

Finanzbericht Valora 2003

2

VORWORT CEO

4

FINANZKOMMENTAR

9

KONZERNRECHNUNG

- 9 KONSOLIDIERTE ERFOLGSRECHNUNG
- 10 KONSOLIDIERTE BILANZ
- 12 KONSOLIDIERTE GELDFLUSSRECHNUNG
- 14 KONSOLIDIERTER EIGENKAPITALNACHWEIS
- 15 ANHANG DER KONZERNRECHNUNG
- 43 BERICHT DES KONZERNPRÜFERS

45

JAHRESRECHNUNG DER VALORA HOLDING AG

- 45 ERFOLGSRECHNUNG
- 46 BILANZ VOR GEWINNVERWENDUNG
- 48 ANHANG DER JAHRESRECHNUNG
- 50 VERWENDUNG DES BILANZGEWINNS
- 51 BERICHT DER REVISIONSSTELLE

52

CORPORATE GOVERNANCE

59

INFORMATIONEN FÜR INVESTOREN

- 59 AKTIONARIATS- UND KAPITALSTRUKTUR
- 60 KURSENTWICKLUNG DER VALORA AKTIE
- 61 AKTIENKENNZAHLEN UND STEUERWERTE
- 62 ENTWICKLUNG DER VALORA GRUPPE
- 63 5-JAHRES-ÜBERSICHT

64

ADRESSEN

SEHR GEEHRTE AKTIONÄRINNEN UND AKTIONÄRE
SEHR GEEHRTE DAMEN UND HERREN

Der aussergewöhnliche Verlauf des Geschäftsjahres 2003 hat in der Erfolgsrechnung und in der Bilanz des Konzerns deutliche Spuren hinterlassen. Diese verlangen nach einer differenzierten Betrachtungsweise und Beurteilung. Zusammenfassend lässt sich feststellen, dass trotz eines erstmaligen und bedeutenden Verlusts die operative Leistungskraft der Valora Gruppe intakt und die Bilanz nach wie vor solide ist.

STAGNIERENDE UMSATZENTWICKLUNG. Die Valora Gruppe konnte sich der lustlosen Konsumstimmung und dem anhaltenden Druck auf Preise und Margen sowie dem fortgesetzten Trend zu margenschwächeren Produkten nicht entziehen. Berücksichtigt man diese erschwerenden Faktoren, so ist der geringe Umsatzrückgang – nach Bereinigung von Devestitionen 0,8 Prozent gegenüber dem Vorjahr – noch als befriedigend einzustufen. Die Tatsache, dass viele Konsumenten angesichts weitgehend stagnierender Löhne und weiter steigender Kosten weniger Geld für den Wahlbedarf zu Verfügung haben, widerspiegelt sich in der Umsatzentwicklung aller Divisionen.

GEDRÜCKTE, ABER STABILE ERTRAGSLAGE. Auf operativer Basis – bereinigt um Devestitionen und Sonderkosten – konnte die Bruttogewinnmarge auf dem Vorjahresniveau stabilisiert und der lang anhaltende Trend der Margenschlechterung aufgehalten werden. Der Konzerngewinn vor Zinsen, Steuern, Sonderkosten und Goodwill-Amortisation (EBITA) zeigt, mit einem Rückgang im Vergleich zum Vorjahr von 14,9 Prozent, dass das Gesamtunternehmen die erwähnten wirtschaftlichen Entwicklungen gespürt hat. Durch die Sonderabschreibungen auf Goodwill von CHF 172.4 resultierte sogar ein negatives Betriebsergebnis (EBIT) von CHF –106.0 Mio.

SONDERKOSTEN UND UNVERMEIDLICHE GOODWILL-KORREKTUREN. Zwischen Herbst 2003 und März 2004 wurden verschiedene, systematische Risikoüberprüfungen vorgenommen. Diese führten zur Verbuchung erheblicher Sonderkosten von insgesamt CHF 49.1 Mio. sowie zu Sonderabschreibungen auf Goodwill von CHF 172.4 Mio. – ohne die normale jährliche Goodwill-Amortisation von CHF 28.8 Mio. Diese beiden Positionen dominieren die Rechenschaftsablage 2003 in hohem Mass und dienen letztlich dazu, in Bezug auf die Zukunft klare Verhältnisse zu schaffen.

Mit dieser Zielsetzung wurden unter dem Titel Sonderkosten die finanziellen Auswirkungen des Betrugsfalles in Deutschland, von Restrukturierungsmassnahmen und Bewertungsdifferenzen zusammengefasst. Darüber hinaus waren besonders schmerzhaft Entscheidungen im Zusammenhang mit der Beurteilung der Werthaltigkeit des in der Bilanz aufgeführten Goodwills auf Beteiligungen zu treffen. Die durchgeführte Analyse und Beurteilung ergab, dass diese Werthaltigkeit in verschiedenen Fällen nicht mehr in vollem Umfang gegeben war und daher eine Belastung der Gruppe für die Zukunft bedeutet hätte. Die Befreiung der Gruppe von diesen Belastungen ermöglicht es dem Unternehmen, nun unbeirrt die Aufgaben der Zukunft anzupacken.

WEITERHIN SOLIDE BILANZ. Dank der aufgebauten beträchtlichen Substanz kann Valora die umfassende Bereinigung ihrer Bilanz verkraften. Die Bilanzsumme hat sich zwar aufgrund der vorgenommenen Korrekturen auf den Beteiligungen um rund 10 Prozent auf CHF 1,7 Mia. zurückgebildet. Die Eigenkapitalquote ist mit 45 Prozent aber immer noch auf hohem Niveau. Der Rückgang um 5 Prozentpunkte gegenüber dem Vorjahr schränkt die Möglichkeiten, Investitionsentscheidungen in grosser Unabhängigkeit und unter Beibehaltung weiterhin konservativer Bilanzierungsgrundsätze treffen zu können, in keiner Weise ein. Dies umso weniger, als durch die geplanten Devestitionen der Gesellschaft in 2004 erhebliche Mittel zufließen werden.

ZUVERSICHTLICHER AUSBLICK. So wie sich die Konjunktur und die Umsätze während der ersten Monate des laufenden Geschäftsjahres entwickelt haben, besteht begründeter Anlass, von einem besseren Geschäftsverlauf im 2004 auszugehen. Verwaltungsrat und Geschäftsleitung sind zuversichtlich, dass Valora in diesem Jahr umsatz- und ertragsmässig auf den Erfolgspfad zurückfindet.

Auf Grund der operativ stabilen Entwicklung des Unternehmens einerseits und der Einschätzung der wirtschaftlichen Rahmenbedingungen im laufenden Jahr andererseits hat sich der Verwaltungsrat für die Beibehaltung der Dividende in der Höhe des Vorjahres und ebenso für die Fortsetzung des Aktienrückkaufprogrammes ausgesprochen. Mit beiden Beschlüssen signalisiert er dem Markt nicht nur seine zuversichtliche Einschätzung der Zukunft von Valora, sondern will die Aktionäre als Risikokapitalgeber auch in ihrem Engagement bei Valora bestärken.



Peter Wüst
CEO

Finanzkommentar

Übergangsjahr in schwierigem Umfeld

Das Jahr 2003 war ein Übergangsjahr in schwierigem Umfeld mit insgesamt stagnierenden Märkten. Den Managementwechsel auf Stufe CEO nahm Valora zum Anlass, eine systematische Identifikation und Bewertung vorhandener Risiken und Chancen vorzunehmen, was unter anderem zur Verbuchung erheblicher Sonderkosten von insgesamt CHF 49.1 Mio. und zu Sonderabschreibungen auf Goodwill aus früheren Akquisitionen von CHF 172.4 Mio. führte. Auf der Basis dieser bilanziellen Bereinigung und mit der Umsetzung der im Sommer 2003 definierten Fokussierungsstrategie wurde die Ausgangslage für eine positive Zukunftsentwicklung geschaffen.

A NETTOERLÖS

in CHF Mio.	2003	2002	Veränderung in CHF	Veränderung in Lokalwährungen
Valora Retail	1493.7	1509.3	- 1.0%	- 1.7%
Valora Wholesale	651.1	706.5	- 7.8%	- 8.2%
Valora Trade	930.3	913.5	1.8%	- 0.5%
Valora Imaging	186.1	224.4	- 17.0%	- 19.0%
Corporate	787.9	793.7	- 0.7%	- 0.7%
Elimination	- 1027.7	- 1070.6		
Total Gruppe	3021.4	3076.8	- 1.8%	- 3.0%
Schweiz	1983.1	2008.6	- 1.3%	- 1.3%
Ausland	1038.3	1068.2	- 2.7%	- 6.3%

Die Nettoerlöse der Gruppe von CHF 3021.4 Mio. entwickelten sich mit einer Abnahme von 1.8% in CHF bzw. von 3% in Lokalwährung leicht rückläufig.

B BRUTTOGEWINN

Der Bruttogewinn nahm in 2003 um CHF 33.8 Mio. auf CHF 1165.0 Mio. ab. Entsprechend reduzierte sich die Bruttogewinnmarge von 39.0% auf 38.6%. Bereinigt um Devestitionen und Sonderkosten resultierte eine Erhöhung der Bruttogewinnmarge von 38.7% auf 38.8%.

C BETRIEBSERGEBNIS EBIT

ENTWICKLUNG EBIT

in CHF Mio.	2003	2002	Veränderung	Veränderung in %
Valora Retail	- 19.0	25.2	- 44.2	neg.
Valora Wholesale	28.5	35.4	- 6.9	- 19.4%
Valora Trade	14.5	36.0	- 21.5	- 59.7%
Valora Imaging	- 115.9	24.0	- 139.9	neg.
Corporate	- 14.1	4.5	- 18.6	neg.
EBIT Gruppe	- 106.0	125.1	- 231.1	neg.

Die Entwicklung des Betriebsergebnisses (EBIT) wird stark durch Sonderabschreibungen geprägt, die untenstehend weiter erläutert sind und vor allem die Divisionen Valora Imaging sowie auch Valora Retail und Valora Trade betreffen.

Der *Personalaufwand* nimmt um CHF 14.7 Mio. oder 2.6% ab. Zu dieser Reduktion tragen alle Divisionen bei.

Der *übrige Betriebsaufwand* erhöht sich um CHF 9.9 Mio. oder 2.2%, vor allem wegen höheren Mietausgaben bei Retail sowie höheren Verwaltungskosten im Corporate.

Die *Abschreibungen Betriebsvermögen* steigern sich um CHF 8.5 Mio. oder 13.9% aufgrund höherer Investitionen bei Trade und Corporate sowie Bewertungskorrekturen im IT-Bereich.

Wegen des Wegfalls der in 2002 in den *sonstigen Erträgen* enthaltenen Auflösungen nicht benötigter Rückstellungen sowie von Buchgewinnen aus Verkauf von Anlagen hat sich diese Position in 2003 stark rückläufig verändert.

Während die *Währungseffekte* infolge der Aufwertung der Fremdwährungen gegenüber dem CHF einen erhöhenden Effekt beim Nettoerlös (+CHF 36.9 Mio.) und beim Bruttogewinn (+CHF 11.7 Mio.) haben, stiegen deswegen auch die betrieblichen Aufwendungen an (+CHF 11.7 Mio.). Der Einfluss der Währungseffekte auf das Betriebsergebnis (EBIT) ist somit neutral.

SONDERKOSTEN. Die Sonderkosten des Jahres 2003 belaufen sich insgesamt auf CHF 49.1 Mio. und wurden zum Teil im Rahmen der zwischen Herbst 2003 und März 2004 durchgeführten systematischen Risikoüberprüfungen (vgl. weiter unten) identifiziert.

Diese Sonderkosten betreffen Aufwendungen aus dem Betrugsfall in Deutschland (CHF 25.0 Mio.), Schliessungskosten für Dolmetsch- und Spettacolo-Filialen in Deutschland (CHF 5.4 Mio.), Bewertungskorrekturen auf IT-Anlagen in Dänemark (CHF 2.9 Mio.), Bewertungskorrekturen auf Warenvorräten in der Schweiz, Dänemark und Österreich (CHF 4.4 Mio.), zusätzliche Liquidationskosten Imaging USA/ Holland (CHF 5.4 Mio.) sowie diverse Positionen (CHF 6.0 Mio.).

SONDERABSCHREIBUNGEN GOODWILL (IMPAIRMENT). Die Werthaltigkeit von Goodwill und anderen Anlagegütern ist immer dann zu überprüfen, wenn Indikationen für eine dauernde Wertverminderung vorliegen. Bei der Beurteilung von Goodwill sind dabei aktuelle Ereignisse oder Umstände, die sich seit der letzten Beurteilung massgeblich und nachhaltig geändert haben, besonders bedeutsam. Bei Valora Imaging war bei der Neubeurteilung des aus der Fotolabo-Akquisition stammenden Goodwills vor allem der auf längerfristige Veränderung im Konsumverhalten hinweisende Nachfragerückgang mit dem daraus resultierenden Volumenrückgang sowie die Unsicherheit betreffend die zukünftige Nachfrageentwicklung mit dem Übergang in die digitale Fotografie von Bedeutung. Für die Beurteilung des Goodwills bei Valora Retail Deutschland war die Neueinschätzung der Zukunftsaussichten im schwierigen wirtschaftlichen Umfeld ausschlaggebend und bei Valora Trade in Skandinavien bestimmte eine konservativere Einschätzung des Ertragspotentials die aktuelle Einschätzung.

Mit der Neubeurteilung der diskontierten, erwarteten zukünftigen Einnahmen ergaben sich Wertminderungen der bilanzierten Goodwill-Positionen. Die deshalb notwendigen Goodwill-Sonderabschreibungen belaufen sich – ohne die normale jährliche Goodwill-Amortisation von CHF

28.8 Mio. – auf insgesamt CHF 172.4 Mio. und betreffen wie erwähnt hauptsächlich Valora Imaging (CHF 125.1 Mio.), Valora Retail Deutschland (CHF 24.5 Mio.) sowie Valora Trade (CHF 12.3 Mio.).

