

Finanzbericht Valora 2005

2	Kennzahlen
4	Vorwort CEO
6	Finanzkommentar
15	Konzernrechnung
15	Konsolidierte Erfolgsrechnung
16	Konsolidierte Bilanz
18	Konsolidierte Geldflussrechnung
20	Konsolidierter Eigenkapitalnachweis
21	Anhang der Konzernrechnung
60	Bericht des Konzernprüfers
61	Jahresrechnung der Valora Holding AG
61	Erfolgsrechnung
62	Bilanz vor Gewinnverwendung
64	Anhang der Jahresrechnung
66	Verwendung des Bilanzgewinnes
67	Bericht der Revisionsstelle
68	Corporate Governance Bericht
79	Informationen für Investoren
79	Aktionariats- und Kapitalstruktur
80	Kursentwicklung der Valora Aktie
82	Aktienkennzahlen und Steuerwerte
83	Entwicklung der Valora Gruppe
84	5-Jahres-Übersicht
86	Adressen

		31.12.2005 ¹⁾	31.12.2004 ¹⁾	31.12.2003
Nettoerlös	Mio. CHF	2 846.4	2 858.5	3 021.4
Veränderung	%	- 0.4	- 5.4	- 1.8
Betriebsergebnis	Mio. CHF	27.0	171.3	- 106.0
in % des Nettoerlös	%	0.9	6.0	n/a
Reingewinn/-verlust	Mio. CHF	4.7	153.7	- 106.3
Veränderung	%	- 96.9	n/a	n/a
in % des Nettoerlös	%	0.2	5.4	n/a
in % des Eigenkapitals	%	0.9	24.6	n/a
Netto-Einnahmen (Netto-Ausgaben)				
aus operativer Tätigkeit	Mio. CHF	96.4	173.3	137.3
aus Investitionstätigkeit	Mio. CHF	- 40.7	148.9	- 63.8
Free Cashflow	Mio. CHF	55.7	322.2	73.5
aus Finanzierungstätigkeit	Mio. CHF	- 123.7	- 232.2	- 108.1
Gewinn/Verlust je Aktie	CHF	1.17	41.66	- 27.00
Veränderung	%	- 97.2	n/a	n/a
Free Cashflow je Aktie	CHF	17.42	87.95	18.68
Veränderung	%	- 80.2	+ 370.8	- 12.9
Aktienkurs am 31.12	CHF	255	280	308
Börsenkaptalisierung am 31.12	Mio. CHF	814	1 026	1 212
Flüssige Mittel	Mio. CHF	219.7	291.6	209.9
Verzinsliches Fremdkapital	Mio. CHF	332.8	399.0	455.3
Eigenkapital	Mio. CHF	513.6	623.9	744.0
Bilanzsumme	Mio. CHF	1 359.2	1 506.1	1 710.8
Anzahl Mitarbeiter		7 454	7 903	8 995
Veränderung	%	- 5.7	- 12.1	- 5.9
Nettoerlös pro Mitarbeiter	CHF 000	382	362	336
Veränderung	%	+ 5.5	+ 0.8	+ 4.3
Anzahl Verkaufsstellen		1 464	1 531	1 615
Umsatz pro Verkaufsstelle	CHF 000	1 153	1 099	925

¹⁾ aus weitergeführter Geschäftstätigkeit



*aus weitergeführter Geschäftstätigkeit

Sehr geehrte Aktionärinnen und Aktionäre

Sehr geehrte Damen und Herren

Im Jahr 2005 galt die höchste Aufmerksamkeit der Umsetzung der Verbesserungsmaßnahmen im Kerngeschäft. Der strukturell wohl wichtigste Grundsatzentscheid, die Division Valora Wholesale auf das Kerngeschäft Presse und Bücher zu fokussieren und der Division Valora Retail die volle Ergebnisverantwortung über die Wertschöpfungskette zurückzugeben, ist weitgehend umgesetzt. Die Vielzahl eingeleiteter Initiativen zur Ergebnisverbesserung von Retail Schweiz zeigen bereits erste positive Wirkungen und haben geholfen, das Mitte 2005 angekündigte operative Ergebnis von CHF 50 Mio. (vor Restrukturierungskosten) auch ohne den Beitrag von Valora Imaging deutlich zu übertreffen.

Die Verkaufsverhandlungen betreffend der Division Valora Imaging erwiesen sich im sich zunehmend verschlechternden Marktumfeld als ausserordentlich schwierig. Die Firmen in der Schweiz (Fotolabo) und Finnland (IFI Oy) wurden im März 2006 verkauft. Für das Labor in Algsolheim sind die Verhandlungen mit potentiellen Interessenten noch im Gang. Dies hat dazu geführt, dass die per Ende Jahr noch bestehenden Vermögenswerte vollständig wertberichtigt werden mussten.

