	507 183	253 694	1 184 940	- 938 534	1 710 755
<b>Segmentverbindlichkeiten</b>							
<b>31. Dezember 2004</b>	<b>264 804</b>	<b>249 860</b>	<b>426 854</b>	<b>31 424</b>	<b>697 780</b>	<b>- 788 588</b>	<b>882 134</b>
31. Dezember 2003	261 834	256 060	425 052	65 205	863 991	- 938 534	933 608

Die Verkaufspreise zwischen den Tochtergesellschaften und Unternehmensbereichen werden auf «arm's length»-Basis festgelegt.

Die Konzerngesellschaften werden mit Management-Fees belastet, welche im Verhältnis des Bruttogewinns verteilt werden.

Der gegenüber dem Vorjahr angepasste Ausweis von Nettoerlös und Ergebnis der Segmente Valora Retail, Valora Wholesale und Corporate ergibt sich aus der Verschiebung der Beschaffungsaktivitäten von Corporate nach Valora Wholesale und der Verschiebung des Location Managements für die eigenen Verkaufsstellen von Corporate nach Valora Retail.

Im Jahr 2004 passte Valora Imaging die Abgrenzungsmethodik für Marketingkosten im Mail-Order Geschäft an. Die neue Methode entspricht einer verfeinerten Abgrenzung von Kosten und Nutzen. Aus dieser Anpassung resultiert ein einmaliger, positiver Effekt auf das Betriebsergebnis (EBIT) von Valora Imaging von CHF + 1.8 Mio. (Wäre die Umstellung per 1.1.2003 vorgenommen worden, so hätte das Betriebsergebnis (EBIT) 2004 von Valora Imaging CHF -125.5 Mio. (2003: -115.8 Mio.) betragen.)

Die Segmentverbindlichkeiten 2003 von Valora Imaging wurden gegenüber dem Ausweis im Vorjahr angepasst. Darlehen des Konzerns an Valora Imaging, die wirtschaftlich Eigenkapital darstellen, werden entsprechend nicht mehr als Segmentverbindlichkeiten ausgewiesen.

## Segmentinformation nach Regionen

Nettoerlös mit Dritten			
in CHF 000	Schweiz	Europa	Total Konzern
<b>2004</b>	<b>1 927 606</b>	<b>1 062 480</b>	<b>2 990 086</b>
2003	1 983 063	1 038 368	3 021 431
Veränderung (%)	- 2.8	2.3	- 1.0
Investitionen			
<b>2004</b>	<b>37 496</b>	<b>21 976</b>	<b>59 472</b>
2003	36 652	28 071	64 723
Segmentaktiven			
<b>31. Dezember 2004</b>	<b>1 157 452</b>	<b>348 618</b>	<b>1 506 070</b>
31. Dezember 2003	1 364 442	346 313	1 710 755

**29 Transaktionen und Bestände mit nahestehenden Personen und Gesellschaften**

Die nicht betriebsnotwendigen Immobilien wurden einer ausgewählten Gruppe von Interessenten über ein Bietverfahren angeboten. Die Valora Personalvorsorge (Valora Pensionskasse und Valora Patronale Finanzierungsstiftung) hatte das Recht, im selben Bietverfahren Angebote abzugeben. Bedingung für den Zuschlag war, mindestens das gleich hohe Angebot zu unterbreiten, wie das höchste der Dritt-Bieter. Die Valora Personalvorsorge unterbreitete ihr Angebot im Rahmen ihrer langfristigen Anlagestrategie. Während das 1. Paket an Anlagegefässe der Credit Suisse Group verkauft wurde, bot die Valora Personalvorsorge für das 2. Paket am meisten und erwarb Immobilien für CHF 28.6 Mio.

Ansonsten bestanden keine Transaktionen und keine Saldi mit Nahestehenden (related parties).

**30 Ereignisse nach dem Bilanzstichtag**

Der Verwaltungsrat hat am 10. Februar 2005 beschlossen, dass Valora Consumer Imaging verkauft werden soll. Am 1. Februar 2005 hat The Capital Group Companies Ltd., Los Angeles bekannt gegeben, dass sie ihren Anteil an der Valora Holding AG auf unter 5% reduziert hat.

## 31 Die wichtigsten Gesellschaften der Valora Gruppe

Schweiz									
in CHF 000	Währung	Grundkapital in Mio.	Beteiligungsquote in%	Corporate	Valora Retail	Valora Wholesale	Valora Trade	Valora Imaging	
Valora Management AG, Bern	CHF	0.5	100.0	■					
Valora Finanz AG, Baar	CHF	0.2	100.0	■					
Valora Investment AG, Bern	CHF	0.3	100.0	■					
Ravita AG, Baar	CHF	0.1	100.0			■			
Merkur AG, Bern	CHF	20.0	100.0	■					
Kiosk AG, MuttENZ	CHF	0.3	100.0	■					
Valora AG, MuttENZ	CHF	29.4	100.0		■	■			
Distriforce AG, Wallisellen	CHF	0.1	100.0			■			
Melisa SA, Lugano	CHF	0.4	100.0			■			
Nuxo AG, Rapperswil	CHF	0.2	100.0				■		
Kägi Söhne AG, Lichtensteig	CHF	4.0	100.0				■		
Roland Murten AG, Murten	CHF	0.6	100.0				■		
Fotolabo Club SA, Ropraz	CHF	3.0	100.0					■	
Cevanova AG, Bern	CHF	6.0	33.0		■				
Frankreich									
Merkur Holding France SA, St-Amarin	EUR	3.7	100.0				■		
Alimarca France SA, St-Amarin	EUR	0.6	100.0				■		
Cansimag France SA, St-Amarin	EUR	0.6	100.0				■		
Fotolabo Club SA, Algolsheim	EUR	2.3	100.0					■	
Deutschland									
Valora MSS Holding GmbH, Hamburg	EUR	0.4	100.0	■					
Stilke GmbH, Hamburg	EUR	3.8	100.0		■				
Sussmann's Presse & Buch GmbH, München	EUR	0.1	100.0		■				
BHG Bahnhofs-Handels GmbH, München	EUR	0.5	100.0		■				
HD Presse & Buch GmbH, Hamburg	EUR	0.1	100.0		■				
Caffè Spettacolo GmbH, Berlin	EUR	0.3	100.0		■				
Valora Retail Services GmbH, Hamburg	EUR	0.1	100.0		■				
Kuroczik Alimarca GmbH, Dortmund	EUR	0.2	68.0				■		
Fotolabo Club GmbH, Breisach	EUR	0.1	100.0					■	

Im Rahmen der Schaffung eines Stammhauses für die Schweiz in der Valora AG wurden per 1.1.2004 die Gesellschaften Transport und Presseservice TPS AG, Merkur Kaffee AG, Alimarca AG, Spiwag AG und Negozio Stazione SA mit der Valora AG fusioniert.

Benelux		Währung	Grund- kapital in Mio.	Beteili- gungsquote in%	Corporate	Valora Retail	Valora Wholesale	Valora Trade	Valora Imaging
in CHF 000									
Messageries Paul Kraus Shop S..r.l., Luxemburg		EUR	3.0	100.0		■			
Messageries Paul Kraus S..r.l., Luxemburg		EUR	3.0	100.0			■		
Messageries du livre S..r.l., Luxemburg		EUR	1.5	100.0			■		
Transports et Garages Presse S..r.l., Luxemburg		EUR	0.1	100.0			■		
Fotolabo Club SA, Bruxelles		EUR	0.6	100.0					■
<b>Grossbritannien</b>									
Valora Treasury Center Ltd, Guernsey		CHF	0.5	100.0	■				
Valora Holding Finance Ltd, Guernsey		CHF	638.9	100.0	■				
Merkur Finance Ltd, Guernsey		CHF	42.8	100.0	■				
Alimarca Finance Ltd, Guernsey		CHF	30.5	100.0	■				
<b>Österreich</b>									
Plagalim Holding AG, Neunkirchen		EUR	1.1	100.0				■	
K. Schweigl Handels GmbH + Co. KG, Neunkirchen		EUR	3.6	100.0				■	
Plagemann Lebensmittel GmbH + Co. KG, Neunkirchen		EUR	0.1	100.0				■	
Pressegrossvertrieb Salzburg GmbH, Anif		EUR	0.7	100.0			■		
<b>Schweden</b>									
Valora Invest AB, Oerkelljunga		SEK	0.5	100.0				■	
Alimarca Sweden AB, Stockholm		SEK	0.1	100.0				■	
Gillebagaren AB, Oerkelljunga		SEK	0.6	100.0				■	
Adaco AB, Stockholm		SEK	12.0	100.0				■	
<b>Norwegen</b>									
Alimarca Norway AS, Royken		NOK	0.1	100.0				■	
Charles Pettersen AS, Royken		NOK	5.7	100.0				■	
<b>Dänemark</b>									
Consiva Holding A/S, Herlev		DKK	55.0	100.0				■	
<b>Finnland</b>									
Oy Sunco AB, Helsinki		EUR	0.1	100.0				■	
IFI Oy, Kerava		EUR	0.3	100.0					■
<b>Diverse Länder</b>									
Kaamy S.r.o., Fulnek, Tschechien		CZK	0.1	50.0				■	

Die Konzernrechnung der Valora Gruppe wurde am 23. März 2005 vom Verwaltungsrat der Valora Holding AG gutgeheissen. Der Generalversammlung vom 27. April 2005 wird beantragt, die Konzernrechnung zu genehmigen.