D RISIKOÜBERPRÜFUNGEN

Zwischen Herbst 2003 und März 2004 wurden verschiedene, systematische Risikoüberprüfungen durchgeführt.

Die Zusatzprüfungen der PwC in einzelnen Gruppengesellschaften erfolgten parallel zur Prüfung des Jahresabschlusses und erlaubten, grössere Sicherheit über die Bestandes- und Bewertungsrisiken zu erlangen, insbesondere betreffend der Bilanzpositionen Forderungen, Zentral- und Verkaufsstellenlager sowie Abgrenzungen. Diese Zusatzprüfungen führten zur Identifikation und Bewertung einiger der oben erläuterten Sonderkosten.

Im Weiteren wurde KPMG mit Risiko-Assessments im IT-Bereich, bei strategischen Projekten und beim Treasury Centre der Gruppe beauftragt. Diese gruppenweiten Assessments ergaben ein aktuelles Risikoraster mit verschiedenen Empfehlungen für spezielle Massnahmen und führten in einigen Fällen ebenfalls zur Berücksichtigung von Sonderkosten. Die identifizierten Risiken und die Risikosituation insgesamt wurden dabei als in einem durchaus üblichen Rahmen eingeschätzt.

E 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-, Währungs- und Rohstoffrisiken sowie die Risiken auf Finanzanlagen.

Die aktuelle Beurteilung (Stichtag 30.06.2003) 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 möglichen Fälle Valora zusätzliche Zinskosten von maximal CHF 2.3 Mio. hat. 2 STD decken 95% aller Eintretenswahrscheinlichkeiten ab und bedeutenzusätzliche Zinskosten von maximal CHF 4.6 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 CHF Mio.	2003	2002
Zinsrisiken	2.3	5.1
Währungsrisiken	22.5	24.0
Rohstoffrisiken	6.9	6.2
Finanzanlagen (eigene Aktien)	25.4	17.2
Korrelationen	- 10.2	- 9.7
Total	46.9	42.8
Einfluss auf Erfolgsrechnung	17.0	17.4
Einfluss auf Bilanz	57.1	54.1

Die finanzielle Risikofähigkeit der Valora Gruppe ist mit insgesamt rund 7% in Relation zum Eigenkapital unverändert intakt.

F FINANZIERUNG UND LIQUIDITÄT

Die verzinsliche Nettoverschuldung der Valora Gruppe erhöhte sich in 2003 leicht von CHF 234.5 Mio. auf CHF 241.6 Mio. Die langfristigen Finanzverbindlichkeiten und Anleihen reduzierten sich dabei von CHF 353.4 Mio. auf CHF 256.0 Mio. Die kurzfristigen Bankschulden und Anlei-

hen erhöhten sich von CHF 122.7 Mio. auf CHF 199.3 Mio. Die flüssigen Mittel und Wertschriften reduzierten sich von CHF 241.7 Mio. auf CHF 213.8 Mio., bleiben aber dank des soliden operativen Cashflows auf einem konstant hohen Niveau. Dabei ist zu berücksichtigen, dass nach der Rückzahlung der 4^{3/4}% Anleihe von CHF 100 Mio. im August 2003 bis zum Jahresende noch keine entsprechende Refinanzierung vorgenommen wurde. Nach dem Jahresende 2003 wurden weitere Bankdarlehen im Betrag von CHF 37.5 Mio. zurückbezahlt und eine langfristige Kreditfinanzierung mit einem Banken-Konsortium vereinbart. Diese Kreditfinanzierung umfasst zu attraktiven Zinsbedingungen ein Volumen von CHF 130 Mio., davon CHF 100 Mio. mit einer Laufzeit von 5 Jahren und CHF 30 Mio. für 7 Jahre.

G FOKUSSIERUNGSSTRATEGIE, DEVESTITIONEN UND AKTIENRÜCKKAUF

Im Anschluss an den CEO-Wechsel vom Juni 2003 definierte die Konzernleitung eine Fokussierungsstrategie mit dem Ziel der Konzentration auf das Kerngeschäft, der Steigerung der Profitabilität und der Durchführung eines Kosteneinsparprogrammes.

Im Zusammenhang mit der Fokussierungsstrategie werden die juristischen Strukturen vereinfacht und die Schweizer Handelsaktivitäten in einem Stammhaus unter der Marke Valora zusammengefasst.

Mit den neu definierten Anforderungen für das Kerngeschäft wurde eine Anzahl von Geschäftseinheiten identifiziert, die bis Ende 2005 veräussert werden sollen: Merkur und Galerina Confiserien, Dolmetsch, Merkur Gastronomie, Buch Rack Jobbing (BSV), Kaffee-Produktionsbetriebe Merkur und Schirmer, Produktionsbetrieb Again sowie die Firmen des Professional Imaging.

Zusätzlich werden auch die nicht betriebsnotwendigen Immobilien veräussert.

Im Rahmen des in 2003 durchgeführten Aktienrückkaufprogramms wurden insgesamt 176 000 Aktien der Valora Holding AG erworben und zur Herabsetzung des Aktienka-

pitals auf CHF 40.24 Mio. verwendet. Die ausserordentliche Generalversammlung vom 26. November 2003 bewilligte den zusätzlichen Kauf von höchstens 454 000 Namensaktien bis zur GV 2005 zur weiteren Herabsetzung des Aktienkapitals.

H AUSBLICK

Auf Basis der bilanziellen Bereinigung des Jahres 2003 und mit der in Angriff genommenen Umsetzung der Fokussierungsstrategie ist die Ausgangslage für eine positive Zukunftsentwicklung geschaffen worden. Valora ist deshalb zuversichtlich, dass das Paket der getroffenen Massnahmen ab 2004 mit spürbaren Fortschritten greift, wobei die Unsicherheit betreffend der konjunkturellen Entwicklung weiterhin bestehen bleibt.

Konsolidierte Erfolgsrechnung

1. JANUAR BIS 31. DEZEMBER

in CHF 000, ausser Angaben je Aktie	Erläuterungen	2003	%	2002	%
Nettoerlös	27	3 021 431	100.0	3 076 754	100.0
Warenaufwand		- 1 856 444	- 61.4	- 1 877 970	- 61.0
Bruttogewinn		1 164 987	38.6	1 198 784	39.0
Personalaufwand	3	- 543 862	- 18.0	- 558 607	- 18.2
Übriger Betriebsaufwand	4	- 456 715	- 15.1	- 446 785	- 14.5
Abschreibungen Betriebsvermögen	15,16	- 69 498	- 2.3	- 61 028	- 2.0
Sonstige Erträge, netto	5	205	0.0	37 176	1.2
Amortisation Goodwill	16	- 201 160	- 6.7	- 29 229	- 0.9
Verlust aus Veräusserung von Tochtergesellschaften	2	0	0.0	- 15 174	- 0.5
Betriebsergebnis (EBIT)		- 106 043	- 3.5	125 137	4.1
Finanzaufwand	6	- 23 578	- 0.8	- 30 963	- 1.0
Finanzertrag	7	5 973	0.2	19 192	0.6
Anteiliger Verlust assoziierter Gesellschaften		- 133	0.0	- 300	0.0
Verlust/Gewinn vor Ertragssteuern und Minderheiten		- 123 781	- 4.1	113 066	3.7
Ertragssteuern	8	17 934	0.6	- 18 403	- 0.6
Minderheiten		- 405	0.0	1 233	0.0
Reinverlust/-gewinn		- 106 252	- 3.5	95 896	3.1
Durchschnittliche Anzahl ausstehender Aktien (in Stück)	9	3 935 088		3 976 107	
VERLUST/GEWINN JE AKTIE					
Reinverlust/-gewinn je Aktie, unverwässert (in CHF)		- 27.00		24.12	
Reinverlust/-gewinn je Aktie, verwässert (in CHF)		- 25.86		22.38	
Dividendenvorschlag bzw. Dividende je Aktie (in CHF)		9.00		9.00	

Die Erläuterungen im Anhang sind Bestandteil der Konzernrechnung.

Konsolidierte Bilanz

PER 31. DEZEMBER

in CHF 000

AKTIVEN	Erläuterungen	2003	%	2002	%
UMLAUFVERMÖGEN					
Flüssige Mittel	10	209 928		239 010	
Wertschriften	11	3 838		2 655	
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	12	211 929		203 453	
Warenvorräte	13	304 709		268 004	
Laufende Ertragssteuerforderungen		7 896		7 778	
Übriges Umlaufvermögen	14	60 144		70 827	
Total Umlaufvermögen		798 444	46.7	791 727	41.9
ANLAGEVERMÖGEN					
Sachanlagen	15	509 479		517 602	
Goodwill, Software und übrige immaterielle Anlagen	16	289 925		487 012	
Übrige langfristige Aktiven	17	70 786		67 651	
Latente Ertragssteueraktiven	23	42 121		26 160	
Total Anlagevermögen		912 311	53.3	1 098 425	58.1
Total Aktiven		1 710 755	100.0	1 890 152	100.0

PER 31. DEZEMBER

in CHF 000

PASSIVEN	Erläuterungen	2003	%	2002	%
KURZFRISTIGE VERBINDLICHKEITEN					
Kurzfristige Bankschulden	18	199 314		22 870	
Kurzfristig fällige Anleihen	18	0		99 860	
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen		263 743		223 455	
Laufende Ertragssteuerverbindlichkeiten		4 920		18 707	
Übrige kurzfristige Verbindlichkeiten	19	132 975		145 094	
Kurzfristige Rückstellungen	20	6 967		4 800	
Total kurzfristige Verbindlichkeiten		607 919	35.5	514 786	27.2
LANGFRISTIGE VERBINDLICHKEITEN					
Langfristige Finanzverbindlichkeiten	18	37 104		135 114	
Ausstehende Anleihen	18	218 903		218 304	
Langfristige Pensionsverpflichtungen		7 614		7 308	
Langfristige Rückstellungen	20	22 143		9 370	
Latente Ertragssteuerverbindlichkeiten	23	39 925		48 762	
Total langfristige Verbindlichkeiten		325 689	19.0	418 858	22.2
Total Fremdkapital		933 608	54.5	933 644	49.4
Minderheitsanteile am Eigenkapital		3 125	0.2	3 257	0.2
EIGENKAPITAL					
Aktienkapital		40 240		42 000	
Kapitalreserven		75 439		126 451	
Gewinnreserven		706 354		848 143	
Eigene Aktien		- 55 704		- 57 994	
Kumulative Umrechnungsdifferenzen		7 693		- 5 349	
Total Eigenkapital		774 022	45.3	953 251	50.4
Total Passiven		1 710 755	100.0	1 890 152	100.0

Die Erläuterungen im Anhang sind Bestandteil der Konzernrechnung.

Konsolidierte Geldflussrechnung

1. JANUAR BIS 31. DEZEMBER

in CHF 000

Erläuterungen

2003

2002

(Verlust)/Gewinn vor Ertragssteuern und Minderheiten und anteiligem Verlust assoziierter Gesellschaften	- 123 648	113 366
ELIMINATION NICHT-BARER TRANSAKTIONEN		
Abschreibungen Sachanlagen	59 077	53 225
Amortisation Goodwill und übrige immaterielle Werte	211 581	37 032
(Buchgewinn) aus Verkauf von Sachanlagen, netto	- 676	- 3 205
(Buchgewinn) Buchverlust aus Veräusserung von Tochtergesellschaften, netto	- 639	15 174
Wertberichtigungen auf Darlehensguthaben	3 921	0
Finanzaufwand	23 578	30 963
Finanzertrag	- 5 973	- 19 192
VERÄNDERUNG DES BETRIEBLICHEN NETTOUMLAUFVERMÖGENS OHNE DIE EFFEKTE AUS KAUF UND VERKAUF VON TOCHTERGESELLSCHAFTEN:		
(Zunahme) Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	- 5 477	- 4 008
(Zunahme) Warenvorräte	- 33 284	- 2 436
Abnahme übriges Umlaufvermögen	3 589	1 449
Zunahme Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	31 722	3 117
(Abnahme) Zunahme Pensionsverpflichtungen	- 3 677	889
Zunahme (Abnahme) übrige Verbindlichkeiten und Rückstellungen	13 559	- 34 383
Betriebliche Netto-Einnahmen	173 653	191 991
Geleistete Zinszahlungen	- 22 612	- 21 242
Ertragssteuerzahlungen	- 19 225	- 23 251
Erhaltene Zinszahlungen	5 500	6 873
Netto-Einnahmen aus operativer Tätigkeit	137 316	154 371

1. JANUAR BIS 31. DEZEMBER

in CHF 000

	Erläuterungen	2003	2002
GELDFLÜSSE AUS INVESTITIONSTÄTIGKEIT			
Investitionen in Sachanlagen		- 59 575	- 57 963
Einnahmen aus Verkauf von Sachanlagen		12 467	9 609
Erwerb von Tochtergesellschaften, abzüglich erworbener flüssiger Mittel	2	- 378	0
Veräusserung von Tochtergesellschaften, abzüglich veräussertes flüssiger Mittel	2	- 123	5 128
Verkauf von Wertschriften, netto		- 945	0
Erwerb von Minderheitsanteilen und übrigen langfristigen Aktiven		- 9 314	- 23 223
Erwerb von übrigen immateriellen Werten		- 5 971	- 2 619
Netto-Ausgaben aus Investitionstätigkeit		- 63 839	- 69 068
GELDFLÜSSE AUS FINANZIERUNGSTÄTIGKEIT			
Aufnahme (Rückzahlung) von Bankschulden, netto		78 156	- 1 327
Rückzahlung von Anleihen		- 100 000	0
Kauf eigener Aktien		- 68 143	- 43 278
Verkauf eigener Aktien		17 661	8 160
Dividendenzahlung		- 35 537	- 35 850
Dividendenzahlung von Tochtergesellschaften an Minderheitsaktionäre		- 216	- 432
Netto-Ausgaben aus Finanzierungstätigkeit		- 108 079	- 72 727
Netto-(Abnahme)/Zunahme flüssige Mittel		- 34 602	12 576
Währungseinfluss auf flüssige Mittel		5 520	- 738
Flüssige Mittel Anfang Jahr		239 010	227 172
Flüssige Mittel Ende Jahr		209 928	239 010

Die Erläuterungen im Anhang sind Bestandteil der Konzernrechnung.