Trotz dem daraus resultierenden Reinverlust von CHF 56.3 Mio. erlauben das vorliegende Betriebsergebnis und die nach wie vor gesunde Cashflow Situation eine Dividendenaus-schüttung an die Aktionäre im Rahmen der vergangenen Jahre. Der Verwaltungsrat beantragt der Generalversammlung eine Dividende von CHF 9.– pro Aktie auszuschütten.

Valora Retail – Ergebnisrückgang im k Kiosk gestoppt. Die Anfang des Jahres eingeleiteten Massnahmen im Bereich der Kostenkontrolle haben in der zweiten Jahreshälfte erste Wirkung gezeigt und es ist gelungen das Kostenwachstum zu stoppen. Gleichzeitig sind eine Vielzahl von Initiativen im Bereich Category Management eingeleitet und neue Konzepte getestet worden. Damit konnte ein Teil des Rückgangs in der Warenkategorie Tabak mit höhermargigen Alternativen kompensiert werden. Die Bahnhofsbuchhandlungen in Deutschland konnten den Umsatz wieder leicht steigern und erwirtschafteten einen operativen Gewinn.

Valora Press&Books – Negative Kosten Ertragsschere nur teilweise geschlossen. Obschon sich die im Jahr 2004 akquirierte PGV Gruppe erfreulich entwickelt hat, konnte der marktbedingte Rückgang im Presse- und Buchgeschäft Schweiz nur teilweise kompensiert werden. Dank den im Verlaufe des Jahres eingeleiteten Kostensenkungsmassnahmen stabilisierte sich die operative Ergebnismarge vor Restrukturierungskosten auf 4.3%. Die erfreuliche operative Ertragskraft der MPK Gruppe in Luxemburg hat sich auch in diesem Jahr bestätigt.

Valora Trade – Profitabilität knapp gehalten. Auch in diesem Jahr hat Valora Trade einen entscheidenden Beitrag an das Konzernresultat geliefert. Trotz einem schwierigen Umfeld im Bereich Distribution konnten die Resultate in der Schweiz und Mitteleuropa noch einmal gesteigert werden. Valora Trade Nordics, seit Mitte Jahr mit einem einheitlichen Marktauf-

tritt, kämpft mit der negativen Marktentwicklung im Süsswarenereich was hauptsächlich zum Rückgang des Betriebsergebnisses der Division beigetragen hat. Die Geschäftseinheit Own Brands mit den verschiedenen Produktionsbetrieben erwirtschaftete auch dieses Jahr ein ausgezeichnetes Ergebnis.

Positiver Free Cashflow. Dank der weiter verbesserten Bewirtschaftung des Nettoumlaufvermögens und dem positiven betrieblichen Ergebnis konnte ein Free Cashflow von CHF 56 Mio. erzielt werden. Die flüssigen Mittel liegen mit CHF 220 Mio. auf einem komfortablen Niveau. Damit ist eine wichtige Grundlage zur Umsetzung der Restrukturierungspläne erfüllt.

Gesunde Bilanzstruktur. Mit gut 37% Eigenkapitalquote weist die Gruppe auch nach den im Bereich Imaging gebuchten Wertberichtigungen eine komfortable Eigenkapitalbasis aus. Mit der erfolgreichen Lancierung einer Anleihe über CHF 140 Mio. konnte die im Oktober abgelaufene Anleihe von CHF 220 Mio. zu attraktiven Konditionen und über eine Laufzeit von 7 Jahren refinanziert werden. Netto sind im vergangenen Jahr rund CHF 65 Mio. Fremdkapital an die Kreditgeber zurückbezahlt worden und mittels Aktienrückkäufen und Nennwertrückzahlung wurden rund CHF 58 Mio. an die Aktionäre zurückgeführt.

Ausblick. Nachdem die Devestitionsprojekte aus der Fokussierungsstrategie weitgehend abgeschlossen sind, wird der Fokus im Jahr 2006 auf der nachhaltigen Umsetzung der Restrukturierung sein. Neben den Restrukturierungsmassnahmen im Kostenbereich und den beschriebenen Marktinitiativen bezüglich Category Management werden vor allem die notwendigen Verbesserungen der IT-Systeme finanzielle Ressourcen binden. Wir rechnen deshalb für die nächsten zwei Jahre mit einem erhöhten Investitionsbedarf. Ab dem Jahr 2007 erwarten wir die Rückkehr zu einer Betriebsgewinnmarge von 4%.



Peter Wüst
CEO



Markus Voegeli
CFO

Finanzkommentar

Aus der laufenden Restrukturierung und dem Abschluss der Fokussierungsstrategie enthalten die ausgewiesene Jahresrechnung und die abgeleitete Segmentsberichterstattung nach wie vor verschiedene ausserordentliche Einflüsse. In den nachstehenden Tabellen zu Nettoerlös und Betriebsergebnis werden die wichtigsten Konsequenzen transparent und die beiden Berichtsjahre vergleichbar gemacht und entsprechend kommentiert.