## Bericht des Konzernprüfers

### Bericht des Konzernprüfers an die Generalversammlung der Valora Holding AG, Bern

Als Konzernprüfer haben wir die konsolidierte Jahresrechnung (Erfolgsrechnung, Bilanz, Geldflussrechnung, Eigenkapitalnachweis und Anhang, Seite 11 bis 47) der Valora Gruppe für das am 31. Dezember 2004 abgeschlossene Geschäftsjahr geprüft.

Für die konsolidierte Jahresrechnung ist der Verwaltungsrat verantwortlich, während unsere Aufgabe darin besteht, diese zu prüfen und zu beurteilen. Wir bestätigen, dass wir die gesetzlichen Anforderungen hinsichtlich Befähigung und Unabhängigkeit erfüllen.

Unsere Prüfung erfolgte nach den Grundsätzen des schweizerischen Berufsstandes sowie nach den International Standards on Auditing, wonach eine Prüfung so zu planen und durchzuführen ist, dass wesentliche Fehlaussagen in der konsolidierten Jahresrechnung mit angemessener Sicherheit erkannt werden. Wir prüften die Posten und Angaben der konsolidierten Jahresrechnung mittels Analysen und Erhebungen auf der Basis von Stichproben. Ferner beurteilten wir die Anwendung der massgebenden Rechnungslegungsgrundsätze, die wesentlichen Bewertungsentscheide sowie die Darstellung der konsolidierten Jahresrechnung als Ganzes. Wir sind der Auffassung, dass unsere Prüfung eine ausreichende Grundlage für unser Urteil bildet.

Gemäss unserer Beurteilung vermittelt die konsolidierte Jahresrechnung ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage in Übereinstimmung mit den International Financial Reporting Standards (IFRS) und entspricht dem schweizerischen Gesetz.

Wir empfehlen, die vorliegende konsolidierte Jahresrechnung zu genehmigen.

PricewaterhouseCoopers AG

Andreas Baur    Andreas Aebersold

Bern, 24. März 2005



## Erfolgsrechnung

1. Januar bis 31. Dezember, in CHF 000	2004	2003
<b>Ertrag</b>		
Beteiligungsertrag	40 700	61 800
Zinsertrag	4 292	7 675
Währungsgewinne	1 074	947
Wertschriftenertrag	54	9 320
Ertrag aus Veräusserung Beteiligung	25	22 450
Ertrag aus Lizenzgebühren	12 542	0
Übriger Ertrag	39 394	6 000
<b>Total Ertrag</b>	<b>98 081</b>	<b>108 192</b>
<b>Aufwand</b>		
Zinsaufwand	- 15 943	- 16 242
Währungsverluste	- 151	- 178
Wertschriftenverluste	- 3 222	- 497
Abschreibung von Mehrheitsbeteiligungen	- 1 554	- 35 313
Allgemeine Verwaltungskosten	- 2 748	- 5 165
Übriger Aufwand	- 41 274	- 9 237
<b>Total Aufwand</b>	<b>- 64 892</b>	<b>- 66 632</b>
<b>Jahresgewinn</b>	<b>33 189</b>	<b>41 560</b>

## Bilanz vor Gewinnverwendung

<b>Aktiven</b>		
<b>Per 31. Dezember, in CHF 000</b>	<b>2004</b>	<b>2003</b>
<b>Umlaufvermögen</b>		
Flüssige Mittel	52 426	44 245
Wertschriften	77 057	111 257
Rechnungsabgrenzung	59	9
Kurzfristige Forderungen	267	202
	Dritte	
	Konzerngesellschaften	
	3 910	1 975
Darlehen / Kontokorrentvorschüsse an Konzerngesellschaften	7 727	144 916
<b>Total Umlaufvermögen</b>	<b>141 446</b>	<b>302 604</b>
<b>Anlagevermögen</b>		
Beteiligungen	650 807	652 393
Darlehen an Konzerngesellschaften	18 666	46 034
Disagio / Emissionskosten aus Anleihen	499	1 097
Markenrechte	111 025	118 925
<b>Total Anlagevermögen</b>	<b>780 997</b>	<b>818 449</b>
<b>Total Aktiven</b>	<b>922 443</b>	<b>1 121 053</b>

<b>Passiven</b>		
<b>Per 31. Dezember, in CHF 000</b>		
	<b>2004</b>	2003
<b>Fremdkapital</b>		
Banken / Kontokorrentvorschüsse / Anleihen	220 000	118 500
Kurzfristige Verbindlichkeiten	14 635	571
Konzerngesellschaften	0	16 107
Rechnungsabgrenzung	0	1
Konzerngesellschaften	2 892	3 597
Darlehen Konzerngesellschaften	18 666	41 050
Konsortialkredit	130 000	0
Anleihen	0	220 000
Rückstellungen	54 725	58 595
<b>Total Fremdkapital</b>	<b>440 918</b>	<b>458 421</b>
<b>Eigenkapital</b>		
Aktienkapital	35 700	42 000
Gesetzliche Reserve	140 663	140 663
Allgemeine Reserve	77 607	85 036
Reserve für eigene Aktien		
Freie Reserve	148 557	313 965
Bilanzgewinn	45 809	39 408
Gewinnvortrag	33 189	41 560
Jahresgewinn		
<b>Total Eigenkapital</b>	<b>481 525</b>	<b>662 632</b>
<b>Total Passiven</b>	<b>922 443</b>	<b>1 121 053</b>

## Anhang der Jahresrechnung

### A Grundsätze

Die Jahresrechnung der Valora Holding AG ist nach den Vorschriften des schweizerischen Aktienrechts erstellt.

### B Erläuterungen

**1 Eventualverpflichtungen.** Am 31. Dezember 2004 betragen die Eventualverbindlichkeiten, bestehend aus Bürgschaften, Rangrücktritts- und Patronatserklärungen sowie Garantie- und übrige Eventualverpflichtungen gegenüber Tochtergesellschaften insgesamt CHF 181.4 Mio. sowie CHF 0 gegenüber Dritten, bzw. total CHF 301.2 Mio. im Vorjahr.

#### 2 Anleiheobligation

in CHF 000	Zinssatz	Verfall	31.12.2004	31.12.2003
Anleihe 1999-2005	4½%	28.10.2005	220 000	220 000

#### 3 Eigene Aktien bei der Gesellschaft und bei Tochtergesellschaften

in CHF 000	Anzahl Aktien 2004	Buchwert 2004	Anzahl Aktien 2003	Buchwert 2003
<b>Anfangsbestand (1. Januar)</b>	<b>302 474</b>	<b>85 036</b>	<b>251 420</b>	<b>53 883</b>
<b>Abgänge</b>				
Mitarbeiteraktien	- 9 020	- 2 562	- 9 918	- 2 548
<b>Börsenkäufe/-verkäufe</b>				
Vernichtung/Verkäufe	- 630 000	- 179 137	- 182 031	- 36 795
Bewertungskorrektur		- 3 219		2 353
Käufe	636 703	176 939	243 003	68 143
<b>Endbestand (31. Dezember)</b>	<b>300 157</b>	<b>77 057</b>	<b>302 474</b>	<b>85 036</b>

Die Käufe erfolgten zu Marktpreisen zwischen CHF 256.50 und CHF 319.25.

**4 Nettoauflösung stille Reserven.** Im Geschäftsjahr 2004 fand keine Nettoauflösung von stillen Reserven statt (2003: keine Auflösung).

**5 Bedeutende Aktionäre.** Gemäss Statuten der Valora Holding AG kann kein Aktionär ohne Zustimmung des Verwaltungsrates mehr als 5% des Aktienkapitals auf sich vereinen. Per 31. Dezember 2004 entsprachen 5% des Aktienkapitals 178'500 Namenaktien. Am 31. Dezember 2004 hielt The Capital Group Companies Inc., Los Angeles 6.3% des Kapitals der Valora Holding AG. Am 1. Februar 2005 hat The Capital Group Companies bekannt gegeben, dass sie ihre Beteiligung an der Valora Holding AG auf unter 5% reduziert hat. Der Verwaltungsrat und die Konzernleitung sind im Besitz von 0.05% (2003: 0.10%) des Aktienkapitals.

## 6 Wesentliche Beteiligungen

Schweiz	31.12.2004	31.12.2003
	Anteil in %	Anteil in %
Valora AG, Muttenz	100.0	100.0
Valora Management AG, Bern	100.0	100.0
Valora Investment AG, Bern	100.0	100.0
Merkur AG, Bern	100.0	100.0
Kiosk AG, Muttenz	100.0	100.0
Valora Finanz AG, Baar	0.0	100.0
Ravita AG, Baar	0.0	100.0
Ravita International AG, Baar	0.0	100.0
<b>Deutschland</b>		
Valora MSS Holding GmbH, Hamburg	5.1	5.1
<b>Grossbritannien</b>		
Valora Holding Finance Ltd, Guernsey	100.0	100.0

Die Gesellschaften Valora Finanz AG, Ravita AG und Ravita International AG wurden an das Stammhaus Valora AG übertragen.

## 7 Genehmigte und bedingte Kapitalerhöhung

Die Generalversammlung vom 11. Mai 2000 hat die Schaffung von bedingtem Kapital in der Höhe von CHF 840'000 beschlossen. Per 31. Dezember 2004 waren noch keine entsprechenden Aktien ausgegeben.