Konsolidierter Eigenkapitalnachweis

in CHF 000	Aktien- kapital	Kapital- reserven	Gewinn- reserven	Eigene Aktien	Kumulative Umrechnungs- differenzen	Total Eigen- kapital
Bestand am 1. Januar 2002	42 000	126 451	788 097	- 22 876	- 6 073	927 599
Reingewinn			95 896			95 896
Dividende Valora Holding AG			- 35 850			- 35 850
Kauf eigener Aktien				- 43 278		- 43 278
Verkauf eigener Aktien/Optionen				8 160		8 160
Umrechnungsdifferenzen					724	724
Bestand am 31. Dezember 2002	42 000	126 451	848 143	- 57 994	- 5 349	953 251
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
Bestand am 31. Dezember 2003	40 240	75 439	706 354	- 55 704	7 693	774 022

Die ausserordentliche Generalversammlung der Valora Holding AG hat am 26. November 2003 einer Aktienkapitalherabsetzung durch Vernichtung von 176 000 eigenen Aktien zugestimmt. Nach der Kapitalherabsetzung setzt sich das Aktienkapital am 31. Dezember 2003 aus 4 024 000 voll einbezahlten Namenaktien mit einem Nominalwert von CHF 10.- zusammen. Im konsolidierten Eigenkapital sind gesetzliche Reserven von CHF 415.9 Millionen enthalten, von denen CHF 183.7 Millionen nicht ausschüttbar sind. An der Generalversammlung vom 11. Mai 2000 wurde die vom Verwaltungsrat der Valora Holding AG vorgeschlagene Schaffung eines bedingten Kapitals von maximal 84 000 Namenaktien mit einem Nominalwert von CHF 10.- bewilligt. Das bedingte Kapital dient zur Sicherstellung vorhandener und künftiger Optionsrechte im Rahmen der bestehenden Mitarbeiter- und Managementbeteiligungspläne. Per 31. Dezember 2003 waren noch keine entsprechenden Aktien ausgegeben.

Die ausserordentliche Generalversammlung vom 26. November 2003 bewilligte zudem den zusätzlichen Kauf von maximal weiteren 454 000 Namenaktien bis zur Generalversammlung 2005 zur weiteren Herabsetzung des Aktienkapitals.

Im Nachgang zu den im Sommer 2003 öffentlich angekündigten Massnahmen bezüglich Veränderung der Eigenkapitalstruktur wurden verschiedene Kaufangebote für Valora-Aktien an die Unternehmung herangetragen. Valora hat in diesem Zusammenhang 60 000 Aktien aus Eigenbeständen an Dritte veräussert; es wurden marktgerechte Verkaufspreise erzielt.

Der Verwaltungsrat beantragt der Generalversammlung vom 28. April 2004 eine Dividende von CHF 9.- pro Aktie auszurichten (Total CHF 35.2 Millionen). Basis für die Dividendenausschüttung bildet das Aktienkapital der Muttergesellschaft Valora Holding AG.

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 auch in der Segmentberichterstattung (vgl. Erläuterung 27 auf Seite 37) 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 vertreibt als Exklusivvertreterin Food- und Non-Food-Markenartikel, wie auch Produkte aus eigener Herstellung, an den Einzelhandel.

VALORA IMAGING: Valora Imaging ist auf innovative Dienstleistungen im Bereich Fotoentwicklung und Bildbearbeitung für Individual- und Firmenkunden spezialisiert. Sie betreibt eigene Produktionszentren für konventionelle und digitale Bildverarbeitung.

CORPORATE: Zentrale, nicht den einzelnen Divisionen zurechenbare Aktivitäten inklusive der gebündelten Beschaffungsaktivitäten und 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 ge-

setzlichen 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. Gewisse Vorjahreszahlen wurden zwecks Vergleichbarkeit der Darstellung des laufenden Geschäftsjahres entsprechend angepasst.

KONSOLIDIERUNGSKREIS. Eine Übersicht der wesentlichen Konzerngesellschaften ist in Erläuterung 30 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 aus der konsolidierten Jahresrechnung ausgeschlossen.

Gesellschaften, an denen Valora mit weniger als 20% beteiligt ist, werden zu Anschaffungskosten, abzüglich notwendiger Wertberichtigungen bei dauerhafter Wertminderung, bilanziert.

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.

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, wer-

den 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.

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. obsolete 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. 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. Grossrenovationen und andere wertvermehrnde Kosten werden als Sachanlagen aktiviert und über ihre wirtschaftliche Nutzungsdauer abge-

schrieben. Fremdkapitalzinsen für Anlagen im Bau werden direkt der Erfolgsrechnung belastet.

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

LEASING. Aktiven, die aufgrund von Leasingverträgen er-

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

worben 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 Operating Leasing 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 Mehrwertsteuer, Delkredere/Debitoren- und Warenverluste umfassen. Die Erträge werden bei der Warenlieferung bzw. bei der Erbringung von Dienstleistungen verbucht.

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.

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.

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.

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

ZINSSATZÄNDERUNGSRISENEN. Das Ergebnis und die betrieblichen Cash Flows 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 2005.

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

RECHNUNGSLEGUNG DERIVATIVER FINANZINSTRUMENTE UND ABSICHERUNGSGESCHÄFTE. Valora tätigt zur Zeit keine Absicherungsgeschäfte zur Abdeckung von Zins- und Währungsrisiken. Absicherungsgeschäfte erfolgen in Einklang mit der in der Gruppe geltenden Absicherungspolitik 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 Cash Flows; 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 und wird sowohl vor als auch nach allen potenziell verwässernden Effekten dargestellt.

2 AKQUISITIONEN UND VERÄUSSERUNGEN VON TOCHTERGESELLSCHAFTEN

TRANSAKTIONEN IM JAHR 2003

KÄUFE. Per 1. Januar konnten sämtliche Anteile an der Neozio 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.

BILANZWERT DER ERSTMALIG KONSOLIDierten GESELLSCHAFTEN in CHF 000

Liquide Mittel	17
Umlaufvermögen	111
Anlagevermögen	316
Kurzfristiges Fremdkapital	306
Langfristiges Fremdkapital	128
Eigenkapital (= Nettovermögen)	10
+ Goodwill der erworbenen Akquisitionen	385
= Kaufpreis der erworbenen Gesellschaften	395
– Liquide Mittel	17
= Geldabfluss aus Erwerb von Tochtergesellschaften	378

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.

BILANZWERT DER VERÄUSSERTEN GESELLSCHAFTEN

in CHF 000

Liquide Mittel	123
Umlaufvermögen	1 075
Anlagevermögen	996
Kurzfristiges Fremdkapital	1 398
Langfristiges Fremdkapital	1 435
Eigenkapital (= Nettovermögen)	- 639
Verkaufspreis	0
Gewinn aus Veräußerung Tochtergesellschaften	639
Liquide Mittel	- 123
Geldabfluss aus Veräußerung von Tochtergesellschaften	- 123

TRANSAKTIONEN IM JAHRE 2002. 2002 wurde der verbleibende Minderheitenanteil an der Kiosk AG und der k Group Holding AG erworben. Damit befinden sich diese Unternehmungen zu 100% im Besitz der Valora Gruppe. Aus dieser Akquisition resultiert ein Goodwill von TCHF 15 028. Ansonsten wurden 2002 keine weiteren Akquisitionen getätigt. Aus der Division Imaging wurde die Tochtergesellschaft Mystic Color Lab., Inc. sowie die Geschäftstätigkeiten in den Niederlanden veräußert, was zum folgenden Verlust aus Veräußerung von Tochtergesellschaften geführt hat:

in CHF 000

Nicht wiedereingebrachter Goodwill	14 252
Verlust aus Differenz Erlös/Nettoaktiven	922
Total Verlust aus Veräußerung von Tochtergesellschaften	15 174

3 PERSONALAUFWAND

in CHF 000

	2003	2002
Löhne und Gehälter	464 091	475 737
Sozial- und Pensionsaufwand	72 380	73 570
Übriger Personalaufwand	7 391	9 300
Total Personalaufwand	543 862	558 607
Durchschnittlicher Personalbestand in Vollzeitstellen	8 995	9 558

Der Rückgang des durchschnittlichen Bestandes an Vollzeitstellen betrifft hauptsächlich die eigenen Verkaufsstellen (Valora Retail) und die entsprechende Reduktion von

Stellen in der Logistik (Valora Wholesale) und in der Verwaltung (Valora Retail, Valora Wholesale und Corporate).

4 ÜBRIGER BETRIEBSAUFWAND

in CHF 000

	2003	2002
Miete	132 116	125 506
Reparaturen und Unterhalt	6 292	6 868
Liegenschaftsaufwand	2 429	3 111
Energie	19 702	17 431
Versicherungen	5 152	4 663
Kommunikation und IT	15 356	16 886
Werbung und Verkauf	116 535	116 720
Versand und Spedition	81 162	86 342
Verwaltung und Administration	32 112	27 387
Kapital- und sonstige Steuern	2 938	2 430
Sonstiger Betriebsaufwand	42 921	39 441
Total übriger Betriebsaufwand	456 715	446 785

In der Veränderung des Aufwands für Mieten sind gegenläufige Effekte enthalten. Neben Währungseffekten führte die Bildung von Rückstellungen in Zusammenhang mit dem Betrugsfall und der geplanten Schliessung von Dolmetsch und Cafè Spettacolo Filialen in Deutschland zu einer einmaligen Belastung von CHF 8.5 Millionen. Andererseits reduzierte sich der Aufwand in der Schweiz durch Filialschliessungen und geringere Umsatzmieten um CHF 3.5 Millionen. Der Aufwand für Versand und Spedition reduzierte sich um CHF 5.4 Millionen durch den Wegfall der im

Vorjahr veräusserten Valora Imaging Aktivitäten (Mystic Color Lab.). Der Aufwand für Verwaltung und Administration nahm im wesentlichen durch Spesen, Abgaben und Beratungskosten im Corporate in Zusammenhang mit Finanzierungstransaktionen und auch durch die veranlassten Sonderprüfungen zu.

Im sonstigen Betriebsaufwand sind Zahlungen für Operating Leasing im Betrag von CHF 5.0 Millionen (2002: CHF 5.4 Millionen) enthalten.

5 SONSTIGE ERTRÄGE, NETTO

in CHF 000

	2003	2002
Mieterträge	12 725	12 645
(Buchverluste) Buchgewinne aus Verkauf von Anlagevermögen, netto	- 155	3 205
Übrige Aufwendungen	- 17 165	- 2 076
Übrige Erträge	4 800	23 402
Total sonstige Erträge, netto	205	37 176

Die übrigen Aufwendungen enthalten im wesentlichen Aufwand in Zusammenhang mit dem Betrugsfall in Deutschland.

6 FINANZAUFWAND

in CHF 000

	2003	2002
Zinsen aus Bankdarlehen und Hypotheken	8 212	7 307
Anleihenszinsen	13 065	14 696
Amortisation Anleihensdisagio	739	812
Zinsaufwand Finanzleasing	301	167
Fremdwährungsverluste, Bankspesen, -kommissionen und Übriges	1 025	7 712
Realisierte Wertschriftenverluste	5	212
Nicht realisierte Wertschriftenverluste	231	57
Total Finanzaufwand	23 578	30 963

7 FINANZERTRAG

in CHF 000

	2003	2002
Zinserträge	4 370	6 373
Realisierte Wertschriftengewinne	162	0
Fremdwährungsgewinne und Übriges	1 441	12 819
Total Finanzertrag	5 973	19 192

8 ERTRAGSSTEUERN

in CHF 000

	2003	2002
Laufende Ertragssteuern	6 756	28 870
Latente Ertragssteuern	- 24 690	- 10 467
Total Ertragssteuern	- 17 934	18 403

ERTRAGSSTEUERBERECHNUNG

(Verlust) Gewinn vor Ertragssteuern	- 123 648	113 066
Anzuwendender durchschnittlicher Steuersatz (in %)	26.6%	23.7%
Ertragssteuern zum anzuwendenden durchschnittlichen Steuersatz	- 32 841	26 836

ÜBERLEITUNG ZU DEN AUSGEWIESENEN ERTRAGSSTEUERN

Steuerlich nicht anerkannte Aufwendungen	22 078	1 142
Steuerbefreite Erträge	- 1 345	- 7 450
Steuerlich bisher nicht anerkannte Verluste	- 49 581	0
Bildung von Wertberichtigungen auf latenten Steueraktiven, netto	40 645	- 3 236
Steuersatzänderungen, periodenfremde und sonstige Ertragssteuereffekte, netto	3 110	1 111
Total ausgewiesene Ertragssteuern (wie oben)	- 17 934	18 403

9 DURCHSCHNITTLICHE ANZAHL AUSSTEHENDER AKTIEN

Die gewichtete, durchschnittliche Anzahl ausstehender Aktien ergibt sich wie folgt:

in CHF 000	2003	2002
Für den unverwässerten Gewinn je Aktie	3 935 088	3 976 107
Durchschnittlicher Bestand an eigenen Aktien	264 912	223 893
Kapitalherabsetzung	- 176 000	-
Bedingtes Kapital	84 000	84 000
Für den verwässerten Gewinn je Aktie	4 108 000	4 284 000

Für die Berechnung des verwässerten Gewinns je Aktie wird angenommen, dass sämtliche eigenen Aktien sowie das gesamte bedingte Kapital durch Ausübung von Management-Optionen ausgegeben wären. Andererseits verringert die am 26. November 2003 beschlossene Aktienkapitalherabsetzung durch Vernichtung von 176 000 eigenen Aktien (vgl.

konsolidierter Eigenkapitalnachweis) die potentiell mögliche Gewinnverwässerung durch künftige Ausgabe eigener Aktien entsprechend. Daneben bestehen keine weiteren Instrumente oder Faktoren, die den Gewinn effektiv oder potenziell verwässern könnten.