A Valora Gruppe

in Mio. CHF	2005	2004	Veränderung
Valora Retail	1 688.4	1 682.8	0.3%
Valora Press&Books	555.3	468 .3	18.6%
Valora Trade	805.7	897.9	- 10.3%
Übrige	15.2	36.5	
Elimination	- 218.2	- 227.0	
Total Gruppe	2 846.4	2 858.5	- 0.4%
Schweiz	1 804.3	1 885.4	- 4.3%
Ausland	1 042.1	973.1	7.1%

Ohne die zum Verkauf stehende Division Valora Imaging konnte der Umsatz im Vergleich zum Vorjahr gehalten werden. Für alle Divisionen sind dabei die Einflüsse aus Devestitionen zu berücksichtigen. Durch die Umgliederung des Convenience Grosshandelsgeschäftes ist ein Grossteil der Eliminationen, die in den letzten Jahren ausgewiesen wurden, hinfällig geworden.

in Mio. CHF	2005		2004	
Nettoerlös inkl. Consumer Imaging			2 990.1	
– Consumer Imaging (IFRS 5)			– 131.6	
Nettoerlös	2 846.4	100.0%	2 858.5	100.0%
Bereinigung auf vergleichbare Werte:				
– Devestitionen			– 118.5	
Nettoerlös, vergleichbar	2 846.4	100.0%	2 740.0	100.0%
Betriebsergebnis inkl. Consumer Imaging			54.2	
+ Consumer Imaging (IFRS 5)			118.2	
– Restatement anteilsbasierte Vergütungen (IFRS 2)			– 1.1	
Betriebsergebnis	27.0	0.9%	171.3	6.0%
– Ergebnis aus devestierten Gesellschaften (inkl. Erfolg aus Veräusserung)	– 0.1		– 32.1	
– Gewinn aus Veräusserung von Immobilien			– 67.7	
+ Sonderabschreibungen und Aufwendungen Fokussierung			12.5	
+ Restrukturierungskosten	31.2			
+ Amortisation Goodwill (weitergeführte Geschäftstätigkeit)			8.1	
Operatives Ergebnis vor Fokussierung, Restrukturierung und Amortisation Goodwill	58.1	2.0%	92.1	3.4%

Mit der Publikation des Halbjahresabschlusses 2005 wurde für die Schweiz ein umfassendes Restrukturierungsprojekt bekannt gegeben, das Valora Retail, Valora Press & Books und Corporate betrifft. Ziel ist es, die Profitabilität des Schweizer Geschäfts in den nächsten zwei Jahren nachhaltig zu verbessern.

Mit externer Beratungsunterstützung wurden in den betroffenen Divisionen die einzelnen Restrukturierungsprojekte definiert und die Umsetzung in Angriff genommen. Der Fokus der Massnahmen liegt vor allem in den folgenden Bereichen:

- Kosteneinsparungen
- Category Management
- Konzeptentwicklung «Kiosk der Zukunft»

Die eingeleiteten Projekte betreffen vor allem Valora Retail. Die Initiativen zur Kosteneinsparung fokussieren auf eine Überprüfung des gesamten Standortnetzes und die Rentabilität der einzelnen Konzepte. Als Folge davon sind rund 100 unrentable Verkaufsstellen, die geschlossen werden, identifiziert worden. Als Folge der Standortschliessungen und der Sortimentsreduktion in der Division Valora Retail wurden die Logistikprozesse angepasst und ebenfalls Personal abgebaut. Der Prozess der Schliessung von Verkaufsstellen ist noch im Gang, sollte aber 2006 abgeschlossen werden können. Mit dem Aufbau eines professionellen Category Management Teams wurde auch das Warenangebot einer gründlichen Prüfung unterzogen und in einem ersten Schritt das Sortiment um rund 1 000

Artikel reduziert. Bei einigen Standorten kann die Rentabilität durch Anpassungen der Sortimentsgestaltung nachhaltig verbessert werden. Ausserdem wurden neue Konzepte entwickelt und getestet um der verhaltenen Entwicklung in den Bereichen Tabak und Presse entgegenzuwirken (z.B. Kaffee- und Gebäckverkauf). Gleichzeitig wurden die ersten Grundlagen und Layouts entwickelt, die den Kiosk als Urform des kleinflächigen Einzelhandels nachhaltig erneuern und fit für die Zukunft machen werden. Erste Pilot-Verkaufstellen werden im Jahr 2006 getestet.