## Verwendung des Bilanzgewinnes

### Antrag über die Verwendung des Bilanzgewinnes

in CHF 000	2004	2003
<b>Jahresgewinn</b>	<b>33 189</b>	<b>41 560</b>
+ Vortrag aus dem Vorjahr	45 809	39 408
<b>Zur Verfügung der Generalversammlung</b>	<b>78 998</b>	<b>80 968</b>
<b>Der Verwaltungsrat beantragt folgende Verwendung</b>		
Keine Dividenden-Ausschüttung aus dem Ergebnis 2004	0	- 35 159
<b>Vortrag auf neue Rechnung</b>	<b>78 998</b>	<b>45 809</b>
<b>Dividendenauszahlung (in CHF)</b>		
Dividende pro Aktie brutto		9.00
- 35% Verrechnungssteuer		- 3.15
<b>Auszahlung netto (in CHF)</b>		<b>5.85</b>

Anstelle einer Dividende beantragt der Verwaltungsrat der Generalversammlung eine Nennwertrückzahlung von CHF 9.- pro Aktie.

## Bericht der Revisionsstelle

### Bericht der Revisionsstelle an die Generalversammlung der Valora Holding AG, Bern

Als Revisionsstelle haben wir die Buchführung und die Jahresrechnung (Erfolgsrechnung, Bilanz und Anhang, Seite 49 bis 53) der Valora Holding AG für das am 31. Dezember 2004 abgeschlossene Geschäftsjahr geprüft.

Für die Jahresrechnung ist der Verwaltungsrat verantwortlich, während unsere Aufgabe darin besteht, diese zu prüfen und zu beurteilen. Wir bestätigen, dass wir die gesetzlichen Anforderungen hinsichtlich Befähigung und Unabhängigkeit erfüllen.

Unsere Prüfung erfolgte nach den Grundsätzen des schweizerischen Berufsstandes, wonach eine Prüfung so zu planen und durchzuführen ist, dass wesentliche Fehlaussagen in der Jahresrechnung mit angemessener Sicherheit erkannt werden. Wir prüften die Posten und Angaben der Jahresrechnung mittels Analysen und Erhebungen auf der Basis von Stichproben. Ferner beurteilten wir die Anwendung der massgebenden Rechnungslegungsgrundsätze, die wesentlichen Bewertungsentscheide sowie die Darstellung der Jahresrechnung als Ganzes. Wir sind der Auffassung, dass unsere Prüfung eine ausreichende Grundlage für unser Urteil bildet.

Gemäss unserer Beurteilung entsprechen die Buchführung und die Jahresrechnung sowie der Antrag über die Verwendung des Bilanzgewinnes dem schweizerischen Gesetz und den Statuten.

Wir empfehlen, die vorliegende Jahresrechnung zu genehmigen.

PricewaterhouseCoopers AG

Andreas Baur    Andreas Aebersold

Bern, 24. März 2005

## Corporate Governance bei Valora

### 1 Konzernstruktur und Aktionariat

**1.1 Konzernstruktur.** Die operative Konzernstruktur ist auf den Seiten 8 bis 9 des Geschäftsberichts aufgeführt.

**1.1.1 Kotierte Gesellschaften.** Einzige kotierte Gesellschaft der Gruppe ist die Valora Holding AG mit Sitz in Bern. Die Gesellschaft ist an den Börsen von Zürich und Bern kotiert (Valorenummer 208 897, Telekurs VALN, Reuters VALZn). Die Börsenkapitalisierung der letzten 5 Jahre ist auf Seite 71 des Finanzberichtes aufgeführt.

**1.1.2 Nicht kotierte Gesellschaften im Konsolidierungskreis.** Die Gesellschaften sind unter Angabe von Firma und Sitz, Aktienkapital und von Konzerngesellschaften gehaltener Beteiligungsquote auf den Seiten 46 bis 47 des Finanzberichtes aufgeführt.

**1.2 Bedeutende Aktionäre.** Der Gesellschaft waren per 31.12.2004 folgende Aktionäre mit einer Beteiligung über 5% am Aktienkapital bekannt.

Aktionär	Anzahl Aktien	Beteiligung
The Capital Group Companies Inc., Los Angeles	225 765	6.32%

The Capital Group Companies Inc. hat am 1. Februar 2005 bekannt gegeben, dass sie ihre Beteiligung an der Valora Holding AG auf unter 5% reduziert hat.

Es bestehen keine Aktionärsbindungs-Verträge.

**1.3 Kreuzbeteiligungen.** Kreuzbeteiligungen mit anderen Gesellschaften liegen keine vor.

### 2 Kapitalstruktur

**2.1 Kapitalstruktur am 31. Dezember 2004.** Ordentliches Kapital der Valora Holding AG: CHF 35'700'000.–, entsprechend 3'570'000 Einheits-Namenaktien zu je CHF 10.– nominal. Bedingtes Kapital: CHF 840'000.–, entsprechend 84'000 Einheits-Namenaktien zu je CHF 10.– nominal.

**2.2 Bedingtes Kapital.** Das bedingte Kapital im Umfang von maximal CHF 840'000.–, entsprechend 84'000 Namenaktien zu CHF 10.– Nennwert, wurde von der Generalversammlung am 11. Mai 2000 genehmigt. Die Aktien können jederzeit durch den Verwaltungsrat zur Deckung von Optionsrechten, die den Mitarbeitern der Gesellschaft oder von Konzerngesellschaften im Rahmen der vom Verwaltungsrat festgelegten Bedingungen gewährt werden oder für Ansprüche aus dem Management-Aktienprogramm bzw. Mitarbeiter-Aktienprogramm ausgegeben werden. Das Bezugsrecht der Aktionäre ist ausgeschlossen. Eine zeitliche Limitierung wurde nicht beschlossen. Bis zum 31. Dezember 2004 wurden keine Aktien ausgegeben.



**2.3 Kapitalveränderungen.** Der Verwaltungsrat hat mit Beschluss vom 21. August 2003 ein Aktienrückkaufprogramm über 15% des nominellen Aktienkapitals in zwei Tranchen gestartet. An den ausserordentlichen Generalversammlungen vom 26. November 2003 und 20. Oktober 2004 haben die Aktionäre der Vernichtung dieser Aktien zugestimmt, womit dieses Aktienrückkaufprogramm abgeschlossen ist. Daraus ergibt sich folgende Entwicklung des Aktienkapitals der Valora Holding AG:

	Anzahl Aktien	Aktienkapital
Bestand am 31.12.2003 (und seit 1997)	4 200 000	42 000 000
Kapitalherabsetzung durch Vernichtung der 1. Tranche zurück gekaufter Aktien am 18.03.2004	- 176 000	- 1 760 000
Kapitalherabsetzung durch Vernichtung der 2. Tranche zurück gekaufter Aktien am 28.12.2004	- 454 000	- 4 540 000
Bestand am 31.12.2004	3 570 000	35 700 000

Die ausserordentliche Generalversammlung vom 20. Oktober 2004 hat zudem dem Antrag des Verwaltungsrats zugestimmt, ein weiteres Aktienrückkaufprogramm über maximal 270'000 Aktien - entsprechend 7,6% des Aktienkapitals am 31.12.2004 - durchzuführen. Bis zum 31.12.2004 waren bereits 178'000 Titel über die 2. Handelslinie zurückgekauft und am 11. Februar 2005 wurde der Aktienrückkauf abgeschlossen. Der Antrag auf Reduktion des Aktienkapitals wird der Generalversammlung vom 27. April 2005 vorgelegt. Die Veränderung der Reserven und des gesamten Eigenkapitals der Valora Holding AG sind aus der im Finanzbericht dargestellten Bilanz (Seite 51) und dem Anhang zur Jahresrechnung der Valora Holding AG (Seite 52) ersichtlich.

**2.4 Aktien und Partizipationsscheine.** 3'570'000 Namenaktien zu je CHF 10.- Nennwert. Alle Aktien sind dividendenberechtigt, mit Ausnahme der durch die Valora Holding AG selbst gehaltenen Titel. Eine Aktie entspricht einer Stimme. Dispo-Aktien sind nicht stimmberechtigt. Vorzugsrechte und ähnliche Berechtigungen existieren nicht. Das gesamte Kapital ist einbezahlt.

**2.5 Genussscheine.** Valora hat keine Genussscheine ausgegeben.

#### **2.6 Beschränkung der Übertragbarkeit und Nominee-Eintragungen.**

**2.6.1 Übertragbarkeit von Aktien.** Der Verwaltungsrat kann die Anerkennung als Aktionär mit Stimmrecht ablehnen, wenn ein Erwerber zusammen mit seinen bereits als stimmberechtigt eingetragenen Aktien die Limite von 5% aller Namenaktien überschreitet. Aktien über der 5%-Limite werden als Titel ohne Stimmrecht im Aktienregister eingetragen. Die gleichen Bestimmungen gelten für Gruppen von Aktionären. Der Verwaltungsrat kann einen Erwerb mit mehr als 5% insbesondere in folgenden Fällen als Aktionär mit Stimmrecht anerkennen:

- Erwerb von Aktien bei Fusion oder Unternehmens-Zusammenschluss.
- Erwerb von Aktien zufolge Sacheinlage oder Aktientausch.
- Beteiligungsmässige Verankerung einer dauernden Zusammenarbeit oder einer strategischen Allianz.