10 FLÜSSIGE MITTEL

in CHF 000	2003	2002
Barbestände und Sichtguthaben	207 142	194 383
Bankterminguthaben und Festgeldanlagen	2 786	44 627
Total flüssige Mittel	209 928	239 010

Die Originallaufzeit der Bankterminguthaben und Festgeldanlagen beträgt maximal 3 Monate.

11 WERTSCHRIFTEN

in CHF 000	2003	2002
Aktien, Optionen und Partizipationsscheine	600	1 256
Festverzinsliche Obligationen und Festgeldanlagen	3 238	1 399
Total Wertschriften	3 838	2 655

12 FORDERUNGEN AUS LIEFERUNGEN UND LEISTUNGEN

in CHF 000	2003	2002
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen, brutto	219 461	210 675
Wertberichtigungen	- 7 532	- 7 222
Total Forderungen aus Lieferungen und Leistungen, netto	211 929	203 453

13 WARENVORRÄTE

in CHF 000	2003	2002
Roh-, Hilfsmaterial und sonstige Vorräte	23 795	38 901
Fertigprodukte	6 451	27 597
Handelswaren	274 463	201 506
Total Warenvorräte	304 709	268 004

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

Die starke Erhöhung der Handelswaren ergibt sich aus grossen Zukäufen von Waren auf Ende Jahr, für die sich im neuen Jahr die Einkaufskonditionen verändert haben.

Einzelne Produktionsgesellschaften tätigen im Rah-

men ihrer normalen Geschäftstätigkeit Wareneinkäufe mit Termingeschäften, wobei diese Kontrakte immer physisch ausgeübt werden. Per Bilanzstichtag bestanden offene Warenterminkontrakte mit einem Kontraktwert von insgesamt CHF 19.6 Millionen (2002: CHF 20.8 Millionen) mit einer maximalen Laufzeit bis 30. November 2004.

14 ÜBRIGES UMLAUFVERMÖGEN

in CHF 000	2003	2002
Umsatz- und Verrechnungssteuerguthaben	7 285	8 819
Rechnungsabgrenzungen	12 562	3 828
Sonstige Forderungen und Übriges	40 297	58 180
Total übriges Umlaufvermögen	60 144	70 827

15 SACHANLAGEN

in CHF 000

	Land	Gebäude	Maschinen und Einrichtungen	Anlagen im Bau	Total
ANSCHAFFUNGSKOSTEN					
Bestand am 1. Januar 2002	72 948	366 648	570 244	12 542	1 022 382
Änderungen Konsolidierungskreis	- 3 240	- 6 981	- 24 822	- 7	- 35 050
Zugänge	2	2 662	44 989	10 310	57 963
Abgänge	0	- 3 815	- 29 826	0	- 33 641
Umgliederungen	0	7 614	6 666	- 14 280	0
Währungsumrechnungsdifferenzen	- 137	- 975	- 2 479	- 18	- 3 609
Bestand am 31. Dezember 2002	69 573	365 153	564 772	8 547	1 008 045
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
Bestand am 31. Dezember 2003	69 265	364 140	580 019	14 880	1 028 304
KUMULIERTE ABSCHREIBUNGEN					
Bestand am 1. Januar 2002	0	- 91 502	- 400 825	0	- 492 327
Änderungen Konsolidierungskreis	0	3 063	22 982	0	26 045
Zugänge	0	- 9 188	- 44 037	0	- 53 225
Abgänge	0	2 408	24 829	0	27 237
Währungsumrechnungsdifferenzen	0	169	1 658	0	1 827
Bestand am 31. Dezember 2002	0	- 95 050	- 395 393	0	- 490 443
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
Bestand am 31. Dezember 2003	- 421	- 104 823	- 413 581	0	- 518 825
BUCHWERT					
Am 31. Dezember 2002	69 573	270 103	169 379	8 547	517 602
Am 31. Dezember 2003	68 844	259 317	166 438	14 880	509 479

Die Sachanlagen beinhalten Renditeliegenschaften mit einem geschätzten Marktwert von rund CHF 186.1 Millionen (2002: CHF 166.3 Millionen, restated) sowie Anschaffungskosten und Buchwerte wie folgt:

in Mio. CHF	Anschaffungskosten	Kumulierte Abschreibungen	Buchwert
Bestand am 31. Dezember 2002	135.3	- 29.2	106.1
Zugänge	0.2	- 2.4	- 2.2
Abgänge	- 5.2	0.8	- 4.4
Übertrag aus Betriebsliegenschaften	25.2	- 1.9	23.3
Bestand am 31. Dezember 2003	155.5	- 32.7	122.8

Die Mieterträge der Renditeliegenschaften beliefen sich auf CHF 11.6 Millionen (2002: CHF 12.2 Millionen) und der entsprechende Liegenschaftsaufwand auf CHF 1.7 Millionen (2002: CHF 2.7 Millionen).

Von den Sachanlagen waren Renditeliegenschaften im Betrag von CHF 66.8 Millionen (2002: CHF 57.3 Millionen) sowie weitere Sachanlagen im Betrag von CHF 159.6

Millionen (2002: CHF 182.8 Millionen) zur Sicherstellung von grundpfandgesicherten Krediten verpfändet.

Die Sachanlagen beinhalten Immobilien in Finanzleasing im Betrag von CHF 1.2 Millionen (2002: CHF 1.2 Millionen) sowie Maschinen und Einrichtungen in Finanzleasing im Betrag von CHF 1.3 Millionen (2002: CHF 1.2 Millionen).

DIE BRANDVERSICHERUNGSWERTE DER SACHANLAGEN BETRAGEN

in CHF 000	2003	2002
Immobilien	471 106	480 631
Maschinen und Anlagen	914 295	972 603
Total	1 385 401	1 453 234

16 GOODWILL, SOFTWARE UND ÜBRIGE IMMATERIELLE ANLAGEN

in CHF 000

	Goodwill aus Akquisitionen	Software und übrige immate- rielle Anlagen	Total
ANSCHAFFUNGSKOSTEN			
Bestand 1. Januar 2002	623 774	67 189	690 963
Änderungen Konsolidierungskreis	0	- 595	- 595
Zugänge	15 807	2 840	18 647
Abgänge	- 17 728	- 1 623	- 19 351
Währungsumrechnungsdifferenzen	- 20	- 328	- 348
Bestand am 31. Dezember 2002	621 833	67 483	689 316
Änderungen Konsolidierungskreis	0	- 810	- 810
Zugänge	4 775	5 512	10 287
Abgänge	0	- 7 256	- 7 256
Umgliederung	0	5 482	5 482
Währungsumrechnungsdifferenzen	0	1 089	1 089
Bestand am 31. Dezember 2003	626 608	71 500	698 108
KUMULIERTE AMORTISATIONEN			
Bestand 1. Januar 2002	- 124 401	- 46 460	- 170 861
Änderungen Konsolidierungskreis	0	569	569
Zugänge	- 29 229	- 7 803	- 37 032
Abgänge	3 476	1 402	4 878
Währungsumrechnungsdifferenzen	0	142	142
Bestand am 31. Dezember 2002	- 150 154	- 52 150	- 202 304
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
Umgliederung	0	- 685	- 685
Währungsumrechnungsdifferenzen	0	- 860	- 860
Bestand am 31. Dezember 2003	- 351 314	- 56 869	- 408 183
BUCHWERT			
Am 31. Dezember 2002	471 679	15 333	487 012
Am 31. Dezember 2003	275 294	14 631	289 925

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. Mit der voraussichtlichen Inkraftsetzung des revidierten IAS 22 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.

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 Kapi-

talkostensatz der Valora Gruppe von 7% diskontierten, Free Cash Flows 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.

17 ÜBRIGE LANGFRISTIGE AKTIVEN

in CHF 000	2003	2002
Vorsorgeaktivum (vgl. Erläuterung 22)	54 574	54 574
Darlehensguthaben Dritte	11 123	7 148
Beteiligungen an assoziierten Gesellschaften	3 323	4 349
Übrige Beteiligungen	1 766	1 580
Total übrige langfristige Aktiven	70 786	67 651

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), welche Hausreinigungsmittel herstellt.

18 FINANZVERBINDLICHKEITEN.

Die kurzfristigen Bankschulden setzen sich aus ungesicherten Kontokorrent-Verbindlichkeiten von CHF 133.8 Millionen sowie dem kurzfristig rückzahlbaren Teil langfristiger

Bankschulden und Hypotheken von CHF 65.5 Millionen zusammen und betragen insgesamt CHF 199.3 Millionen (2002: CHF 22.9 Millionen).

KREDITLIMITEN

in CHF 000	2003	2002
Benutzt	143 529	19 763
Unbenutzt	47 373	140 418
Total Kreditlimiten	190 902	160 181

LANGFRISTIGE FINANZVERBINDLICHKEITEN

in CHF 000	2003	2002
Bankdarlehen ohne Sicherheiten	0	31 674
Hypotheken	34 251	82 164
Langfristige Verbindlichkeiten aus Finanzleasing	2 334	2 540
Übrige langfristige Finanzverbindlichkeiten	519	18 736
Total langfristige Finanzverbindlichkeiten	37 104	135 114

PER ENDE JAHR BESTANDEN FOLGENDE FÄLLIGKEITEN
in CHF 000

	2003	2002
Innerhalb eines Jahres	65 546	7 807
Innerhalb von 1–2 Jahren	5 576	78 984
Innerhalb von 2–3 Jahren	28 302	19 364
Innerhalb von 3–4 Jahren	1 039	31 101
Innerhalb von 4–5 Jahren	1 334	1 119
Nach mehr als 5 Jahren	853	4 546
Total	102 650	142 921
Kurzfristiger Teil der langfristigen Bankschulden	– 65 546	– 7 807
Total langfristiger Teil	37 104	135 114

Die Zinssätze bewegten sich zwischen 2.67% und 4.47%.
Der gewichtete durchschnittliche Zinssatz der Finanzverbindlichkeiten betrug 3.39% (2002: 4.43%).

AUSSTEHENDE ANLEIHEN in CHF 000	Brutto	Disagio	2003	2002
			Netto	Netto
4 ³ / ₄ % Anleihe 1993-2003	0	0	0	99 860
4 ¹ / ₂ % Anleihe 1999-2005	220 000	– 1 097	218 903	218 304
Total ausstehende Anleihen	220 000	– 1 097	218 903	318 164

Die 4³/₄% Anleihe 1993–2003 wurde am 27. August 2003 fristgerecht zurückbezahlt. Die verbleibende Anleihe weist eine feste Laufzeit ohne vorzeitige Kündigungsmöglichkeit auf.

19 ÜBRIGE KURZFRISTIGE VERBINDLICHKEITEN

in CHF 000

	2003	2002
Mehrwert-, Umsatz- und sonstige Steuern	21 599	12 104
Personal- und Sozialeinrichtungen	7 512	15 056
Abgrenzungen für Überzeitguthaben und nicht bezogene Ferienansprüche	6 311	5 363
Kurzfristiger Teil der Verbindlichkeiten aus Finanzleasing	836	882
Verpflichtungen gegenüber Personalvorsorgeeinrichtungen	1 387	3 854
Garantie- und ähnliche kurzfristige Abgrenzungen	1 137	1 080
Passive Rechnungsabgrenzungen	53 364	48 861
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten und Übriges	40 829	57 894
Total übrige kurzfristige Verbindlichkeiten	132 975	145 094

20 RÜCKSTELLUNGEN

in CHF 000

	Gewährleistung	Rechtsfälle	Restrukturierung	Total
Bestand am 1. Januar 2002	37 527	0	0	37 527
Verwendung	- 2 076	0	0	- 2 076
Erfolgswirksame Auflösung	- 21 281	0	0	- 21 281
Bestand am 31. Dezember 2002	14 170	0	0	14 170
Erfolgswirksame Auflösung	- 4 800	0	0	- 4 800
Bildung	300	6 548	12 892	19 740
Bestand am 31. Dezember 2003	9 670	6 548	12 892	29 110
Kurzfristige Rückstellungen	0	1 646	5 321	6 967
Langfristige Rückstellungen	9 670	4 902	7 571	22 143
Total Rückstellungen	9 670	6 548	12 892	29 110

GEWÄHRLEISTUNGEN. Diese Position umfasst vertragliche Gewährleistungen im Zusammenhang mit dem Verkauf Slumberland und dem IPO Selecta. Diese Rückstellungen werden dem Bereich Corporate zugeordnet. In 2003 konnte eine nicht mehr benötigte Rückstellung von CHF 4.8 Mio. für Gewährleistungen Slumberland aufgelöst werden. Es ist davon auszugehen, dass die verbleibenden Gewährleistungsfälle frühestens im 2005 erledigt sein werden.

RECHTSFÄLLE. In Deutschland wurde im Zusammenhang mit dem Betrugsfall und für hängige Prozesse in der Division Valora Retail eine Rückstellung von total CHF 6.5 Millionen gebildet. Wir gehen davon aus, dass die Prozesse grösstenteils im Jahr 2005 stattfinden werden.

RESTRUKTURIERUNGEN. Für Restrukturierungsmaßnahmen wurden 2003 insgesamt CHF 12.9 Millionen Rückstellungen gebildet. Davon entfallen CHF 9.7 Millionen auf Valora Retail (Deutschland). Aus heutiger Sicht ist davon auszugehen, dass die Restrukturierungskosten in dieser Höhe anfallen werden. Allerdings setzt das Management alles daran, dass die effektiven Kosten möglicherweise tiefer ausfallen werden.

21 BEZÜGE VERWALTUNGSRAT UND KONZERNLEITUNG

Die Bezüge der Mitglieder des Verwaltungsrates und der Konzernleitung werden im Kapitel Corporate Governance, Seite 56-57, Ziffer 5.2, detailliert erläutert.