Es besteht ebenfalls erheblicher Erneuerungs- und Verbesserungsbedarf im Bereich der operativen IT-Systeme, der bereits im Jahr 2004 identifiziert wurde. Die damals eingeleiteten Massnahmen haben die Basissysteme stabilisiert, so dass im abgelaufenen Jahr mit der Einführung einer geschlossenen Warenwirtschaft zusammen mit der Vereinheitlichung und Modernisierung der heute heterogenen ERP-Plattformen begonnen werden konnte. Die Erneuerung der fundamentalen Supportsysteme ist jedoch äusserst anspruchsvoll und wird bis Ende 2008 andauern.

Restrukturierungskosten

in CHF 000	vor Restrukturierungskosten	Restrukturierungskosten	nach Restrukturierungskosten
Nettoerlös	2 846 369	0	2 846 369
Warenaufwand	- 1 903 945	0	- 1 903 945
Bruttogewinn	942 424	0	942 424
Personalaufwand	- 489 227	- 7 331	- 496 558
Übriger Betriebsaufwand	- 353 174	- 15 389	- 368 563
Abschreibungen Betriebsvermögen	- 49 694	0	- 49 694
Sonstige Erträge, netto	7 870	- 8 455	- 585
Betriebsergebnis	58 199	- 31 175	27 024
Finanzergebnis	- 15 906	0	- 15 906
Gewinn vor Ertragssteuern	42 293	- 31 175	11 118
Ertragssteuern	- 6 385	0	- 6 385
Gewinn aus weitergeführter Geschäftstätigkeit	35 908	- 31 175	4 733

Die notwendigen Massnahmen zur Restrukturierung wurden definiert und mit der Umsetzung bereits begonnen. Daraus sind bisher Kosten im Umfang von CHF 12.9 Mio. angefallen. Zudem mussten CHF 18.3 Mio. für Kosten, die 2006 anfallen, zurückgestellt werden. Das Total von CHF 31.2 Mio. teilt sich wie folgt auf die einzelnen Divisionen auf: Valora Retail CHF 26.2 Mio., Valora Press & Books CHF 1.9 Mio. und Corporate CHF 3.1 Mio. Darin sind vor allem Kosten für Projektberatung, Personalabbau, vorzeitigen Ausstieg aus Mietverträgen und Schliessungskosten enthalten.

B Valora Retail

in Mio. CHF	2005		2004	
Nettoerlös vor Umstrukturierung			1 483.3	
+ Umstrukturierung Convenience Grosshandel Schweiz und andere Bereiche (Valora Press&Books und Corporate)			199.5	
Nettoerlös	1 688.4	100.0%	1 682.8	100.0%
Bereinigung auf vergleichbare Werte:				
– Devestitionen			– 24.0	
Nettoerlös, vergleichbar	1 688.4	100.0%	1 658.8	100.0%
Betriebsergebnis vor Umstrukturierung			25.5	
– Umstrukturierung Convenience Grosshandel Schweiz und andere Bereiche (Valora Press&Books und Corporate)			– 6.5	
– Restatement anteilsbasierte Vergütungen (IFRS 2)			– 0.1	
Betriebsergebnis	– 19.6	n/a	18.9	1.1%
+ Ergebnis aus divestierten Gesellschaften (inkl. Erfolg aus Veräusserung)			0.9	
+ Sonderabschreibungen und Aufwendungen Fokussierung			0.7	
+ Restrukturierungskosten	26.2			
+ Amortisation Goodwill			1.2	
Operatives Ergebnis vor Fokussierung, Restrukturierung und Amortisation Goodwill	6.6	0.4%	21.7	1.3%

Die Ergebnisentwicklung von Valora Retail bestätigt klar den identifizierten Handlungsbedarf der laufenden Restrukturierung. Die Division leidet unter der Margenschwäche im Bereich Kiosk Schweiz. Die rückläufige Marktentwicklung in den wichtigen Kategorien Tabak und Presse verhindert ein positives Wachstum der Bruttomargen. Zusätzlich wird das Ergebnis durch den defizitären Convenience Grosshandel um CHF 9.6 Mio. belastet (2004: CHF 9.9 Mio.). Vor Restrukturierungskosten konnte die negative Ergebnisentwicklung jedoch gestoppt werden und für 2005 wird ein positives, wenn auch noch klar unbefriedigendes Resultat von CHF 6.6 Mio. ausgewiesen. Die positive Entwicklung des Bahnhofbuchhandels in Deutschland hat sich dieses Jahr bestätigt und es ist ein Erlöswachstum von 5% erreicht worden.