2.6.2 Ausnahmen im Berichtsjahr. Im Berichtsjahr wurden keine Ausnahmen gewährt.

2.6.3 Nominee-Eintragungen. Der Verwaltungsrat kann durch Reglement oder im Rahmen von Vereinbarungen den treuhänderischen Eintrag von Namenaktien zulassen. Die detaillierten Bestimmungen sind in den Statuten, Art. 4, aufgeführt.

2.6.4 Aufhebung von statutarischen Privilegien und Beschränkungen. Diese müssen von der Generalversammlung genehmigt werden.

2.7 Wandelanleihen und Optionen. Zur Zeit hat die Gesellschaft keine Wandelanleihen ausstehend. Mit Ausnahme der unten aufgeführten Managementoptionen haben die Valora Holding AG und die Konzerngesellschaften am 31. Dezember 2004 keine Optionen ausstehend.

Die Einzelheiten zu der ausgegebenen Managementoption wie auch zum Management-Aktienprogramm und Mitarbeiter-Aktienplan sind im Finanzbericht, Seiten 40 und 41, Ziffer 25, detailliert dargestellt.

### 3 Verwaltungsrat

3.1 Mitglieder des Verwaltungsrats. Name, Jahrgang, Nationalität, Ausbildung und beruflicher Hintergrund



**Fritz Ammann**, 1943, Schweiz, ab Januar 2005 Präsident des Verwaltungsrats, Dr. oec. HSG, Tätigkeit als CEO in den Branchen Handel (Metro Österreich, Spar Deutschland), Uhren (Omega und Swatch Schweiz) sowie Mode (Charles Jourdan Frankreich, Esprit USA, Carrera Eyewear Deutschland).



**Fritz Frohofer**, 1939, Schweiz, Kaufmann, Tätigkeit im Lebensmittelhandel und IT-Bereich, ab 1968 Funktionen in der Valora Gruppe: Leiter Unternehmensplanung, Leiter von Marktdivisionen. 1980 bis 1998 CEO Valora.



**Andreas Gubler**, 1957, Schweiz, Dr. iur., Fürsprecher LL. M., Tätigkeit in Advokaturbüros in Bern, Zürich und Washington D.C. sowie bei Ernst & Young, Geschäftsleitungsmitglied der Askli Holding. Partner im Advokaturbüro Gubler Walther Leuch in Bern.



**Peter Küpfer**, 1944, Schweiz, bis Januar 2005 Präsident des Verwaltungsrats, dipl. Wirtschaftsprüfer, diverse Führungsfunktionen in der CS Group. Selbständiger Unternehmensberater.



**Hanne de Mora**, 1960, Norwegen, lic. oec. HEC Lausanne, MBA IESE, Tätigkeiten bei Procter & Gamble und Partner bei McKinsey & Company. Gründungsmitglied und Vorsitzende der a-connect ag, Zürich.



**Beatrice Tschanz Kramel**, 1944, Schweiz, Journalistin, Chefredaktorin, Leiterin Kommunikation bei Ringier AG, Jelmoli AG, SAir Group. Geschäftsleitungsmitglied von Centerpulse.

Anlässlich seiner ersten Sitzung im Januar 2005 hat sich der Verwaltungsrat neu konstituiert. Dr. Fritz Ammann übernahm das Präsidium des Verwaltungsrats von Peter Küpfer, der als ordentliches Mitglied bis zum Ablauf seiner Amtsperiode im Jahr 2007 im Verwaltungsrat verbleibt.

Die Mitglieder der Verwaltungsrats haben keine operative Führungsaufgabe im Konzern und keine wesentlichen geschäftlichen Beziehungen zur Gruppe. Fritz Frohofer war von 1980 bis 1998 CEO der Valora Gruppe.

### 3.2 Wesentliche Tätigkeiten und Interessenbindungen bei kotierten Unternehmen

- Peter Küpfer: Mitglied der Verwaltungsräte Swisscom, Julius Bär, Holcim, Unaxis.
- Andreas Gubler: Präsident des Verwaltungsrats von Micro Value.
- Hanne de Mora: Mitglied des Verwaltungsrats der norwegischen Gesellschaften Telenor und Tomra.

**3.3 Kreuzverflechtungen.** Es bestehen keine gegenseitigen Einsitznahmen in kotierten Gesellschaften.

**3.4 Wahl und Amtszeit.** Der Verwaltungsrat besteht aus mindestens drei Mitgliedern. Sie werden für eine Amtsdauer von drei Jahren gewählt. Austretende Mitglieder sind wieder wählbar. Um eine Rotation zu gewährleisten, ist die Amtszeit der VR-Mitglieder beschränkt: Jedes Mitglied tritt spätestens nach Ablauf von vier vollen Amtsperioden zu je drei Jahren zurück. Die Amtszeit endet jedoch endgültig mit dem Datum der ordentlichen Generalversammlung vor Vollendung des 70. Altersjahres. Dies gilt auch für den Präsidenten. Über eventuelle Ausnahmen befindet die Generalversammlung. Die Erneuerung des Verwaltungsrats wird nach Möglichkeit gestaffelt vorgenommen.

**Amtsdauer der Verwaltungsräte:**

	Erstwahl	gewählt bis
Fritz Ammann	2001	2007
Fritz Frohofer	1998	2007
Andreas Gubler	1999	2005
Peter Küpfer	1998	2007
Hanne de Mora	2003	2006
Beatrice Tschanz Kramel	2000	2006

**3.5 Interne Organisation und Ausschüsse.** Eine definierte Aufgabenteilung innerhalb des Verwaltungsrats existiert nicht. Die Auswahl der Verwaltungsräte erfolgt jedoch in der Weise, dass alle Mitglieder zusammen spezifische Kenntnisse in den Bereichen Finanzen, Marketing, Recht, Handel, Markenartikel, Kommunikation und Produktion mitbringen. Der Verwaltungsrat trifft sich jährlich zu fünf bis sieben Sitzungen.

Die Ausschüsse sind wie folgt zusammengesetzt:

- Audit Committee: Hanne de Mora, Präsidentin, Fritz Frohofer, Andreas Gubler und Peter Küpfer.
- Nomination und Compensation Committee: Beatrice Tschanz Kramel, ab Januar 2005 Präsidentin, Fritz Ammann, bis Januar 2005 Präsident und Peter Küpfer.

Aufgaben und Kompetenzen der Ausschüsse sind im Organisationsreglement definiert. Sie haben Vorbereitungs- wie auch Entscheidungsfunktionen. Der Verwaltungsrat und die Ausschüsse können weitere Personen, insbesondere den CEO, den CFO sowie die Vertreter der internen und externen Revision, zu den Sitzungen beiziehen.

**3.6 Kompetenzregelung.** Der Verwaltungsrat genehmigt die Unternehmensstrategie, legt die Organisationsstruktur fest und trägt die oberste Personalverantwortung. Er legt die Richtlinien der Finanz- und Investitionspolitik fest, genehmigt langfristige Darlehen über CHF 10 Mio., den Erwerb und die Veräusserung von Beteiligungen sowie Käufe und Verkäufe von Liegenschaften, wenn der Betrag CHF 2 Mio. übersteigt. Der CEO ist für die Leitung des Konzerns verantwortlich. Er koordiniert die Tätigkeiten der verschiedenen Divisionen und ist Vorsitzender der Konzernleitung sowie Vorgesetzter der Konzernleitungs-Mitglieder. Der Konzernleitung obliegt die Vorbereitung aller Geschäfte des Konzerns, welche in die Kompetenz des CEO oder des Verwaltungsrats fallen. Die Leiter der Divisionen führen ihre Division mit dem Ziel einer profitablen und dauerhaften Entwicklung. Sie legen die für ihre Division notwendigen Führungsinstrumente in Ergänzung zu den gruppenweit erlassenen Richtlinien fest.

**3.7 Informations- und Kontrollinstrumente des Verwaltungsrats.** Der Verwaltungsrat erhält im Rahmen des Management Informations-Systems folgende regelmässigen Informationen: Monatliche kurzfristige Erfolgsrechnung der Divisionen und der Gruppe, wesentliche Geschäftsvorfälle, Berichte der internen Revision, Informationen über die Aktionärsstruktur, Stand der Erledigung der von der Generalversammlung oder vom Verwaltungsrat gefassten Beschlüsse. Der Verwaltungsratspräsident erhält Kopien der Sitzungsprotokolle der Konzernleitung. Jedes Mitglied des Verwaltungsrats kann vom Management Auskunft über den Geschäftsgang verlangen; mit der Ermächtigung des Präsidenten auch über einzelne Geschäfte. Jedes Mitglied kann zudem verlangen, dass ihm Bücher und Akten vorgelegt werden.

## 4 Konzernleitung

### 4.1 Mitglieder der Konzernleitung



**Peter Wüst**, 1953, Schweiz, Betriebsökonom HWV, leitende Funktionen bei Diethelm & Co. (internationaler Handel) und Jakob Rohner AG (Textilhandel). Leiter Sales und Marketing der Nuance Group. Ab 1. März 2003 Leiter der Valora Division Sourcing & Marketing. Seit 11. Juni 2003 CEO der Valora Gruppe.



**Markus Voegeli**, 1961, Schweiz, Studium der Betriebswirtschaft, leitende Funktionen im Controlling und Finanzbereich der Swissair in der Schweiz. CFO von Tochtergesellschaften der Nuance-Gruppe in Australien und der Swissôtel-Gruppe in den USA. CFO und anschliessend CEO der MediService AG, Zuchwil. Seit 15. August 2004 CFO der Valora Gruppe.