22 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 variie-

ren 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 2003 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	2003	2002
Vorsorgevermögen zu Marktwerten	583 545	547 281
Vorsorgeverpflichtungen Ende Jahr (dynamischer Barwert)	- 515 537	- 474 722
Überdeckung, brutto	68 008	72 559
Nicht aktivierbare Überdeckung	- 35 298	- 33 761
Nicht erfasste Versicherungsmathematische Verluste	21 864	15 776
Vorsorgeaktivum	54 574	54 574
NETTO-PENSIONS-AUFWAND in CHF 000	2003	2002
Erworbene Vorsorgeansprüche	- 25 242	- 27 537
Verzinsung der zukünftigen Vorsorgeansprüche	- 17 802	- 18 990
Erwarteter Ertrag auf dem Vorsorgevermögen	25 175	29 708
Pensionsaufwand der Periode	- 17 869	- 16 819
Abzüglich geleistete Arbeitnehmerbeiträge	8 079	8 263
Netto-Pensionsaufwand der Vorsorgeeinrichtung mit Leistungsprimat	- 9 790	- 8 556
VERÄNDERUNG VORSORGEAKTIVUM in CHF 000	2003	2002
Vorsorgeaktivum Anfang Jahr	54 574	54 574
Netto-Pensionsaufwand der Vorsorgeeinrichtungen mit Leistungsprimat	- 9 790	- 8 556
Anpassung aufgrund von IAS 19.58	- 1 602	- 2 879
Arbeitgeberbeiträge	11 392	11 435
Vorsorgeaktivum Ende Jahr (vgl. Erläuterung 17)	54 574	54 574
WICHTIGSTE AKTUARIELLE ANNAHMEN	2003	2002
Diskontierungssatz	3.75%	4.00%
Erwartete Gehaltsentwicklung	2.00%	2.00%
Erwartete langfristige Rendite des Vorsorgevermögens	4.60%	5.00%
Erwartete Rentenentwicklung	0.50%	0.50%

23 LATENTE ERTRAGSSTEUERN

DIE LATENTEN ERTRAGSSTEUERAKTIVEN BZW. -VERBINDLICHKEITEN

BEZIEHEN SICH AUF FOLGENDE BILANZPOSITIONEN

in CHF 000

	2003	2002
LATENTE ERTRAGSSTEUERAKTIVEN		
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	177	15
Vorräte	5	6
Übriges Umlaufvermögen	99	187
Sachanlagen	1 045	918
Finanzanlagen	2	2 679
Immaterielle und übrige Anlagen	19 462	20 768
Verlustvorträge, brutto	150 384	93 467
Wertberichtigung auf latente Steueraktiven	- 130 780	- 91 880
Kurzfristige Verbindlichkeiten	1 349	0
Langfristige Verbindlichkeiten	378	0
Total latente Ertragssteueraktiven	42 121	26 160
LATENTE ERTRAGSSTEUERVERBINDLICHKEITEN		
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	581	3 725
Vorräte	3 001	3 730
Übriges Umlaufvermögen	40	0
Sachanlagen	16 425	15 770
Finanzanlagen	1 065	0
Immaterielle und übrige Anlagen	288	5 015
Kurzfristige Verbindlichkeiten	176	4 837
Langfristige Verbindlichkeiten	16 989	14 364
Zukünftige Gewinnausschüttung von Tochtergesellschaften	1 360	1 321
Total latente Ertragssteuerverbindlichkeiten	39 925	48 762

Es bestehen anerkannte Verlustvorträge von CHF 463 Millionen. Davon verfallen in den nächsten fünf Jahren CHF 16 Millionen.

24 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 2003 wurden insgesamt 9 916 Mitarbeiteraktien zu einem Preis von je CHF 105.- (2002: 11 233 Mitarbeiteraktien zu einem Preis von je CHF 106.-) bezogen.

OPTIONEN- UND AKTIENPROGRAMM FÜR DAS MANAGEMENT. Für die Mitglieder des Verwaltungsrates und der Konzernleitung besteht ein Managementoptionsplan, an dem sich auf freiwilliger Basis auch Führungskräfte der zweiten Ebene beteiligen können. Im Rahmen dieses Plans können jährlich Optionen zum Erwerb von Aktien der Valora Holding AG zu einem marktkonformen Preis erworben werden, welche einem Teil der Erfolgsbeteiligung bzw. des Honorars der Verwaltungsräte entsprechen. Die Anzahl der bezugsberechtigten Optionen hängt zudem vom erzielten Gewinnwachstum je Aktie der Valora Gruppe ab. Die Optionen unterliegen einer dreijährigen Sperrfrist und können anschliessend ausgeübt oder veräussert werden.

Im Rahmen dieses Managementoptionsplans emittierte die Valora im Jahr 2000 insgesamt 20 670 nicht börsennotierte Managementoptionen (VALOTC) mit einem Ausübungspreis von CHF 575.– zu einem Preis von CHF 70.– je Option. Diese Managementoptionen waren mit einer Verkaufssperre belegt und berechtigten zwischen dem 17. April 2003 und dem 17. Mai 2003 je Option zum Erwerb einer Namenaktie der Valora Holding AG, wobei es zu keinerlei Ausübungen kam.

Im Weiteren wurden 2002 durch die Berechtigten insgesamt 4 470 866 börsennotierte 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 danach 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 2.4% des gesamten Aktienkapitals.

Im Jahr 2003 wurden keine Managementoptionen ausgegeben, da die gesteckten Ziele betreffend des Wachstums des Gewinns je Aktie (EPS-Wachstum) 2001/2002 nicht erreicht wurden.

Anstelle der bisherigen Optionspläne hat der Verwaltungsrat am 23. April 2003 ein Management-Aktienprogramm für den Verwaltungsrat, die Konzernleitung und das obere Management in Kraft gesetzt. Der Anspruch auf Managementaktien basiert auf dem EPS-Wachstum der Valora Gruppe. Er entsteht jedoch nur dann, wenn das EPS-Wachstum gegenüber dem Vorjahr positiv ist. Der Cap liegt bei einem EPS-Wachstum von 10%. Die Management-Aktien bleiben ab dem Erwerbszeitpunkt während 5 Jahren gesperrt. Die auszugebenden Aktien werden aus dem Bestand an eigenen Aktien entnommen. Das Management-Aktienprogramm findet erstmals Anwendung für die Erfolgsbeteiligungsregelung des Jahres 2003, die im Jahr 2004 ausbezahlt wird. Im Jahr 2004 werden keine Aktien für das Management ausgegeben, da die gesteckten Ziele betreffend EPS-Wachstum 2002/2003 nicht erreicht wurden.

SICHERSTELLUNG. Die Sicherstellung der für das Management-Aktienprogramm, den Managementoptionsplan sowie für das Mitarbeiteraktienprogramm notwendigen Aktien erfolgt durch die vorhandenen eigenen Aktien sowie durch das bedingte Kapital (vgl. konsolidierter Eigenkapitalnachweis).

ABGANGSENTSCHÄDIGUNG. Bei mehr als achtjähriger Zugehörigkeit zur Konzernleitung besteht ein Anspruch auf eine Abfindung in der Höhe des Durchschnitts der beiden letztmals bezogenen Jahresentschädigungen. In 2003 wurde keine Abgangsentschädigung ausbezahlt.

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

25 EVENTUALVERBINDLICHKEITEN UND ZUKÜNFTIGE VERPFLICHTUNGEN**EVENTUALVERBINDLICHKEITEN**

in CHF 000	2003	2002
Bürgschaften	702	1 151
Sonstige Eventualverbindlichkeiten	640	2 456
Total Eventualverbindlichkeiten	1 342	3 607

ZUKÜNFTIGE VERPFLICHTUNGEN

in CHF 000	2003	2002
Zukünftige Mietverpflichtungen	270 319	228 145
Zukünftige Verpflichtungen aus Operatingleasing	11 189	14 222
Zukünftige Verpflichtungen aus Finanzleasing	3 589	4 021
Zukünftige Verpflichtungen aus Sachanlage-Investitionen	2 112	113
Zukünftige Verpflichtungen aus Verträgen und Übrige	0	545
Total zukünftige Verpflichtungen	287 209	247 046

ZUKÜNFTIGE VERPFLICHTUNGEN AUS MIETVERTRÄGEN

in CHF 000	2003	2002
Zahlungen im Berichtsjahr	131 526	115 950
FÄLLIGKEITEN		
Innert eines Jahres	64 258	58 607
Im 2. Jahr	52 344	49 429
Im 3. Jahr	45 985	38 615
Im 4. Jahr	35 640	29 220
Im 5. Jahr	31 694	23 058
Nach dem 5. Jahr	40 398	29 216
Total zukünftige Verpflichtungen aus Mietverträgen	270 319	228 145

Die langfristigen Mietverträge betreffen mehrheitlich die langfristige Standortsicherung der Kioskbetriebe.

ZUKÜNFTIGE VERPFLICHTUNGEN AUS OPERATINGLEASING
in CHF 000

	2003	2002
Zahlungen im Berichtsjahr	5 045	5 440
FÄLLIGKEITEN		
Innert eines Jahres	5 152	6 042
Im 2. Jahr	2 932	4 292
Im 3. Jahr	1 761	2 184
Im 4. Jahr	945	1 144
Im 5. Jahr	259	469
Nach dem 5. Jahr	140	91
Total zukünftige Verpflichtungen aus Operatingleasing	11 189	14 222

ZUKÜNFTIGE VERPFLICHTUNGEN AUS FINANZLEASING
in CHF 000

	2003	2002
Zahlungen im Berichtsjahr	823	1 317
FÄLLIGKEITEN		
Innert eines Jahres	1 309	1 218
Im 2. Jahr	1 117	1 094
Im 3. Jahr	582	943
Im 4. Jahr	505	383
Im 5. Jahr	26	308
Nach dem 5. Jahr	50	75
Total zukünftige Verpflichtungen aus Finanzleasing	3 589	4 021
Abzüglich zukünftige Zinsbelastungen	- 419	- 599
Total Verbindlichkeiten aus Finanzleasing (Barwert)	3 170	3 422
Abzüglich kurzfristiger Teil (vgl. Erläuterung 19)	- 836	- 882
Langfristige Verbindlichkeiten aus Finanzleasing (vgl. Erläuterung 18)	2 334	2 540

26 DERIVATIVE FINANZINSTRUMENTE

Per 31. Dezember 2003 und 2002 bestanden keine offenen Transaktionen mit derivativen Finanzinstrumenten.

27 SEGMENTBERICHTERSTATTUNG

SEGMENTINFORMATIONEN NACH DIVISIONEN

in CHF 000

	Valora Retail	Valora Wholesale	Valora Trade	Valora Imaging	Corporate	Intersegment Elimination	Total Konzern
NETTOERLÖS 2003							
Mit Dritten	1 493 732	419 411	915 392	185 928	6 968	0	3 021 431
Mit anderen Divisionen	24	231 660	14 866	177	780 924	- 1 027 651	0
Total	1 493 756	651 071	930 258	186 105	787 892	- 1 027 651	3 021 431
NETTOERLÖS 2002							
Total	1 509 308	706 510	913 512	224 355	793 718	- 1 070 649	3 076 754
Veränderung (%)	- 1.0	- 7.8	+ 1.8	- 17.0	-		- 1.8
BETRIEBSERGEBNIS (EBIT)							
2003	- 19 070	28 547	14 512	- 115 885	- 14 147		- 106 043
2002	25 206	35 431	36 002	23 957	4 541		125 137
Veränderung (%)	neg.	- 19.4	- 59.7	neg.			neg.
INVESTITIONEN							
2003	17 326	2 933	22 816	6 450	15 198		64 723
2002	16 984	7 440	23 184	6 438	6 757		60 803
SEGMENTAKTIVEN							
31. Dezember 2003	361 456	225 556	507 183	253 694	1 280 996	- 918 130	1 710 755
31. Dezember 2002	360 211	232 878	513 638	405 877	1 514 522	- 1 136 974	1 890 152
SEGMENTVERBINDLICHKEITEN							
31. Dezember 2003	261 834	134 369	425 052	385 205	645 278	- 918 130	933 608
31. Dezember 2002	298 511	155 620	421 529	407 866	787 092	- 1 136 974	933 644

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.

Die gegenüber der früheren Segmentstruktur starke Zunahme der Nettoerlöse im Segment Corporate ergibt sich aufgrund der Bündelung von Beschaffungsaktivitäten auf Konzernstufe.

IM BETRIEBSERGEBNIS 2003 SIND FOLGENDE NICHT-BAREN AUFWENDUNGEN ENTHALTEN

in CHF 000

	Valora Retail	Valora Wholesale	Valora Trade	Valora Imaging	Corporate	Total Konzern
Abschreibungen	17 739	4 002	14 724	8 067	18 669	63 201
Sonderabschreibungen	0	0	2 459	0	3 838	6 297
Goodwill-Amortisation	2 355	3 000	4 796	18 204	446	28 801
Sonderabschreibung Goodwill	24 829	1 765	14 954	125 093	5 718	172 359
Bildung von Rückstellungen, netto	12 474	0	1 236	0	1 230	14 940

IM BETRIEBSERGEBNIS 2002 SIND FOLGENDE NICHT-BAREN AUFWENDUNGEN ENTHALTEN

Abschreibungen	16 854	5 237	13 722	9 429	15 786	61 028
Amortisation	2 209	2 769	4 717	19 092	442	29 229
Auflösung von Rückstellungen, netto					- 21 281	- 21 281

SEGMENTINFORMATIONEN NACH REGIONEN

in CHF 000

	Schweiz	EU	Übrige	Total Konzern
NETTOERLÖS MIT DRITTEN				
2003	1 983 063	1 009 872	28 496	3 021 431
2002	2 008 578	1 009 748	58 428	3 076 754
Veränderung (%)	- 1.3	+ 0.0	- 51.2	- 1.8
INVESTITIONEN				
2003	36 652	27 771	300	64 723
2002	40 193	20 198	412	60 803
SEGMENTAKTIVEN				
31. Dezember 2003	1 364 442	335 593	10 720	1 710 755
31. Dezember 2002	1 449 913	438 766	1 473	1 890 152

28 TRANSAKTIONEN UND BESTÄNDE MIT NAHESTEHENDEN PERSONEN UND GESELLSCHAFTEN

Keine Transaktionen und keine Saldi mit Nahestehenden (related parties).