C Valora Press & Books

in Mio. CHF	2005		2004	
Nettoerlös vor Umstrukturierung				1 266.6
– Umstrukturierung Convenience Grosshandel Schweiz und Logistik (Valora Retail und Corporate)				– 798.3
Nettoerlös	555.3	100.0%	468.3	100.0%
Bereinigung auf vergleichbare Werte:				
– Devestitionen				– 10.7
Nettoerlös, vergleichbar	555.3	100.0%	457.6	100.0%
Betriebsergebnis vor Umstrukturierung				14.5
+ Umstrukturierung Convenience Grosshandel Schweiz und Logistik (Valora Retail und Corporate)				11.7
– Restatement anteilsbasierte Vergütungen (IFRS 2)				– 0.1
Betriebsergebnis	22.1	4.0%	26.1	5.6%
+ Ergebnis aus divestierten Gesellschaften (inkl. Erfolg aus Veräusserung)				0.1
+ Sonderabschreibungen und Aufwendungen Fokussierung				0.2
+ Restrukturierungskosten	1.9			
+ Amortisation Goodwill				2.9
Operatives Ergebnis vor Fokussierung, Restrukturierung und Amortisation Goodwill	24.0	4.3%	29.3	6.4%

Die erstmalige Konsolidierung für ein volles Jahr der im Vorjahr akquirierten PGV Gruppe hat einen Effekt auf den Nettoerlös von CHF 110 Mio. und ist somit alleine für die Umsatzzunahme der neu gebildeten Division Valora Press & Books verantwortlich. Im Bereich Press & Books Schweiz entwickelten sich die Umsätze weiterhin leicht rückläufig. Obwohl die PGV Gruppe auch zum operativen Ergebnis positiv beiträgt, ergab sich daraus eine Reduktion um 18%. Die eingeleiteten Kostensenkungsmassnahmen werden aber helfen, ein weiteres Absinken der operativen Profitabilität zu vermeiden.

D Valora Trade

in Mio. CHF	2005		2004	
Nettoerlös			897.9	100.0%
Bereinigung auf vergleichbare Werte:				
– Devestitionen			– 63.0	
Nettoerlös, vergleichbar	805.7	100.0%	834.9	100.0%
Betriebsergebnis vor Restatement			62.0	
+ Umstrukturierung nicht operative Bereiche (Corporate)			0.2	
– Restatement anteilsbasierte Vergütungen (IFRS 2)			– 0.1	
Betriebsergebnis	29.7	3.7%	62.1	6.9%
– Ergebnis aus devestierten Gesellschaften (inkl. Erfolg aus Veräusserung)	– 0.1		– 32.5	
+ Sonderabschreibungen und Aufwendungen Fokussierung			1.3	
+ Amortisation Goodwill			4.0	
Operatives Ergebnis vor Fokussierung, Restrukturierung und Amortisation Goodwill	29.6	3.7%	34.9	4.2%

Bereinigt um den Einfluss der im Verlauf von 2004 devestierten Einheiten hat sich der Nettoerlös von Valora Trade um 3,5% auf CHF 806 Mio. reduziert. Dies ist vor allem auf den starken Konkurrenzdruck im Bereich der Backwaren und den rückläufigen Süßwarenmarkt in Skandinavien zurückzuführen. Mit 3,7% operativer Ergebnismarge liegt Valora Trade leicht hinter den Erwartungen. Gleichzeitig sind aber in diesem Jahr die Grundlagen für einen einheitlichen Marktauftritt in Nordeuropa gelegt und finanziert worden. Der Geschäftsbereich Own Brands (Produktion von Backwaren) verzeichnete bei CHF 142 Mio. Nettoerlös ein operatives Ergebnis von CHF 11 Mio., während der Bereich Distribution mit CHF 695 Mio. Nettoerlös ein operatives Ergebnis von CHF 17 Mio. erwirtschaftete.

E Valora Imaging

Auf Grund der dramatischen Marktentwicklung im analogen Fotogeschäft gestalteten sich die Verkaufsverhandlungen äusserst schwierig. Obwohl Fotolabo operativ nach wie vor Gewinne erzielt, drückte die Unsicherheit bezüglich der weiteren Marktentwicklung auf den erzielbaren Verkaufspreis für die Division, und die praktisch vollständige Wertberichtigung wurde notwendig. Dies belastet das Konzernergebnis mit CHF 64,2 Mio. Per Ende Februar 2006 konnten die Aktivitäten in der Schweiz und Finnland an Photocolor Kreuzlingen verkauft werden.

F Übriges/Corporate

in Mio. CHF	2005	2004
Nettoerlös vor Umstrukturierung		23.4
+ Umstrukturierung Logistik und andere Bereiche (Valora Retail und Valora Press&Books)		13.1
Nettoerlös	15.2	36.5
Betriebsergebnis vor Umstrukturierung		70.3
+ Umstrukturierung Logistik und andere Bereiche (Valora Retail, Valora Press&Books und Valora Trade)		- 5.5
+ Restatement anteilsbasierte Vergütungen (IFRS 2)		- 0.7
Betriebsergebnis	- 5.2	64.1
- Ergebnis aus devestierten Gesellschaften (inkl. Erfolg aus Veräusserung)		- 0.6
- Gewinn aus Veräusserung von Immobilien		- 67.7
+ Sonderabschreibungen und Aufwendungen Fokussierung		10.4
+ Restrukturierungskosten	3.1	
+ Amortisatio Goodwill		0.0
Operatives Ergebnis vor Fokussierung, Restrukturierung und Amortisation Goodwill	- 2.1	6.2