**Josef Jungo**, 1957, Schweiz, lic. phil., leitende Funktionen bei IBM. Seit 1996 bei Valora: Leiter der Division k Group Schweiz, Leiter der Division Valora Wholesale. Stellvertreter des CEO.



**Jürg Arquint**, 1957, Schweiz, eidg. diplomierter Verkaufsleiter, Berater bei Fides Treuhand, selbständige Tätigkeit in der Reisebranche und im Tourismus, Geschäftsführer in der Also Holding, Mitglied der Geschäftsleitung Globus und EPA. Aufbau einer Selbstbedienungs-Videotheken-Kette. Seit 1. Januar 2005 Leiter der Division Valora Retail.



**Alex Minder**, 1957, Schweiz, Betriebsökonom HWV, Executive MBA. Leitende Position in der Bally International AG und der Impuls Saatchi & Saatchi, Geschäftsführer von Cadbury Switzerland. Seit 1. Mai 2004 Leiter der Division Valora Trade.



**André Hurter**, 1958, Schweiz, Dr. oec., leitende Funktionen bei Longines, IBM, Cap Gemini, Ernst & Young und Generaldirektor TCS, Leiter der Fotolabo Division Consumer Imaging. Seit 1. Januar 2003 Leiter der Division Valora Imaging.



**Ruedi Keller**, 1951, Schweiz, diplomierter Controller SIB, höheres Wirtschaftsdiplom IFKS, diverse Managementfunktionen bei der Swissair in der Schweiz und im Ausland, Leiter Betriebswirtschaft des Training Centers Swissair. Leiter strategisches Business Development der Nuance Group. Seit 19. Januar 2004 Leiter der Division Valora Management Services.

Josef Jungo war bereits vor der Einsitznahme in die Konzernleitung in leitenden Funktionen im Retail Schweiz für Valora tätig. Die übrigen Konzernleitungsmitglieder hatten keine frühere Tätigkeit für Valora.

**4.2 Weitere wesentliche Tätigkeiten und Interessenbindungen in kotierten Unternehmen.** Die Mitglieder der Konzernleitung haben zur Zeit keine weiteren Tätigkeiten in Führungs- und Aufsichtsgremien kotierter schweizerischer und ausländischer Gesellschaften. Sie haben auch keine dauerhaften Leitungs- und Beraterfunktionen in Gesellschaften ausserhalb der Gruppe und weder amtliche Funktionen noch politische Ämter.

**4.3 Managementverträge.** Es existieren keine Managementverträge zwischen der Valora Holding AG und Gesellschaften oder Personen ausserhalb des Konzerns.

## 5 Entschädigungen, Beteiligungen und Darlehen

### 5.1 Inhalt und Festsetzungsverfahren der Entschädigungen und der Beteiligungsprogramme

**5.1.1 Verwaltungsrat.** Die Mitglieder des Verwaltungsrats erhalten eine festgelegte Honorarsumme (spezieller Ansatz für den Präsidenten). Gemäss Beschluss vom 23. April 2003 werden 60% des Honorars in bar ausbezahlt. 40% der Honorierung erfolgen im Rahmen des Management-Aktienprogramms in Form von Valora Aktien, wobei die Steigerung des Gewinn pro Aktie (EPS-Wachstum) im Vergleich zum Vorjahr der vorangegangenen Berichtsperiode als Grundlage für die Aktienzuteilung dient und für die Zeitspanne von Generalversammlung zu Generalversammlung gilt. Bei einem EPS-Wachstum von 5% entspricht der Wert der Aktien der ordentlichen Entschädigung. Der maximale Anspruch entsteht bei einem EPS-Wachstum von 10%, wobei der Anspruch linear verläuft. Die Aktien unterliegen einer 5-jährigen Sperrfrist.

Es werden keine Sitzungsgelder ausbezahlt und es werden nur die effektiven Reisespesen vergütet. Der Gesamt-Verwaltungsrat setzt die Honorare fest und überprüft diese regelmässig.

**5.1.2 Konzernleitung.** Die Mitglieder der Konzernleitung erhalten ein festes Jahresgehalt sowie eine Erfolgsbeteiligung. Die Erfolgsbeteiligung ist abhängig von Kennzahlen – Konzernergebnis, EBITA der eigenen Division, direkte Kosten der eigenen Division und NWC – und dem Erreichen sachlicher Zielsetzungen. Ein vom Verwaltungsrat festgelegter Anteil der gesamten Erfolgsbeteiligung wird im Rahmen des Management-Aktienprogramms in Form von Valora Aktien ausgerichtet. Ein Anspruch auf Aktien entsteht nur, wenn der Gewinn pro Aktie (EPS) im Vergleich zum Vorjahr gesteigert wurde. Der maximale Anspruch entsteht bei einem EPS-Wachstum von 10%, wobei der Anspruch linear verläuft. Die Aktien unterliegen einer 5-jährigen Sperrfrist.

Die Mitglieder der Konzernleitung haben ebenfalls Anrecht auf den Kauf von vergünstigten Aktien im Rahmen des Mitarbeiter-Aktienprogramms. Die Anzahl Aktien, die erworben werden kann, ist abhängig vom konsolidierten Reingewinn der Valora Gruppe.

Unter Berücksichtigung besonderer Voraussetzungen wurde am 28. April 2004 mit einzelnen Mitgliedern der Konzernleitung für die Umsetzung der Fokussierungsstrategie ein zusätzlicher Erfolgsbeteiligungsplan vereinbart. Ein Anspruch entsteht bei Erreichen eines festgelegten, kumulierten Free Cashflow der Valora Gruppe für die Geschäftsjahre 2004 und 2005. Damit soll besonders der Anreiz geschaffen werden, die Einnahmen aus den Devestitionen zu maximieren. Die Prämie wird ab 90% Zielerreichung ausgeschüttet und erreicht das Maximum bei 115% Zielerreichung. Dabei werden 80% in Valora Aktien und 20% in Optionen auf Valora Aktien ausgerichtet. Bei einer Zielerreichung von 100% entspricht die Prämie maximal CHF 1.5 Mio. und sie kann bei 115% Zielerreichung maximal CHF 4.5 Mio. erreichen. Bereits erworbene Ansprüche aus dem ordentlichen Management-Aktienprogramm werden angerechnet, wodurch die Zuteilung für die Berechtigten nur aus dem Programm mit dem höheren Anspruch erfolgt. Die unwiderrufliche Zuteilung der Aktien und Optionen erfolgt am 30. Juni 2006. Die Aktien unterliegen einer 5-jährigen Sperrfrist. Der Anrechnungswert für eine Valora Aktie beträgt 306.-. Jede Option zum marktgerechten Anrechnungswert von CHF 41.- berechtigt bis zum 17. Dezember 2008 zum Erwerb einer Valora Aktie zu CHF 306.-. Per 31. Dezember 2004 bestand ein möglicher Anspruch auf 11'611 Aktien und 21'659 Optionen. Die unterliegenden Titel sind durch Aktien des eigenen Bestandes bzw. des bedingten Kapitals sichergestellt. Im Falle eines Change of Ownership vor dem 31.12.2005 werden die planmässig maximal zugeteilten Aktien und Optionen unabhängig der Zielerreichung gevestet. Sperrfristen werden hinfällig.

Das Compensation Committee des Verwaltungsrats legt die Höhe der Gesamt-Entschädigungen fest und entscheidet über die Ausrichtung der erfolgsabhängigen Vergütungen.

**5.2 Entschädigungen an amtierende Organmitglieder.** Alle Entschädigungen beziehen sich auf Ansprüche für die Leistung im Jahr 2004 (2003). Für Teile davon – insbesondere variable Bestandteile – erfolgt die Auszahlung erst im Frühjahr 2005.

Es gibt keine exekutiven Mitglieder des Verwaltungsrats; alle Angaben betreffend den Verwaltungsrat stehen entsprechend in vollem Umfang für nicht-exekutive Mitglieder.

**5.2.1 Verwaltungsrat.** Den 6 Mitgliedern des Verwaltungsrats wurden folgende Entschädigungen ausgerichtet:

	2004	2003
Honorar, CHF	414 000	402 000
Zuteilung von Aktien, Stück	keine	keine

**5.2.2 Konzernleitung.** Den Mitgliedern der Konzernleitung wurden folgende Entschädigungen ausgerichtet:

	2004	2003
Gehalt inkl. Erfolgsbeteiligung, CHF	3 846 000	2 808 000
Zuteilung von Management-Aktien	3 020	keine

**5.2.3 Abgangsentschädigung.** Bei mehrjähriger Zugehörigkeit zur Konzernleitung besteht ein Anspruch auf eine Abfindung. Nach 5 Jahren im Umfang der Hälfte, nach 8 Jahren im Umfang einer vollen und nach 12 Jahren im Umfang des Anderthalbfachen des Durchschnitts der beiden letztmals bezogenen Jahresentschädigungen. Im Jahr 2004 wurden Abgangsentschädigungen über CHF 0.2 Mio. (2003: keine) geleistet.