29 EREIGNISSE NACH DEM BILANZSTICHTAG

Im Rahmen der Konzentration auf das Kerngeschäft konnten per 1. Januar 2004 die Dolmetsch AG, die Again Production AB und das Buch Rack Jobbing-Geschäft BSV (Teil der Distriforce AG) verkauft werden. Überdies konnte im März 2004 der Verkauf von 41 der insgesamt 59 Merkur Confiserien per 1. Juni 2004 abgeschlossen werden.

Zu Beginn des Jahres 2004 wurde die Alimarca AG, die Spiwag AG, die Merkur Kaffee AG, die TPS Transport und Presseservice AG und die Pointafilor AG mit der Valora AG (vormals k Kiosk AG) fusioniert.

Mit dieser Umstrukturierung werden die wesentlichen Handelsaktivitäten in der Schweiz unter einem Dach und in einem einzigen Stammhaus zusammengefasst, nämlich der Valora AG, Muttenz (vormals k Kiosk AG). Zudem kann der künftige Marktauftritt unter der Dachmarke "Valora" erfolgen. Mit diesem Schritt will die Unternehmung in Zukunft spürbare Einsparungen realisieren.

Damit werden die juristischen und finanziellen Beziehungen innerhalb der Valora Gruppe neu geregelt. Aus konsolidierter Sicht ergeben sich keine Veränderungen und auch die führungsmässige Organisation bleibt bestehen.

Am 16. März 2004 hat die Capital Group, Los Angeles, informiert, dass sie 5.61% des Kapitals der Valora Holding AG hält.

30 DIE WICHTIGSTEN GESELLSCHAFTEN DER VALORA GRUPPE

	Währung	Grund- kapital in Mio.	Beteili- gungsquote in %	Corporate	Valora Retail	Valora Wholesale	Valora Trade	Valora Imaging
SCHWEIZ								
Valora Management AG, Bern (vormals Valora AG, Bern)	CHF	0.5	100.0	1)				
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 (vormals k Kiosk AG, MuttENZ)	CHF	20.0	100.0		■	■		
Dolmetsch AG, Wallisellen	CHF	0.5	100.0		■			
Negozio Stazione SA, Muralto	CHF	0.1	100.0		■			
Transport und Presseservice AG, MuttENZ	CHF	0.4	100.0			■		
Distriforce AG, Wallisellen	CHF	0.1	100.0			■		
Melisa SA, Lugano	CHF	0.4	100.0			■		
Merkur Kaffee AG, Zollikofen	CHF	0.4	100.0				■	
Alimarca AG, Burgdorf	CHF	0.3	100.0				■	
Nuxo AG, Rapperswil	CHF	0.2	100.0				■	
Kägi Söhne AG, Lichtensteig	CHF	4.0	100.0				■	
Roland AG, Murten	CHF	0.6	100.0				■	
Spiwag AG, Schaffhausen	CHF	0.1	100.0				■	
Fotolabo Club SA, Ropraz	CHF	3.0	100.0					■
Stutz FotoColor AG, Bremgarten	CHF	0.2	100.0					■
Cevanova AG, Bern	CHF	6.0	33.0		■			
FRANKREICH								
Merkur Holding France SA, Roppentzwiller	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					■

1) Management und Support

Ende 2003 wurde die Kägi Fret AG mit der Valora Holding AG fusioniert. Zudem wurden die k Group Holding AG, Alimarca Holding AG und die Fotolabo SA mit der Valora AG (vormals k Kiosk AG) fusioniert.

	Währung	Grundkapital in Mio.	Beteiligungsquote in %	Corporate	Valora Retail	Valora Wholesale	Valora Trade	Valora Imaging
DEUTSCHLAND								
Valora MSS Holding GmbH, Pleidelsheim	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, Berlin	EUR	0.5	100.0		■			
Caffè Spettacolo GmbH, Berlin	EUR	0.3	100.0		■			
Kuroczik Alimarca GmbH, Dortmund	EUR	0.2	68.0				■	
Schirmer Kaffee GmbH, Dortmund	EUR	0.3	100.0				■	
Fotolabo Club GmbH, Breisach	EUR	0.1	100.0					■
Color Media GmbH, Hamburg	EUR	0.1	100.0					■
BENELUX								
Messageries Paul Kraus Shop S.à.r.l., Luxemburg	EUR	3.0	100.0		■			
Messageries Paul Kraus S.à.r.l., Luxemburg	EUR	3.0	100.0			■		
Messageries du livre S.à.r.l., Luxemburg	EUR	1.5	100.0			■		
Transports et Garage Presse S.à.r.l., Luxemburg	EUR	0.1	100.0			■		
Fotolabo Club, Bruxelles, B	EUR	0.6	100.0					■
Kwadrant Sales Promotion BV, Bladel, NL	EUR	0.1	100.0					■
Starfoto BV, Bladel, NL	EUR	0.1	100.0					■
GROSSBRITANNIEN								
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	■				
ÖSTERREICH								
K. Schweigl Handels AG, Neunkirchen	EUR	3.6	100.0				■	
Plagemann Lebensmittel GmbH, Neunkirchen	EUR	0.1	100.0				■	
Plagalim Holding AG, Neunkirchen	EUR	1.1	100.0				■	

	Währung	Grundkapital in Mio.	Beteiligungsquote in %	Corporate	Valora Retail	Valora Wholesale	Valora Trade	Valora Imaging
SCHWEDEN								
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				■	
Again AB, Kungsbacka	SEK	10.0	100.0				■	
Again Produktion AB, Varberg	SEK	0.3	100.0				■	
NORWEGEN								
Alimarca Norway AS, Royken	NOK	0.1	100.0				■	
Charles Pettersen AS, Royken	NOK	5.7	90.0				■	
DÄNEMARK								
Consiva Holding A/S, Herlev	DKK	55.0	100.0				■	
FINNLAND								
Oy Sunco AB, Helsinki	EUR	0.1	100.0				■	
IFI Oy, Kerava	EUR	0.3	100.0					■
Dialab Oy, Helsinki	EUR	0.1	100.0					■
DIVERSE LÄNDER								
Kaomy S.r.o., Fulnek, Tschechien	CZK	0.1	50.0				■	
Kaomy Slovakia S.r.o., Piestany, Slowakei	SKK	0.2	50.0				■	
Colorzenith S.r.l., Milano, Italien	EUR	0.1	100.0					■

Die Konzernrechnung der Valora Gruppe wurde am 24. März 2004 vom Verwaltungsrat der Valora Holding AG gutgeheissen. Der Generalversammlung vom 28. April 2004 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 9 bis 42) der Valora Gruppe für das am 31. Dezember 2003 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 Fehlansagen 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, 25. März 2004

Erfolgsrechnung

in CHF 000	2003	2002
ERTRAG		
Beteiligungsertrag	61 800	54 964
Zinsertrag	7 675	10 658
Währungsgewinne	947	0
Wertschriftenertrag	9 320	950
Ertrag aus Veräusserung Beteiligung	22 450	12 220
Übriger Ertrag	6 000	0
Total Ertrag	108 192	78 792
AUFWAND		
Zinsaufwand	- 16 242	- 16 711
Währungsverluste	- 178	- 570
Wertschriftenverluste	- 497	0
Abschreibung von Mehrheitsbeteiligungen	- 35 313	0
Allgemeine Verwaltungskosten	- 5 165	- 2 859
Übriger Aufwand	- 9 237	- 1 200
Total Aufwand	- 66 632	- 21 340
Jahresgewinn	41 560	57 452

Bilanz vor Gewinnverwendung

AKTIVEN

in CHF 000

31.12.2003

31.12.2002

UMLAUFVERMÖGEN

Flüssige Mittel	44 245	9 896
Wertschriften	111 257	55 938
Rechnungsabgrenzung: Dritte	9	131
Konzerngesellschaften	0	1 210
Kurzfristige Forderungen: Dritte	202	241
Konzerngesellschaften	1 975	50
Darlehen / Kontokorrentvorschüsse an Konzerngesellschaften	144 916	164 533
Total Umlaufvermögen	302 604	231 999

ANLAGEVERMÖGEN

Beteiligungen	652 393	690 713
Darlehen an Dritte	0	4 797
Darlehen an Konzerngesellschaften	46 034	140 148
Disagio / Emissionskosten aus Anleihen	1 097	1 836
Markenrechte	118 925	0
Total Anlagevermögen	818 449	837 494

Total Aktiven

1 121 053

1 069 493

PASSIVEN

in CHF 000

	31.12.2003	31.12.2002
FREMDKAPITAL		
Banken / Kontokorrentvorschüsse	118 500	6 500
Kurzfristige Verbindlichkeiten: Dritte	571	90
Konzerngesellschaften	16 107	15 735
Rechnungsabgrenzung: Dritte	1	3 566
Konzerngesellschaften	3 597	29
Darlehen Konzerngesellschaften	41 050	17 500
Anleihen	220 000	320 000
Rückstellungen	58 595	53 277
Total Fremdkapital	458 421	416 697
EIGENKAPITAL		
Aktienkapital	42 000	42 000
Gesetzliche Reserve: Allgemeine Reserve	140 663	136 851
Reserve für eigene Aktien	85 036	56 236
Freie Reserve	313 965	342 764
Bilanzgewinn: Gewinnvortrag	39 408	17 493
Jahresgewinn	41 560	57 452
Total Eigenkapital	662 632	652 796
Total Passiven	1 121 053	1 069 493

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 2003 betragen die Eventualverbindlichkeiten, bestehend aus Bürgschaften, Rangrücktritts- und Patronatserklärungen sowie Garantie- und übrige Eventualverpflichtungen gegenüber Tochtergesellschaften insgesamt CHF 301.2 Millionen sowie CHF 0 gegenüber Dritten, bzw. total CHF 345.3 Millionen im Vorjahr.

2 ANLEIHENSBLIGATIONEN

in CHF 000	Zinssatz	Verfall	31.12.2003	31.12.2002
Anleihe 1993–2003	4 ³ / ₄ %	27.08.2003	0	100 000
Anleihe 1999–2005	4 ¹ / ₂ %	28.10.2005	220 000	220 000
Total			220 000	320 000

Die Anleihe über CHF 100 Millionen wurde fristgerecht am 27. August 2003 zurückbezahlt.

3 EIGENE AKTIEN BEI DER GESELLSCHAFT UND BEI TOCHTERGESELLSCHAFTEN

in CHF 000	Anzahl Aktien 2003	Buchwert 2003	Anzahl Aktien 2002	Buchwert 2002
Anfangsbestand (1. Januar)	251 420	53 883	126 691	24 029
ABGÄNGE:				
Mitarbeiteraktien	- 9 918	- 2 548	- 11 233	- 4 783
BÖRSENKÄUFE/-VERKÄUFE:				
Verkäufe	- 182 031	- 36 795	- 15 853	- 5 736
Bewertungskorrektur		2 353		- 2 905
Käufe	243 003	68 143	151 815	43 278
Endbestand (31. Dezember)	302 474	85 036	251 420	53 883

Die Käufe erfolgten zu Marktpreisen zwischen CHF 215 und CHF 305. Die erzielten Verkaufspreise lagen zwischen CHF 257 und CHF 277.

4 NETTOAUFLÖSUNG STILLE RESERVEN

Im Geschäftsjahr 2003 fand keine Nettoauflösung von stillen Reserven statt (2002: 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 2003 entsprachen 5% des Aktienkapitals 210 000 Namenaktien. Am 31. Dezember 2003 hielt kein Aktionär mehr als 5% Ak-

tien der Valora Holding AG. Am 16. März 2004 hat die Capital Group, Los Angeles, informiert, dass sie 5.61% das Kapitals der Valora Holding AG hält. Der Verwaltungsrat und die Konzernleitung sind im Besitz von 0.10% (2002: 0.16%) des Aktienkapitals.

6 WESENTLICHE BETEILIGUNGEN DER VALORA HOLDING AG

	31.12.2003 Anteil in %	31.12.2002 Anteil in %
SCHWEIZ		
Valora Management AG, Bern (vormals Valora AG, Bern)	100.0	100.0
Valora Finanz AG, Baar	100.0	100.0
Valora Investment AG, Bern	100.0	100.0
Merkur AG, Bern	100.0	100.0
Ravita AG, Baar	100.0	100.0
Ravita International AG, Baar	100.0	100.0
Kiosk AG, Muttenz	100.0	100.0
Valora AG, Muttenz (vormals k Kiosk AG, Muttenz)	100.0	100.0
k Group Holding AG, Muttenz	0.0	100.0
Alimarca Holding AG, Burgdorf	0.0	100.0
SA Financière Séchaud, Montreux	0.0	99.9
Kägi Fret AG, Lichtensteig	0.0	100.0
Fotolabo SA, Ropraz	0.0	100.0
DEUTSCHLAND		
Valora MSS Holding GmbH, Pleidelsheim	5.1	100
GROSSBRITANNIEN		
Valora Holding Finance Ltd., Guernsey	100	100

Ende 2003 wurde die Kägi Fret AG mit der Valora Holding AG fusioniert. Zudem wurden die k Group Holding AG, Alimarca Holding AG und die Fotolabo SA mit der Valora AG (vormals k Kiosk AG) fusioniert. Die Beteiligung an der SA Financière Séchaud und 94.9% der Beteiligung an der Valora MSS Holding GmbH wurden an die Merkur AG verkauft.

7 GENEHMIGTE UND BEDINGTE KAPITALERHÖHUNG

Die Generalversammlung vom 11. Mai 2000 hat die Schaf-

fung von bedingtem Kapital in der Höhe von CHF 840 000 beschlossen. Per 31. Dezember 2003 waren noch keine entsprechenden Aktien ausgegeben.

Die ausserordentliche Generalversammlung vom 26. November 2003 hat die Herabsetzung des Aktienkapitals um CHF 1 760 000 durch Vernichtung von 176 000 eigenen Namenaktien beschlossen. Der Vollzug der Kapitalherabsetzung wurde mit öffentlicher Urkunde vom 18. Februar 2004 festgestellt und im Handelsregister eingetragen.