Übriges/Corporate enthält im Jahr 2004 auch den per 1. Oktober 2004 veräusserten Bereich Professional Imaging. Nachdem 2004 die meisten nicht betriebsnotwendigen Liegenschaften mit den entsprechenden Mieteinnahmen verkauft worden sind, fallen im Bereich Corporate nur noch die Nettoerlöse der hier zugeteilten schweizerischen Logistikorganisation (TPS) an. Den Divisionen werden aber die effektiven Nettokosten weiterbelastet, so dass die Logistikoperation keinen Einfluss auf das Betriebsergebnis im Corporate hat. Die ausgewiesenen CHF 2.1 Mio. widerspiegeln die nicht den Divisionen zurechenbaren Kosten des Konzerns.

G Finanzergebnis

Der Finanzaufwand hat sich trotz der frühzeitigen Refinanzierung der auslaufenden Anleihe im Rahmen des Vorjahres entwickelt. Dank höheren Zinserträgen resultiert im Vergleich zum Vorjahr ein leicht besseres Finanzergebnis.

H Liquidität, Finanzierung und Eigenkapital

Der Free Cashflow konnte dank einer weiteren substanziellen Reduktion des betrieblichen Nettoumlaufvermögens und dem positiven Beitrag aus dem Betriebsergebnis mit CHF 55.7 Mio. auf einem erfreulichen Stand gehalten werden. Die Finanzierungstätigkeit war geprägt von der Umschuldung der im Oktober abgelaufenen Anleihe über CHF 220 Mio. und den das Aktienrückkaufprogramm abschliessenden Aktienrückkäufen im Betrag von CHF 28.7 Mio. Im Jahr 2005 hat sich die Nettoverschuldung nur unwesentlich um CHF 5.7 Mio. auf CHF 113.1 Mio. erhöht. Der Bestand liquider Mittel

reduzierte sich auf CHF 219.7 Mio.

Das im Jahr 2003 begonnene Aktienrückkaufprogramm ist mit Rückkäufen von 92 000 Aktien in den Monaten Januar und Februar 2005 abgeschlossen worden. An der ordentlichen Generalversammlung vom 27. April 2005 haben die Aktionäre die Vernichtung von 270 000 Aktien bewilligt und dem Antrag des Verwaltungsrates zugestimmt, den bisherigen Nennwert der Namenaktien von CHF 10.– auf CHF 1.– zu reduzieren und die resultierenden CHF 9.– als Nennwertrückzahlung an die Aktionäre auszuschütten. Insgesamt hat die Gesellschaft zwischen 2003 und 2005 im Rahmen dieses Programms 900 000 Aktien über die 2. Handelslinie erworben und anschliessend vernichtet.

Der Verwaltungsrat wird der Generalversammlung 2006 beantragen, eine Dividende von CHF 9.– pro Namenaktie an die Aktionäre auszuschütten.

I Ausblick

Nach erfolgreichem Abschluss des grössten Teils der geplanten Devestitionen steht im Jahr 2006 die Umsetzung der eingeleiteten Restrukturierung im Zentrum. Die in diesem Jahr verbuchten Rückstellungen sind ausreichend um die finanziellen Aufwendungen der Restrukturierungsmassnahmen abzudecken. Der Umbau der IT-Systeme und die Einführung der neuen Sortimentskonzepte werden für die nächsten zwei Jahre zu einem über den Vorjahren liegenden Investitionsbedarf führen. Das Management erwartet, dass ab dem Jahr 2007 wieder eine Betriebsgewinn-Marge von 4% erreicht werden kann.