**5.3 Entschädigungen an ehemalige Organmitglieder.** Es wurden keine entsprechenden Entschädigungen ausgerichtet.

#### 5.4 Aktienzuteilung für das Jahr 2004.

Verwaltungsrat: keine                      Konzernleitung: 3'020 Aktien

#### 5.5 Aktienbesitz.

Verwaltungsrat: 756 Aktien              Konzernleitung: 883 Aktien

**5.6 Optionen.** Siehe dazu die Ausführungen im Finanzbericht, Seiten 40 und 41, Erläuterung 25. Per Stichtag wurden folgende Optionen gehalten:

Verwaltungsrat: 1'377'500 Optionen              Konzernleitung: 196'100 Optionen

**5.7 Zusätzliche Honorare und Vergütungen.** Es wurden keine zusätzlichen Honorare und andere Vergütungen ausbezahlt.

**5.8 Orgendarlehen.** Es bestehen keine Darlehen an Organmitglieder.



**5.9 Höchste Gesamtentschädigung.** Für das Mitglied des Verwaltungsrats mit der höchsten Summe aller Entschädigungen sind folgende Beträge ausgerichtet worden:

	2004	2003
Honorar, CHF	150 000	150 000
Zuteilung von Aktien, Stück	keine	keine

## 6 Mitwirkungsrechte der Aktionäre

**6.1 Stimmrechtsbeschränkung und Vertretung.** Die entsprechenden Ausführungen sind in den Statuten der Valora Holding AG vom 26. November 2003, Artikel 4, Seite 3, enthalten.

**6.2 Statutarische Quoren.** Die entsprechenden Ausführungen sind in den Statuten der Valora Holding AG vom 26. November 2003, Artikel 12, Seite 7, enthalten.

**6.3 Einberufung der Generalversammlung.** Die Einberufung entspricht den gesetzlichen Vorschriften. Zusätzlich zur öffentlichen Einladung zur Generalversammlung können die Aktionäre durch Brief eingeladen werden.

**6.4 Traktandierung.** Es bestehen in den Statuten keine Regeln zur Traktandierung eines Verhandlungsgegenstandes für die Generalversammlung. Damit die Aktionäre rechtzeitig davon in Kenntnis gesetzt werden können, muss der Traktandierungs-Antrag der Gesellschaft 6 Wochen vor der Generalversammlung mitgeteilt werden.

**6.5 Eintragung ins Aktienbuch.** Damit die Aktionäre an der Generalversammlung teilnehmen können, muss ihr Eintragungsgesuch spätestens drei Wochen vor der Generalversammlung bei der Gesellschaft eintreffen.

## 7 Abwehrmassnahmen und Kontrollwechsel

**7.1 Angebotspflicht.** Die Gesellschaft verfügt über keine «opting out» bzw. «opting up»-Klauseln in ihren Statuten.

**7.2 Kontrollwechselklauseln.** Ausser für die berechtigten Mitglieder der Konzernleitung des Erfolgsbeteiligungsplans zur Fokussierungsstrategie wie unter 5.1.2 beschrieben, bestehen keine Kontrollwechselklauseln zu Gunsten der Mitglieder des Verwaltungsrats, der Konzernleitung oder weiterer Management-Mitglieder.

## 8 Revisionsstelle

**8.1 Dauer des Mandats und Amtsdauer.** Die PricewaterhouseCoopers AG hat das Revisionsmandat an der Generalversammlung 1942 übernommen. Der leitende Revisor, Andreas Baur, ist seit dem Geschäftsjahr 1999 für das Mandat verantwortlich.

**8.2 Revisionshonorar.** Die Kosten für die Revisionen im Geschäftsjahr betragen insgesamt CHF 1.2 Mio.

**8.3 Zusätzliche Honorare.** Die Revisionsgesellschaft stellte im Geschäftsjahr 2004 den Gesellschaften der Gruppe insgesamt CHF 1.5 Mio. für zusätzliche Dienstleistungen in Rechnung.

**8.4 Aufsichts- und Kontrollinstrumente gegenüber der Revision.** Das Audit Committee des Verwaltungsrats stellt die Kontrolle sicher.

## 9 Informationspolitik

Die Gesellschaft führt jährlich je eine Bilanzpressekonferenz für Medien und Finanzanalysten durch. Alle Aktionäre erhalten mit der Einladung zur Generalversammlung eine Zusammenstellung der wichtigsten Zahlen des Jahresberichtes.

Die Gesellschaft veröffentlicht Ende August einen konsolidierten Bericht zum ersten Semester und verschickt diesen an alle Aktionäre (dieser Bericht wird nicht durch die Revisionsstelle geprüft). Bei wichtigen Ereignissen wird eine Telefonkonferenz durchgeführt.

### Permanente Informationsquellen:

- Internet [www.valora.com](http://www.valora.com)
- Geschäftsberichte der Gruppe
- Pressecommuniqués

Media Relations: Stefania Misteli

Investor Relations: Hanspeter Staub (bis 30.06.2005)



## Aktionariats- und Kapitalstruktur

### Aktionariat

		31.01.2005	31.01.2004
Struktur	Bedeutende Aktionäre	Keine	Keine
	10 grösste Aktionäre	23.4% der Aktien	24.2% der Aktien
	100 grösste Aktionäre	30.7% der Aktien	44.2% der Aktien
Herkunft	Schweiz	83.7% der Aktien	82.8% der Aktien
	Ausland	16.3% der Aktien	17.2% der Aktien

Das Aktienkapital der Valora Holding AG von CHF 35.7 Mio. ist aufgeteilt in 3.57 Mio. Namenaktien mit einem Nennwert von CHF 10.-.

Der Verwaltungsrat hat mit Beschluss vom 21. August 2003 ein Aktienrückkaufprogramm über 15% des nominellen Aktienkapitals in zwei Tranchen gestartet. An den ausserordentlichen Generalversammlungen vom 26. November 2003 und 20. Oktober 2004 haben die Aktionäre der Aktienkapitalherabsetzung durch Vernichtung von 176'000 beziehungsweise 454'000 Aktien zugestimmt, womit das erste Aktienrückkaufprogramm abgeschlossen wurde.

Die ausserordentliche Generalversammlung vom 20. Oktober 2004 hat zudem dem Antrag des Verwaltungsrats zugestimmt, ein weiteres Aktienrückkaufprogramm über maximal 270'000 Aktien - entsprechend 7.6% des Aktienkapitals am 31. Dezember 2004 - durchzuführen. Bis zum 31. Dezember 2004 waren bereits 178'000 Titel über die 2. Handelslinie zurückgekauft und am 11. Februar 2005 wurde der Aktienrückkauf abgeschlossen. Der Antrag auf Reduktion des Aktienkapitals wird der Generalversammlung vom 27. April 2005 vorgelegt.

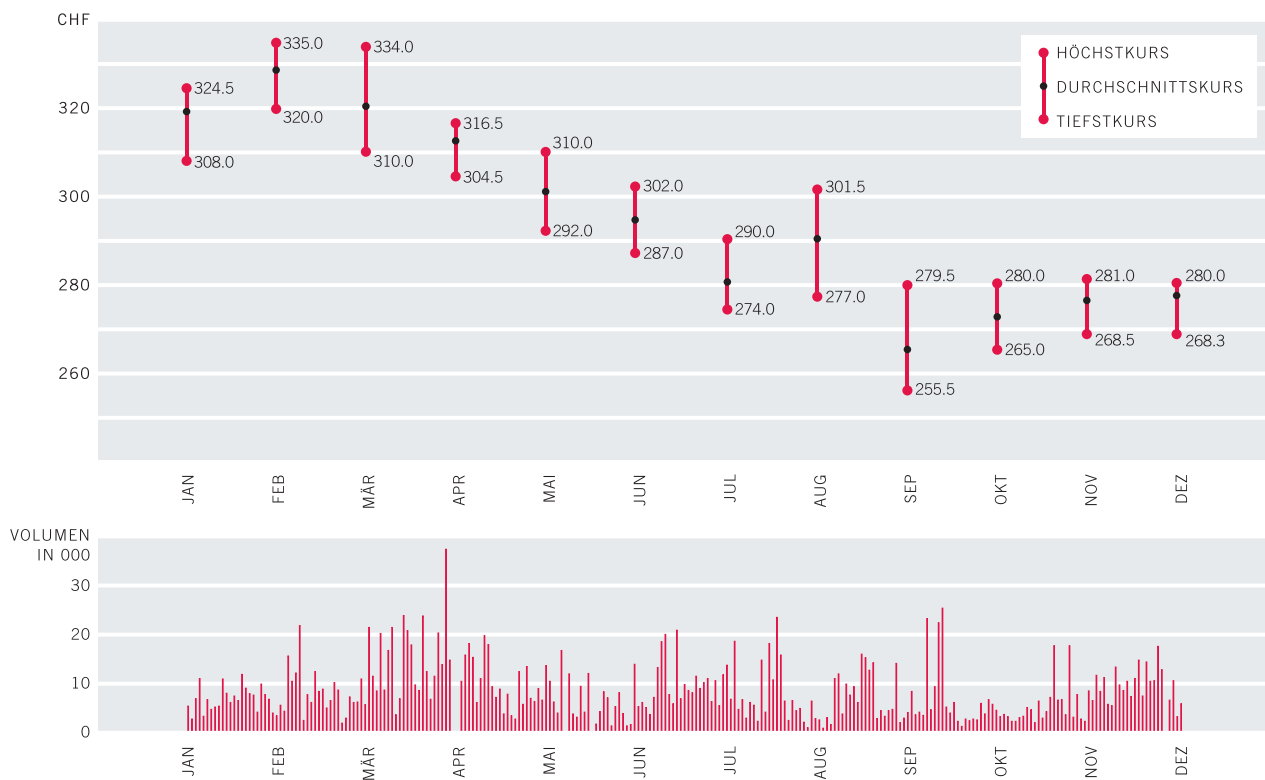
Seit der Generalversammlung 2000 besteht ein bedingtes Kapital im Maximalbetrag von CHF 840'000. Diese Titel sollen im Rahmen des Optionsplans für Verwaltungsrat und Management sowie für das Management- und Mitarbeiter-Aktienprogramm verwendet werden. Bis Ende 2004 wurde kein bedingtes Kapital ausgeübt.