Verwendung des Bilanzgewinnes

ANTRAG ÜBER DIE VERWENDUNG DES BILANZGEWINNES

in CHF 000	2003	2002
Jahresgewinn	41 560	57 452
+ Vortrag aus dem Vorjahr	39 408	17 493
Zur Verfügung der Generalversammlung	80 968	74 945
DER VERWALTUNGSRAT BEANTRAGT FOLGENDE VERWENDUNG		
Dividende von CHF 9.– je dividendenberechtigte Namenaktie	– 35 159	– 35 537
Vortrag auf neue Rechnung	45 809	39 408
DIVIDENDENAUSZAHLUNG (IN CHF)		
Stimmt die Generalversammlung diesem Antrag zu, so beträgt die Dividende pro Aktie brutto	9.00	9.00
– 35% Verrechnungssteuer	– 3.15	– 3.15
Auszahlung netto (in CHF)	5.85	5.85

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 45 bis 49) der Valora Holding AG für das am 31. Dezember 2003 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 Fehlausagen 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, 25. März 2004

Corporate Governance bei Valora

1. Konzernstruktur und Aktionariat

1.1 KONZERNSTRUKTUR. Die operative Konzernstruktur ist auf den Seiten 16 bis 17 des Geschäftsberichtes/Berichtsteil aufgeführt.

1.1.1 ALLE KOTIERTEN GESELLSCHAFTEN, DIE ZUM KONSOLIDIERUNGSKREIS DES EMITTENTEN GEHÖREN. Einzige kotierte Gesellschaft der Gruppe ist die Valora Holding AG, Valorennummer 208 897 mit Sitz in Bern. Die Gesellschaft ist an den Börsen von Zürich und Bern kotiert (Telekurs VALN, Reuter VALZn). Die Börsenkapitalisierung der letzten 5 Jahre ist auf Seite 61 des Finanzberichtes aufgeführt. Keine Konzerngesellschaft hält Aktien der Valora Holding AG.

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 40 bis 42 des Finanzberichtes aufgeführt.

1.2 BEDEUTENDE AKTIONÄRE. Der Gesellschaft sind per 31.12.2003 keine Aktionäre mit einer Beteiligung über 5% am Aktienkapital bekannt. Es bestehen keine Aktionärsbindungs-Verträge.

1.3 KREUZBETEILIGUNGEN. Kreuzbeteiligungen mit anderen Gesellschaften liegen keine vor.

2. Kapitalstruktur

2.1 KAPITALSTRUKTUR AM 31. DEZEMBER 2003

ORDENTLICHES KAPITAL: CHF 40 240 000.–, entsprechend 4.024 Mio. 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. Es dient zur Ausübung von Optionsrechten, die den Mitarbeitern der Gesellschaft oder von Konzerngesellschaften im Rahmen der vom Verwaltungsrat festgelegten Bedingungen gewährt werden. Das Bezugsrecht der Aktionäre ist ausgeschlossen. Eine zeitliche Limitierung wurde nicht beschlossen. Bis zum 31. Dezember 2003 ist kein Kapital ausgeübt worden.

2.3 KAPITALVERÄNDERUNGEN

AKTIENKAPITAL: Schaffung eines bedingten Kapitals durch die Generalversammlung vom 11. Mai 2000 (siehe oben).

AKTIENRÜCKKAUF: Der Verwaltungsrat hat am 21. August 2003 beschlossen, bis zur Generalversammlung 2005 eigene Aktien im Umfang von bis zu 15% des ausstehenden Aktienkapitals zwecks Vernichtung und Kapitalherabsetzung zurückzukaufen. Bis zum 26. November 2003 sind insgesamt 176 000 Aktien über eine zweite Handelslinie an der Börse zurückgekauft worden. Die ausserordentliche Generalversammlung der Valora Holding AG vom 26. November 2003 hat die Vernichtung und Kapitalherabsetzung der 176 000 Titel beschlossen, welche im Konzernabschluss entsprechend berücksichtigt worden ist. Im handelsrechtlichen Abschluss der Valora Holding AG konnte die Kapitalherabsetzung wegen gesetzlichen Vorschriften erst am 18. Februar 2004 vollzogen werden.

Es ist vorgesehen, maximal weitere 454 000 eigene Aktien bis zur Generalversammlung 2005 zurückzukaufen und zu vernichten.

in CHF Mio.	31.12.2003	31.12.2002	31.12.2001
Konzernreserven	781.8	974.6	914.5
Konzern-reinverlust/-gewinn	- 106.3	95.9	118.6

2.4 AKTIEN UND PARTIZIPATIONSSCHEINE. 4 024 000 Namenaktien zu je CHF 10.– Nennwert. Alle Aktien sind dividendenberechtigt, mit Ausnahme der durch die Valora Holding AG gehaltenen Titel. Eine Aktie entspricht einer Stimme. Dispo-Aktien sind nicht stimmberechtigt. Vorzugsrechte und ähnliche Berechtigungen existieren nicht. Das gesamte Kapital ist einbezahlt.

Wie unter 2.3 erwähnt, wird das Aktienkapital im handelsrechtlichen Sinne erst im 1. Quartal 2004 um die 176 000 zurückgekauften und vernichteten Aktien reduziert. Die neue Anzahl Aktien beträgt 4 024 000; das neue Aktienkapital CHF 40 240 000.–.

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 BERICHTSJAH. Im Berichtsjahr wurden keine obigen 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 Mitarbeiteroptionen hatte die Valora Holding AG und die Konzerngesellschaften am 31. Dezember 2003 keine Optionen ausstehend.

Die Einzelheiten zu der ausgegebenen Mitarbeiteroption wie auch zum Mitarbeiter-Aktienplan sind im Finanzbericht, Seiten 33 und 34, Ziffer 24, detailliert dargestellt.

3. Verwaltungsrat

3.1 MITGLIEDER DES VERWALTUNGSRATES. Name, Nationalität, Ausbildung und beruflicher Hintergrund

- PETER KÜPFER, Schweiz, Präsident des Verwaltungsrates, dipl. Wirtschaftsprüfer, diverse Führungsfunktionen in der CS Group. Selbständiger Unternehmensberater.
- BEATRICE TSCHANZ KRAMEL, Schweiz, Journalistin, Chefredaktorin, Leiterin Kommunikation bei Ringier AG, Jelmoli AG, SAir Group und Centerpulse.
- FRITZ AMMANN, Schweiz, Dr. oec. HSG, Vorstands-vorsitzender von Spar Handels AG Deutschland.
- FRITZ FROHOFER, 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**, Schweiz, Dr. iur., Fürsprecher LL. M., Tätigkeit in Advokaturbüros in Bern, Zürich und Washington D.C. sowie bei Ernst & Young, Geschäftsleitungsmitglied der Asklia Holding. Partner im Advokaturbüro Gubler, Walther, Leuch in Bern.
- **HANNE DE MORA**, Norwegen, lic. oec. HEC, MBA IESE, Tätigkeiten bei Procter & Gamble und Partner bei McKinsey & Company. Gründungsmitglied und Vorsitzende der a-connect ag, Zürich.

Die Mitglieder der Verwaltungsrates 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 UNTERNEHMUNGEN

- **PETER KÜPFER**: Mitglied der Verwaltungsräte Swisscom, Julius Bär, Holcim, Unaxis.
- **ANDREAS GUBLER**: Präsident des Verwaltungsrates der Micro Value AG.
- **HANNE DE MORA**: Mitglied des Verwaltungsrates 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 Verwaltungsrates wird nach Möglichkeit gestaffelt vorgenommen.

AMTSDAUER DER VERWALTUNGSRÄTE (Stand Generalversammlung 2003).

Verwaltungsrat/rätin	Erstwahl	Nächste Wiederwahl
Peter Küpfer	1998	2004
Fritz Ammann	2001	2004
Fritz Frohofer	1998	2004
Andreas Gubler	1999	2005
Hanne de Mora	2003	2006
Beatrice Tschanz Kramel	2000	2006

3.5 INTERNE ORGANISATION UND AUSSCHÜSSE. Eine definierte Aufgabenteilung innerhalb des Verwaltungsrates 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 an fünf bis sechs Sitzungen.

Die Ausschüsse sind wie folgt zusammengesetzt:

- **AUDIT COMMITTEE:** Hanne de Mora, Präsidentin ab Generalversammlung 2004, Peter Küpfer, Fritz Frohofer und Andreas Gubler.
- **NOMINATION UND COMPENSATION COMMITTEE:** Fritz Ammann, Präsident, Peter Küpfer und Beatrice Tschanz Kramel.

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 Revisionsstelle, zu den Sitzungen beziehen.

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 Verwaltungsrates 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 VERWALTUNGSRATES. Der Verwaltungsrat erhält im Rahmen des Management Informations-Systems folgende regelmässigen Informationen: Monatliche kurzfristige Erfolgsrechnung der Division und der Gruppe, wesentliche Geschäftsvorfälle, Berichte des Business Development, 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 Verwaltungsrates 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, 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.
- JOSEF JUNGO, Schweiz, lic. phil., leitende Funktionen bei IBM. Seit 1996 bei Valora: Leiter der Division K Group Schweiz, Leiter der Division Valora Retail. Stellvertreter des CEO. Seit 1. April 2004 CEO Valora Wholesale.
- MAX EHRSAM, Schweiz, Betriebsökonom HWV. Seit 1991 bei Valora: Geschäftsleiter Selecta Schweiz, Leiter der Division Fotolabo. Leiter der Division Valora Trade ad interim ab 1.1.2003.
- ANDRÉ HURTER, Schweiz, Dr. oec., leitende Funktionen bei Longines, IBM, Cap Gemini, Ernst & Young und Generaldirektor TCS, Leiter der Fotolabo Division Consumer Imaging. Ab 1. Januar 2003 Leiter der Division Valora Imaging.
- PAUL EGGER, Schweiz, dipl. Hotelier/Restaurateur SHV, Immobilienreuhänder. Leiter der Gastronomie der Merkur AG, Leiter Immobilien/Expansion der Valora Gruppe. Ab 1. Januar 2003 Leiter der Division Valora Location Management.
- RUEDI KELLER, Schweiz, diplomierter Controller SIB, höheres Wirtschaftsdiplom IFKS, seit 1974 diverse Managementfunktionen bei der Swissair in der Schweiz und im Ausland, Leiter Betriebswirtschaft des Training Centers Swissair. Ab März 1993 Executive Vice President und Mitglied der Geschäftsleitung der Nuance Group. Ab 19. Januar 2004 Leiter der Division Valora Management Services und Mitglied der Konzernleitung.
- ALEX MINDER, Schweiz, Betriebsökonom HWV, Executive MBA. Leitende Position in der Bally International AG und der Impuls Saatchi & Saatchi, Geschäftsführer von Cadbury Switzerland. Ab 1. Mai 2004 Leiter der Division Valora Trade.

Die Mitglieder der Konzernleitung haben vor der Aufnahme ihrer Tätigkeit in der Valora Holding AG keine früheren Tätigkeiten in Gruppengesellschaften ausgeübt.

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

VERWALTUNGSRAT: Die Mitglieder des Verwaltungsrates 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-Aktienprogrammes in Form von Valora Aktien. Die Anzahl Aktien hängt vom EPS-Wachstum der Valora Aktie im Vergleich zum Vorjahr ab. Pro Mitglied werden Aktien im Wert von maximal CHF 80 000.– zugeteilt. Ein Anspruch entsteht nur dann, wenn das EPS-Wachstum der Valora Aktie gegenüber dem Vorjahr positiv ist (spezieller Ansatz für den Präsidenten).

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

KONZERNLEITUNG: Die Mitglieder der Konzernleitung erhalten ein festes Jahresgehalt sowie eine Erfolgsbeteiligung. Die Zielsetzung basiert auf folgenden Zahlen: EBITA der eigenen Division, direkte Kosten der eigenen Division, sachliche Zielsetzungen und Konzernergebnis. Ein vom Verwaltungsrat festgelegter Anteil der gesamten Erfolgsbeteiligung wird im Rahmen des Management-Aktienprogramms in Form von Valora Aktien ausgerichtet. Ein Anspruch entsteht nur dann, wenn das EPS-Wachstum der Valora Aktie gegenüber dem Vorjahr positiv ist. Der Cap liegt bei einem EPS Wachstum von 10%. Die Management-Aktien bleiben ab dem Erwerbszeitpunkt während 5 Jahren gesperrt.

Im Rahmen des Management-Aktienprogramms erhält das Management Valora Namenaktien. Ein Anspruch entsteht nur dann, wenn das EPS-Wachstum der Valora Aktie gegenüber dem Vorjahr positiv ist. Der Cap liegt bei einem EPS Wachstum von 10%. Die Management-Aktien bleiben ab dem Erwerbszeitpunkt während 5 Jahren gesperrt.

Die Mitglieder der Konzernleitung haben ebenfalls Anrecht auf den Kauf von vergünstigten Aktien im Rahmen des Mitarbeiter-Aktienprogrammes. Basis für die Anzahl solcher Aktien bildet der konsolidierte Reingewinn der Valora Gruppe.

5.2 ENTSCHÄDIGUNGEN AN AMTIERENDE ORGANMITGLIEDER

5.2.1 VERWALTUNGSRAT. Die Entschädigung des Verwaltungsrates basiert auf dem Ergebnis des Vorjahres. Den 6 Mitgliedern des Verwaltungsrates wurden für die Periode GV zu GV folgende Entschädigungen ausgerichtet:

	2003	2002
Honorar, CHF	402 000	153 000
Optionen, Stück	keine	¹⁾ 1 553 921

¹⁾ Noch laufende Optionen auf Valora Aktien VALUE OZ 2002 / Laufzeit 3 Jahre, Ablauf 17. Mai 2005, Bezugsverhältnis 50:1, Ausübungspreis CHF 350.–

5.2.2 KONZERNLEITUNG. Den 7 Mitgliedern der Konzernleitung wurden folgende Entschädigungen ausgerichtet:

	2003	2002
Gehalt inkl. Erfolgsbeteiligung, CHF	2 808 000	2 579 000
Optionen, Stück	keine	keine
In Form von verbilligten Mitarbeiteraktien, Stück	1 138	1 211

5.2.3 Bei mehr als achtjähriger Zugehörigkeit zur Konzernleitung besteht ein Anspruch auf eine Abfindung in der Höhe des Durchschnitts der beiden letztmals bezogenen Jahresentschädigungen. 2003 wurden keine entsprechenden Auszahlungen gemacht.