Konsolidierte Erfolgsrechnung

1. Januar bis 31. Dezember, in CHF 000 (ausser Angaben je Aktie)	Erläuterungen	2005	%	2004	%
Nettoerlös	4	2 846 369	100.0	2 858 546	100.0
Warenaufwand		- 1 903 945	- 66.9	- 1 883 286	- 65.9
Bruttogewinn		942 424	33.1	975 260	34.1
Personalaufwand	5	- 496 558	- 17.4	- 500 804	- 17.5
Übriger Betriebsaufwand	6	- 368 563	- 13.0	- 345 971	- 12.1
Abschreibungen Betriebsvermögen	16, 17, 18	- 49 694	- 1.8	- 49 646	- 1.7
Sonstige Erträge, netto	7	- 585	- 0.0	22 887	0.8
Amortisation Goodwill	18	0	0.0	- 8 085	- 0.3
Erfolg aus Veräusserung von Geschäftseinheiten	2	0	0.0	22 482	0.8
Erfolg aus Veräusserung von Immobilien	2	0	0.0	67 729	2.3
Sonderabschreibungen und Aufwendungen Fokussierung	2	0	0.0	- 12 529	- 0.4
Betriebsergebnis		27 024	0.9	171 323	6.0
Finanzaufwand	8	- 19 286	- 0.6	- 19 463	- 0.7
Finanzertrag	9	3 660	0.1	2 271	0.1
Anteiliger (Verlust) Gewinn assoziierter Gesellschaften		- 280	- 0.0	564	0.0
Gewinn vor Ertragssteuern		11 118	0.4	154 695	5.4
Ertragssteuern	10	- 6 385	- 0.2	- 1 028	- 0.0
Gewinn aus weitergeführter Geschäftstätigkeit		4 733	0.2	153 667	5.4
Ergebnis Consumer Imaging	3	- 61 041	- 2.2	- 119 040	- 4.2
Reinverlust/-gewinn		- 56 308	- 2.0	34 627	1.2
Anteil der Valora Holding AG Aktionäre		- 57 316	- 2.0	33 615	1.2
Anteil der Minderheiten		1 008	0.0	1 012	0.0
Gewinn je Aktie					
aus weitergeführter Geschäftstätigkeit (in CHF)	11	1.17		41.66	

Die Erläuterungen im Anhang sind Bestandteil der Konzernrechnung.

Konsolidierte Bilanz

Aktiven		2005		2004	
Per 31. Dezember, in CHF 000	Erläuterungen		%		%
Umlaufvermögen					
Flüssige Mittel	12	219 655		291 645	
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	13	167 610		192 780	
Warenvorräte	14	258 520		260 208	
Laufende Ertragssteuerforderungen		3 344		4 716	
Übriges Umlaufvermögen	15	51 091		56 761	
Umlaufvermögen		700 220	51.5	806 110	53.5
Aktiven von Veräusserungsgruppen	3	29 934		0	
Total Umlaufvermögen		730 154	53.7	806 110	53.5
Anlagevermögen					
Sachanlagen	16	322 483		364 788	
Goodwill, Software und übrige immaterielle Anlagen	18	155 665		182 819	
Renditeliegenschaften	17	32 301		28 851	
Anteile an Assoziierten und Joint-Ventures	20	12 717		3 573	
Langfristige Finanzanlagen	19	7 516		18 665	
Vorsorgeaktivum	24	54 574		54 574	
Latente Ertragssteueraktiven	10	43 800		46 757	
Total Anlagevermögen		629 056	46.3	700 027	46.5
Total Aktiven		1 359 210	100.0	1 506 137	100.0

Passiven					
Per 31. Dezember, in CHF 000	Erläuterungen	2005	%	2004	%
Kurzfristige Verbindlichkeiten					
Kurzfristige Bankschulden		50 815		1 050	
Kurzfristig fällige Anleihen	21	0		219 501	
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen		300 174		288 275	
Laufende Ertragssteuerverbindlichkeiten		5 303		11 302	
Übrige kurzfristige Verbindlichkeiten	22	104 359		123 818	
Kurzfristige Rückstellungen	23	21 214		6 269	
Kurzfristige Verbindlichkeiten		481 865	35.5	650 215	43.2
Verbindlichkeiten von Veräusserungsgruppen	3	29 746		0	
Total kurzfristige Verbindlichkeiten		511 611	37.6	650 215	43.2
Langfristige Verbindlichkeiten					
Langfristige Finanzverbindlichkeiten	21	143 860		178 494	
Ausstehende Anleihen	21	138 105		0	
Langfristige Pensionsverpflichtungen		10 780		10 470	
Langfristige Rückstellungen	23	11 896		12 047	
Latente Ertragssteuerverbindlichkeiten	10	29 361		31 033	
Total langfristige Verbindlichkeiten		334 002	24.6	232 044	15.4
Total Fremdkapital		845 613	62.2	882 259	58.6
Eigenkapital					
Aktienkapital	29	3 300		35 700	
Kapitalreserven		1 178		2 491	
Gewinnreserven		532 396		657 547	
Eigene Aktien		- 29 751		- 77 685	
Kumulative Umrechnungsdifferenzen		4 005		3 387	
Bewertungsreserven zur Veräusserung verfügbarer Finanzanlagen		15		0	
Eigenkapital der Valora Holding AG Aktionäre		511 143	37.6	621 440	41.3
Minderheitsanteile am Eigenkapital		2 454		2 438	
Total Eigenkapital		513 597	37.8	623 878	41.4
Total Passiven		1 359 210	100.0	1 506 137	100.0

Die Erläuterungen im Anhang sind Bestandteil der Konzernrechnung.