Gemäss den Statuten besteht für einzelne Aktionäre oder Gruppen von Aktionären eine Stimmrechtsbeschränkung von 5%. Der Verwaltungsrat kann Ausnahmen bewilligen. Ausländische Aktionäre werden wie schweizerische eingetragen. Die beantragte Nennwertreduktion von CHF 9.- wird voraussichtlich Mitte Juli 2005 erfolgen. Seit 1920 hat die Gesellschaft ununterbrochen eine Dividende ausgerichtet.

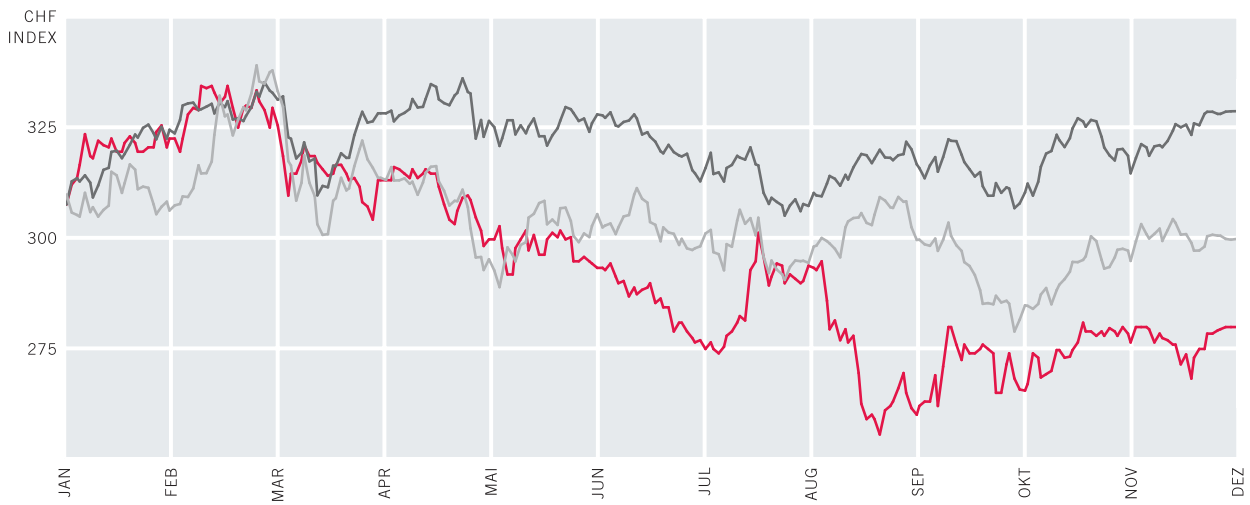
## Kursentwicklung der Valora Aktie

Die Valora Aktie hat sich im Jahr 2004 insgesamt negativ entwickelt. Sie eröffnete im Januar mit einem Kurs von CHF 304 (Schlusskurs 2003: CHF 308) und stieg bis am 23. Februar auf das Jahreshoch von CHF 335. Danach sank der Kurs kontinuierlich bis Ende Juli auf CHF 283. Nach einer kurzen Erholung bis auf CHF 295, sank der Kurs nach der Publikation der Halbjahreszahlen am 26. August kontinuierlich und erreichte am 13. September das Jahrestief von CHF 256. In der Folge erholte er sich wieder und schloss Ende Jahr auf CHF 280. Dies entspricht einer Jahresperformance von - 9% und liegt damit deutlich unter der Performance des SPI mit + 7%.

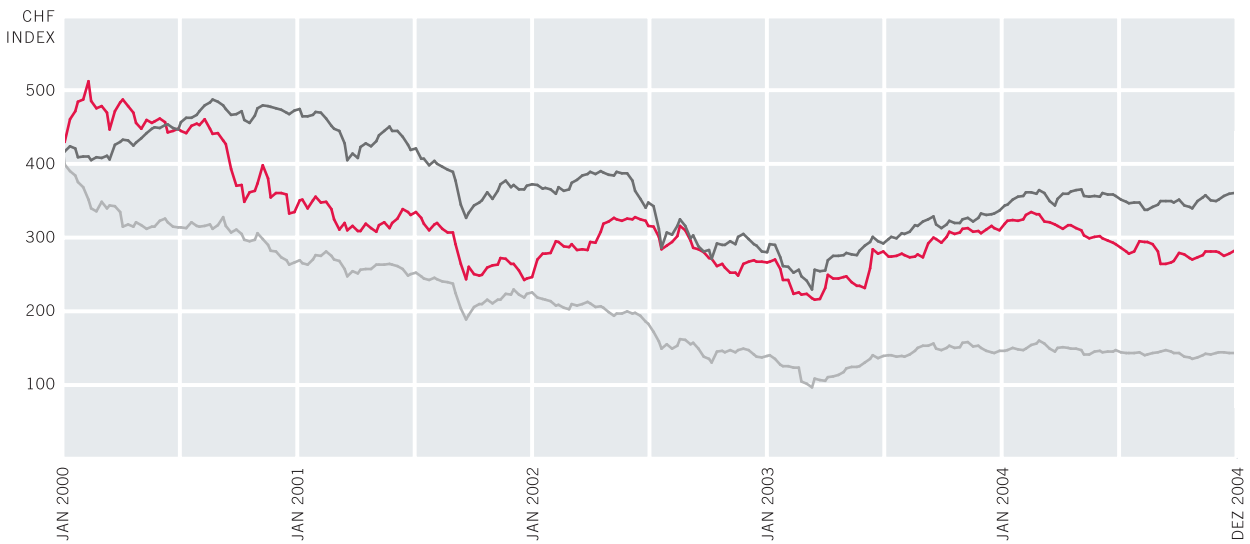
Monatshöchst- und Tiefstwerte 2004



Kursentwicklung Valora 2004



Kursentwicklung Valora 2000-2004



Valora — SPI — DOW JONES EURO STOXX RETAIL —

## Aktienkennzahlen und Steuerwerte

		2004	2003	2002	2001	<sup>3)</sup> 2000
<b>Aktienkennzahlen</b>						
Aktienkapital	Mio. CHF	36	40	42	42	42
Total Namenaktien zu CHF 10.–	Stück	3 570 000	4 024 000	4 200 000	4 200 000	4 200 000
Durchschnittliche Anzahl ausstehender Aktien	Stück	3 664 006	3 935 088	3 976 107	4 091 900	4 127 478
Payout Ratio	%	95.3	n/a	37.1	30.2	60.1
Nennwertrückzahlung / Dividende je Aktie	CHF	<sup>1)</sup> 9.00	9.00	9.00	9.00	8.00
Anzahl Namenaktionäre		9 581	10 027	10 860	11 708	10 049
<b>Börsenkurse adjustiert</b>						
Hoch	CHF	335	316	336	366	530
Tief	CHF	256	204	235	222	320
Börsenkurs am Jahresende	CHF	280	308	265	241.50	346.50
Börsenkapitalisierung	Mio. CHF	1 026	1 212	1 054	988	1 430
EBIT je Aktie <sup>2)</sup>	CHF	14.79	- 26.95	31.47	40.32	36.67
Free Cashflow je Aktie <sup>2) 4)</sup>	CHF	88.73	18.68	21.45	14.93	42.47
Gewinn je Aktie <sup>2)</sup>	CHF	9.44	- 27.00	24.12	28.99	24.41
Eigenkapital je Aktie <sup>2)</sup>	CHF	169.62	196.70	239.75	226.70	204.43
P/E Ratio <sup>2)</sup>	31.12.	29.7	n/a	11.0	8.3	14.2

<sup>1)</sup> Vorschlag

<sup>2)</sup> Basierend auf der durchschnittlichen Anzahl ausstehender Aktien

<sup>3)</sup> Weitergeführte Geschäftstätigkeit

<sup>4)</sup> Free Cashflow: Netto-Einnahmen aus operativer Tätigkeit abzüglich Netto-Ausgaben aus Investitionstätigkeit

Steuerwerte der Valora-Titel						
	Val. Nr.	per 1.1.2005	per 1.1.2004	per 1.1.2003	per 1.1.2002	per 1.1.2001
Namenaktien zu CHF 10.00	208 897	280.00	308.00	265.00	252.00	350.00
4½% Anleihe 1999–2005	1 007 578	102.36%	104.25%	105.00%	100.75%	100.10%