5.3 ENTSCHÄDIGUNGEN AN EHEMALIGE ORGANMITGLIEDER. Es wurden keine entsprechende Entschädigungen ausgerichtet.

5.4 AKTIENZUTEILUNG IM JAHR 2003

VERWALTUNGSRAT: Keine Zuteilung.

KONZERNLEITUNG: 1 138 Aktien.

5.5 AKTIENBESITZ. Verwaltungsrat und Konzernleitung: 4 039 (31.12.03)

5.6 OPTIONEN. Siehe dazu die Ausführungen im Finanzbericht, Seiten 33 und 34, Erläuterung 24.

5.7 ZUSÄTZLICHE HONORARE UND VERGÜTUNGEN. Andreas Gubler übernahm in seiner Funktion als Rechtsanwalt Beratungsmandate für die Valora Gruppe. Das Honorar für diese Tätigkeit erreichte die Hälfte der ordentlichen VR-Entschädigung von Andreas Gubler nicht.

Darüber hinaus wurden keine zusätzlichen Honorare und andere Vergütungen ausbezahlt.

5.8 ORGANDARLEHEN. Keine

5.9 HÖCHSTE GESAMTENTSCHÄDIGUNG. Für das Mitglied des Verwaltungsrates mit der höchsten Summe aller Entschädigungen sind folgende Beträge ausgerichtet worden:

	2003	2002
Honorar, CHF	150 000	50 000
Optionen, Stück	keine	¹⁾ 588 236

¹⁾ Noch laufende Optionen auf Valora Aktien VALUE OZ 2002 / Laufzeit 3 Jahre, Ablauf 17. Mai 2005, Bezugsverhältnis 50:1, Ausübungspreis CHF 350.–

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.

7.2 KONTROLLWECHSELKLAUSELN. Es bestehen keine Kontrollwechselklauseln zu Gunsten der Mitglieder des Verwaltungsrates und/oder der Konzernleitung sowie 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 1 562 050.-.

8.3 ZUSÄTZLICHE HONORARE. Die Revisionsgesellschaft stellte im Geschäftsjahr 2003 den Gesellschaften der Gruppe insgesamt CHF 497 786.- für zusätzliche Dienstleistungen in Rechnung.

8.4 AUFSICHTS- UND KONTROLLINSTRUMENTE GEGENÜBER DER REVISION. Das Audit Committee des Verwaltungsrates 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:

- Geschäftsberichte der Gruppe
- Internet www.valora.com
- Firmenpräsentation
- Regelmässige Pressecommuniqués
- info@valora.com

MEDIA RELATIONS: Stefania Misteli

INVESTOR RELATIONS: Hanspeter Staub

Aktionariats- und Kapitalstruktur

Aktionariat		31.1.2004	31.1.2003
Struktur	Bedeutende Aktionäre	Keine	Keine
	10 grösste Aktionäre	24.2% der Aktien	21.6% der Aktien
	100 grösste Aktionäre	44.2% der Aktien	35.5% der Aktien
Herkunft	Schweiz	82.8% der Aktien	87.9% der Aktien
	Ausland	17.2% der Aktien	12.1% der Aktien

Das Aktienkapital der Valora Holding AG von CHF 40.24 Mio. Franken ist aufgeteilt in 4.024 Millionen Namenaktien mit einem Nennwert von CHF 10.–.

Ende August 2003 kündigte Valora ein Aktienrückkaufprogramm von 15% aller ausstehenden Aktien an. In der Folge wurden 176 000 Valora Aktien über eine 2. Handelslinie gekauft. Die ausserordentliche Generalversammlung der Valora Holding AG vom 26. November 2003 genehmigte den Antrag des Verwaltungsrates, das Aktienkapital entsprechend herab zu setzen und die 176 000 Titel zu vernichten.

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 2003 wurde kein bedingtes Kapital ausgeübt.

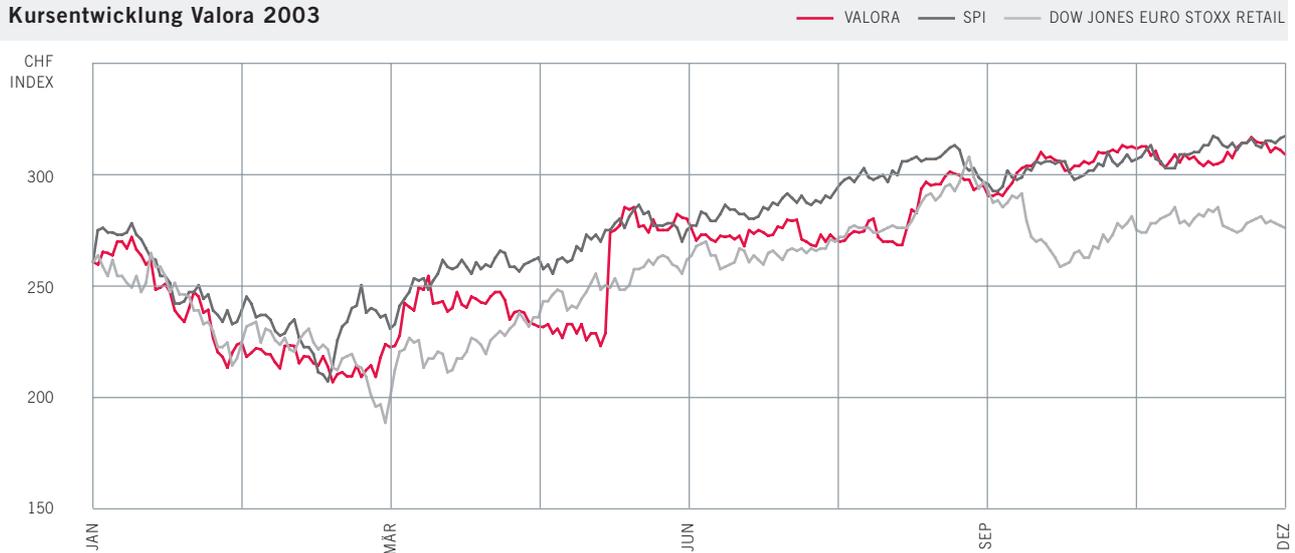
Gemäss den Statuten besteht für einzelne Aktionäre oder Gruppen von Aktionären eine Stimmrechtsbeschränkung von 5%. Der Verwaltungsrat kann Ausnahmen bewilligen. Ausländische Aktionäre werden wie schweizerische eingetragen. Die Dividende wird Ende April bezahlt. Seit 1920 hat die Gesellschaft ununterbrochen eine Dividende ausgerichtet.

Kursentwicklung der Valora Aktie

Die Valora Aktie hat sich auch im Jahr 2003 positiv entwickelt. Sie eröffnete im Januar mit einem Kurs von 261 Franken. Der Kurs sank in der Folge kontinuierlich und erreichte am 17. März ein Jahrestief von 204 Franken. Nach der Halbjahresberichterstattung Ende August und dem an-

schliessenden Aktienrückkauf stieg die Aktie markant und erreichte am 16. Dezember das Jahreshoch von 316 Franken. Der Schlusskurs Ende Jahr lag bei 308 Franken, was einer Performance von 18% entspricht.

Kursentwicklung Valora 2003



Kursentwicklung Valora 1999–2003



Aktienkennzahlen und Steuerwerte

		2003	2002	2001	³⁾ 2000	³⁾ 1999
AKTIENKENNZAHLEN						
Aktienkapital	Mio. CHF	40	42	42	42	42
Total Namenaktien zu CHF 10.–	Stück	4 024 000	4 200 000	4 200 000	4 200 000	4 200 000
Durchschnittliche Anzahl ausstehender Aktien	Stück	3 935 088	3 976 107	4 091 900	4 127 478	4 123 000
Payout Ratio	%	neg.	37.1	30.2	60.1	28.5
Dividende je Aktie	CHF	¹⁾ 9.00	9.00	9.00	8.00	8.00
Anzahl Namenaktionäre		10 027	10 860	11 708	10 049	10 516
BÖRSENKURSE ADJUSTIERT						
Hoch	CHF	316	336	366	530	428
Tief	CHF	204	235	222	320	304
Börsenkurs am Jahresende	CHF	308	265	241.50	346.50	426
Börsenkapitalisierung	Mio. CHF	1 212	1054	988	1430	1756
EBIT je Aktie ²⁾	CHF	- 26.95	31.47	40.32	36.67	29.78
Free Cash Flow je Aktie ^{2) 4)}	CHF	18.68	21.45	14.93	42.47	- 6.53
Gewinn je Aktie, unverwässert ²⁾	CHF	- 27.00	24.12	28.99	24.41	19.89
Gewinn je Aktie, verwässert ²⁾	CHF	- 25.86	22.38	27.69	23.52	19.52
Eigenkapital je Aktie ²⁾	CHF	196.70	239.75	226.70	204.43	204.05
P/E Ratio ²⁾	31.12.	neg.	11.0	8.3	14.2	21.4

¹⁾ Vorschlag

²⁾ Basierend auf der durchschnittlichen Anzahl ausstehender Aktien

³⁾ Weitergeführte Geschäftstätigkeit

⁴⁾ Free Cash Flow: Netto-Einnahmen aus operativer Tätigkeit abzüglich Netto-Ausgaben aus Investitionstätigkeit

	Val. Nr.	per 1.1.2004	per 1.1.2003	per 1.1.2002	per 1.1.2001	per 1.1.2000
STEUERWERTE DER VALORA-TITEL						
Namenaktie zu CHF 10.00	208 897	308.00	265.00	252.00	350.00	403.00
4 1/2% Anleihe 1999–2005	1 007 578	104.25%	105.00%	100.75%	100.10%	103.15%

Entwicklung der Valora Gruppe

	Nettoerlös Mio. CHF	Anzahl Mitarbeiter	Unternehmens- Cashflow ⁶⁾ 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 ¹⁾ CHF
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	⁴⁾ 146.4	⁵⁾ 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 ³⁾	2 290.9	8 117	172.5	56.0	82.0	41.2	841.3	8.00
2000 ³⁾	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	²⁾ 9.00

¹⁾ Nicht adjustiert

²⁾ Vorschlag

³⁾ Weitergeführte Geschäftstätigkeit

⁴⁾ Inkl. CHF 63.3 Mio. Sondergewinn aus IPO Selecta

⁵⁾ Nach Nennwertrückzahlung von CHF 15.00 pro Aktie

⁶⁾ Unternehmens-Cashflow: Reingewinn + Abschreibungen + Amortisation Goodwill

5-Jahres-Übersicht

		2003	2002	2001	¹⁾ 2000	¹⁾ 1999
Nettoerlös	Mio. CHF	3 021.4	3 076.8	2 633.6	2 448.3	2 290.9
Veränderung	%	- 1.8	+ 16.8	+ 7.6	+ 6.9	- 10.2
Betriebsergebnis (EBIT)	Mio. CHF	- 106.0	125.1	165.0	163.8	122.8
in % des Nettoerlöses	%	neg.	4.1	6.3	6.7	5.4
Reinverlust/-gewinn	Mio. CHF	- 106.3	95.9	118.6	100.8	82.0
Veränderung	%	neg.	- 19.2	+ 17.7	+ 22.9	- 11.4
in % des Nettoerlöses	%	neg.	3.1	4.5	4.1	3.6
in % des Eigenkapitals	%	neg.	10.0	12.8	11.9	9.7
NETTO-EINNAHMEN (NETTO-AUSGABEN)						
aus operativer Tätigkeit	Mio. CHF	137.3	154.4	153.8	230.1	130.7
aus Investitionstätigkeit	Mio. CHF	- 63.8	- 69.1	¹⁾ - 92.7	- 54.8	- 157.6
Free Cashflow		73.5	85.3	¹⁾ 61.1	175.3	- 26.9
aus Finanzierungstätigkeit	Mio. CHF	- 108.1	- 72.7	- 237.6	- 1.6	110.2
Verlust/Gewinn je Aktie, unverwässert	CHF	- 27.00	24.12	28.99	24.41	19.89
Veränderung	%	neg.	- 16.8	+ 18.8	+ 22.7	-
Free Cashflow je Aktie, unverwässert	CHF	18.68	21.45	¹⁾ 14.93	42.47	- 6.53
Veränderung	%	- 12.9	+ 43.7	- 18.5	neg.	-
Flüssige Mittel	Mio. CHF	209.9	239.0	227.2	225.2	152.8
Eigenkapital	Mio. CHF	744.0	953.3	927.6	843.8	841.3
Eigenkapitalquote	%	45.3	50.4	48.6	43.0	45.8
Anzahl Mitarbeiter		8 995	9 558	9 206	8 670	8 117
Veränderung	%	- 5.9	+ 3.8	+ 6.2	+ 6.8	- 20.0
Nettoerlös pro Mitarbeiter	in CHF 000	336	322	286	282	282
Veränderung	%	+ 4.3	+ 12.6	+ 1.4	0.0	+ 12.2
Anzahl Verkaufsstellen am 31. Dezember		1 615	1 660	1 680	1 631	1 574
Umsatz pro Verkaufsstelle	in CHF 000	925	909	-	-	-

¹⁾ aus weitergeführter Geschäftstätigkeit, nach IFRS

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 Communications**

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

Bahnhofplatz 10
3011 Bern, Schweiz
Fon + 41 58 789 11 11
Fax + 41 58 789 44 12
www.valoratrade.com
info@valoratrade.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 Imaging

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

DIE AKTUELLEN DATEN VON PRESSEKONFERENZEN, VERÖFFENTLICHUNGEN USW. FINDEN SIE JEWEILS AUF DER WEBSITE VON VALORA: WWW.VALORA.COM (SEITE INVESTOREN UND MEDIA).