## Entwicklung der Valora Gruppe

	Nettoerlös Mio. CHF	Anzahl Mitarbeiter	Unternehmens- Cashflow <sup>6)</sup> Mio. CHF	Abschrei- bungen Mio. CHF	Rein- gewinn Mio. CHF	Dividenden- berechtigtes Kapital Mio. CHF	Eigenkapital Mio. CHF	Dividende pro Namenaktie zu CHF 10.00 CHF <sup>1)</sup>
1905	0.1	72	–	–	–	0.5	–	–
1910	2.9	183	0.1	–	0.1	1.0	–	–
1920	10.0	255	0.3	0.1	0.2	3.0	3.3	1.00
1930	8.9	254	0.5	0.2	0.3	2.5	3.2	2.00
1940	10.8	293	0.5	0.1	0.4	2.5	3.6	1.75
1950	30.0	643	1.0	0.3	0.7	2.5	4.3	2.00
1960	47.3	970	1.2	0.3	0.9	4.0	6.9	2.50
1970	95.2	1 161	1.8	1.3	0.5	7.7	14.7	1.50
1980	196.9	1 068	5.6	4.6	1.0	10.0	21.4	2.00
1981	135.5	909	6.2	5.0	1.2	10.0	22.0	2.30
1982	141.4	917	6.6	5.3	1.3	10.0	22.6	2.50
1983	146.0	884	7.2	5.8	1.4	10.0	23.3	2.70
1984	154.6	937	9.5	7.8	1.7	10.0	34.7	3.00
1985	229.9	1 264	14.4	10.5	3.9	16.8	85.3	3.50
1986	262.5	1 433	17.9	12.9	5.0	22.7	85.3	4.00
1987	287.1	1 563	21.6	14.4	7.2	29.2	172.2	4.20
1988	358.3	1 812	29.9	19.7	10.2	34.2	188.2	4.60
1989	450.7	2 103	40.1	24.5	13.4	50.1	220.6	5.20
1990	1 706.7	7 602	110.1	60.4	44.3	76.7	548.0	5.80
1991	2 316.6	10 665	150.6	85.1	65.0	85.4	577.8	6.50
1992	2 527.6	11 111	168.4	94.3	70.7	91.6	636.0	7.00
1993	2 708.1	11 632	183.0	96.8	83.4	100.9	662.3	7.50
1994	2 917.5	13 353	202.3	103.8	93.6	102.1	707.9	8.00
1995	2 869.4	13 321	152.9	110.5	41.2	102.3	595.6	5.00
1996	2 895.6	13 266	183.0	109.8	72.1	102.6	589.5	6.00
1997	2 425.1	10 416	206.5	60.1	<sup>4)</sup> 146.4	<sup>5)</sup> 41.1	745.7	6.50
1998	2 551.2	10 145	155.5	63.1	92.5	41.2	775.5	7.00
Rechnungslegung in Übereinstimmung mit den International Financial Reporting Standards (IFRS) ab 1999								
1999 <sup>3)</sup>	2 290.9	8 117	172.5	56.0	82.0	41.2	841.3	8.00
2000 <sup>3)</sup>	2 448.3	8 670	188.1	61.0	100.8	41.3	843.8	8.00
2001	2 633.6	9 206	213.3	64.0	118.6	40.9	927.6	9.00
2002	3 076.8	9 558	186.2	61.0	95.9	39.5	953.3	9.00
2003	3 021.4	8 995	164.4	69.5	– 106.3	39.1	774.0	9.00
<b>2004</b>	<b>2 990.1</b>	<b>8 440</b>	<b>242.0</b>	<b>69.3</b>	<b>34.6</b>	<b>32.7</b>	<b>621.5</b>	<sup>2)</sup> <b>9.00</b>

<sup>1)</sup> Nicht adjustiert<sup>2)</sup> Vorschlag Nennwertrückzahlung<sup>3)</sup> Weitergeführte Geschäftstätigkeit<sup>4)</sup> Inkl. CHF 63.3 Mio. Sondergewinn aus IPO Selecta<sup>5)</sup> Nach Nennwertrückzahlung von CHF 15.00 pro Aktie<sup>6)</sup> Unternehmens-Cashflow: Reingewinn + Abschreibungen + Amortisation Goodwill



## 5-Jahres-Übersicht

		2004	2003	2002	2001	<sup>1)</sup> 2000
<b>Nettoerlös</b>	Mio. CHF	<b>2 990.1</b>	<b>3 021.4</b>	<b>3 076.8</b>	<b>2 633.6</b>	<b>2 448.3</b>
Veränderung	%	- 1.0	- 1.8	+ 16.8	+ 7.6	+ 6.9
<b>Betriebsergebnis (EBIT)</b>	Mio. CHF	<b>54.2</b>	<b>- 106.0</b>	<b>125.1</b>	<b>165.0</b>	<b>163.8</b>
in % des Nettoerlös	%	1.8	n/a	4.1	6.3	6.7
<b>Reingewinn/-verlust</b>	Mio. CHF	<b>34.6</b>	<b>- 106.3</b>	<b>95.9</b>	<b>118.6</b>	<b>100.8</b>
Veränderung	%	n/a	n/a	- 19.2	+ 17.7	+ 22.9
in % des Nettoerlös	%	1.2	n/a	3.1	4.5	4.1
in % des Eigenkapitals	%	5.6	n/a	10.0	12.8	11.9
<b>Netto-Einnahmen (Netto-Ausgaben)</b>						
aus operativer Tätigkeit	Mio. CHF	175.3	137.3	154.4	153.8	230.1
aus Investitionstätigkeit	Mio. CHF	149.8	- 63.8	- 69.1	<sup>1)</sup> - 92.7	- 54.8
<b>Free Cashflow</b>	Mio. CHF	<b>325.1</b>	<b>73.5</b>	<b>85.3</b>	<sup>1)</sup> <b>61.1</b>	<b>175.3</b>
aus Finanzierungstätigkeit	Mio. CHF	- 243.0	- 108.1	- 72.7	- 237.6	- 1.6
<b>Gewinn/Verlust je Aktie</b>	CHF	<b>9.44</b>	<b>- 27.00</b>	<b>24.12</b>	<b>28.99</b>	<b>24.41</b>
Veränderung	%	n/a	n/a	- 16.8	+ 18.8	+ 22.7
<b>Free Cashflow je Aktie</b>	CHF	<b>88.73</b>	<b>18.68</b>	<b>21.45</b>	<sup>1)</sup> <b>14.93</b>	<b>42.47</b>
Veränderung	%	+ 375.0	- 12.9	+ 43.7	- 18.5	n/a
<b>Flüssige Mittel</b>	Mio. CHF	<b>291.6</b>	<b>209.9</b>	<b>239.0</b>	<b>227.2</b>	<b>225.2</b>
<b>Eigenkapital</b>	Mio. CHF	<b>621.5</b>	<b>744.0</b>	<b>953.3</b>	<b>927.6</b>	<b>843.8</b>
Eigenkapitalquote	%	41.2	45.3	50.4	48.6	43.0
<b>Anzahl Mitarbeiter</b>		<b>8 440</b>	<b>8 995</b>	<b>9 558</b>	<b>9 206</b>	<b>8 670</b>
Veränderung	%	- 6.2	- 5.9	+ 3.8	+ 6.2	+ 6.8
<b>Nettoerlös pro Mitarbeiter</b>	in CHF 000	<b>354</b>	<b>336</b>	<b>322</b>	<b>286</b>	<b>282</b>
Veränderung	%	+ 5.4	+ 4.3	+ 12.6	+ 1.4	0.0
Anzahl Verkaufsstellen am 31. Dezember		1 531	1 615	1 660	1 680	1 631
Umsatz pro Verkaufsstelle <sup>2)</sup>	in CHF 000	969	925	909	-	-

<sup>1)</sup> aus weitergeführter Geschäftstätigkeit, nach IFRS

<sup>2)</sup> Nur Umsatz der Division Valora Retail

**Valora Holding AG**

Bahnhofplatz 10  
 3011 Bern, Schweiz  
 Fon +41 58 789 11 11  
 Fax +41 58 789 11 12  
 www.valora.com  
 info@valora.com

**Valora Management AG  
Corporate Communication**

Bahnhofplatz 10  
 3011 Bern, Schweiz  
 Stefania Misteli  
 Fon +41 58 789 12 01  
 Fax +41 58 789 11 13  
 stefania.misteli@valora.com

**Valora Management AG  
Corporate Investor Relations**

Bahnhofplatz 10  
 3011 Bern, Schweiz  
 Hanspeter Staub  
 Fon +41 58 789 13 42  
 Fax +41 58 789 11 13  
 hanspeter.staub@valora.com

**Valora Management AG  
Corporate Management Services**

Bahnhofplatz 10  
 3011 Bern, Schweiz  
 Fon +41 58 789 11 11  
 Fax +41 58 789 11 13  
 www.valora.com  
 info@valora.com

**Valora Management AG  
Valora Finance**

Bahnhofplatz 10  
 3011 Bern, Schweiz  
 Fon +41 58 789 11 11  
 Fax +41 58 789 11 13  
 www.valora.com  
 info@valora.com

**Valora AG  
Valora Retail**

Hofackerstrasse 40  
 4132 MuttENZ, Schweiz  
 Fon +41 61 467 20 20  
 Fax +41 61 467 29 70  
 www.valoraretail.com  
 info@valoraretail.com

**Valora AG  
Valora Wholesale**

Hofackerstrasse 40  
 4132 MuttENZ, Schweiz  
 Fon +41 61 467 23 88  
 Fax +41 61 467 29 46  
 www.valorawholesale.com  
 info@valorawholesale.com

**Valora Management AG  
Valora Trade**

Bahnhofplatz 10  
 3011 Bern, Schweiz  
 Fon +41 58 789 12 01  
 Fax +41 58 789 11 13  
 www.valoratrade.com  
 info@valoraretail.com

**Valora Imaging**

1099 Montpreveyres, Schweiz  
 Fon +41 21 903 04 00  
 Fax +41 21 903 04 70  
 www.valoraimaging.com  
 info@valoraimaging.com