Konsolidierte Geldflussrechnung

1. Januar bis 31. Dezember, in CHF 000	Erläuterungen	2005	2004
Betriebsergebnis aus weitergeführter Geschäftstätigkeit		27 024	171 323
Elimination nicht-barer Transaktionen			
Abschreibungen Sachanlagen und Renditeliegenschaften	16, 17	41 565	53 740
Amortisation Goodwill und übrige immaterielle Werte	18	8 129	18 597
Buchverlust (Buchgewinn) aus Verkauf von Anlagevermögen, netto	7	1 379	- 67 926
Buchgewinn aus Verkauf von Geschäftseinheiten, netto	2	- 92	- 22 482
Impairment auf Finanzanlagen		416	250
Anteilsbasierte Vergütungen	25	2 901	2 370
Bildung (Auflösung) von Rückstellungen, netto	23	15 464	- 3 588
Veränderung des betrieblichen Nettoumlaufvermögens ohne die Effekte aus Kauf und Verkauf von Geschäftseinheiten			
Abnahme Forderungen aus Lieferungen und Leistungen		16 078	16 395
(Zunahme) Abnahme Warenvorräte		- 5 252	23 018
(Zunahme) Abnahme übriges Umlaufvermögen		- 7 049	20 013
Zunahme Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen		24 236	620
Zunahme Pensionsverpflichtungen		556	485
Verwendung von Rückstellungen	23	- 1 106	- 7 061
Abnahme übrige Verbindlichkeiten		- 6 370	- 6 548
Betriebliche Netto-Einnahmen aus weitergeführter Geschäftstätigkeit		117 879	199 206
Geleistete Zinszahlungen		- 18 082	- 19 776
Ertragssteuerzahlungen		- 7 343	- 9 124
Erhaltene Zinszahlungen		3 910	3 054
Netto-Einnahmen aus operativer Tätigkeit aus weitergeführter Geschäftstätigkeit		96 364	173 360

1. Januar bis 31. Dezember, in CHF 000			
Geldflüsse aus Investitionstätigkeit			
	Erläuterungen	2005	2004
Investitionen in Sachanlagen	16	- 41 578	- 41 783
Einnahmen aus Verkauf von Sachanlagen	16	4 982	15 827
Einnahmen aus Verkauf von Renditeliegenschaften	17	550	150 053
Erwerb von Tochtergesellschaften, abzüglich erworbener flüssiger Mittel	2	0	- 30 508
Veräusserung von Geschäftseinheiten, abzüglich veräusserter flüssiger Mittel	2	1 562	72 158
Erwerb Anteile von Joint Ventures und assoziierten Gesellschaften		- 2 012	- 100
Veräusserung (Erwerb) von Minderheitsanteilen und langfristigen Finanzanlagen		1 680	- 8 853
Erwerb von übrigen immateriellen Werten	18	- 6 655	- 7 971
Einnahmen aus Verkauf von übrigen immateriellen Werten	18	778	61
Netto-(Ausgaben)/Einnahmen aus Investitionstätigkeit aus weitergeführter Geschäftstätigkeit		- 40 693	148 884
Geldflüsse aus Finanzierungstätigkeit			
Aufnahme (Rückzahlung) von kurzfristigen Bankschulden, netto		19 121	- 200 413
Aufnahme von langfristigen Finanzverbindlichkeiten	21	599	199 221
Rückzahlung von langfristigen Finanzverbindlichkeiten	21	- 3 914	- 46 003
Aufnahme von Anleihen	21	137 982	0
Rückzahlung von Anleihen	21	- 220 000	0
Kauf eigener Aktien	29	- 28 657	- 151 554
Verkauf eigener Aktien	29	1 842	1 089
Dividendenzahlung	29	0	- 33 875
Nennwertrückzahlung	29	- 29 700	0
Dividendenzahlungen an Minderheitsaktionäre		- 1 000	- 678
Netto-Ausgaben aus Finanzierungstätigkeit aus weitergeführter Geschäftstätigkeit		- 123 727	- 232 213
Netto-(Abnahme)/Zunahme flüssige Mittel aus weitergeführter Geschäftstätigkeit		- 68 056	90 031
Währungseinfluss auf flüssige Mittel		8	- 318
Flüssige Mittel Anfang Jahr der weitergeführten Geschäftstätigkeit		287 703	197 990
Flüssige Mittel Ende Jahr der weitergeführten Geschäftstätigkeit	12	219 655	287 703
Flüssige Mittel Ende Jahr aus nicht weitergeführter Geschäftstätigkeit		0	3 942
Flüssige Mittel Ende Jahr		219 655	291 645

Die Erläuterungen im Anhang sind Bestandteil der Konzernrechnung.

Konsolidierter Eigenkapitalnachweis

in CHF 000	Erläuterungen	Eigenkapital der Valora Holding AG Aktionäre				Total Eigenkapital der Mehrheitsaktionäre	Minderheitsanteil am Kapital	Total Eigenkapital
		Aktienkapital	Übrige Reserven	Gewinnreserven	Kumulative Umrechnungsdifferenzen			
		40 240	19 735	706 354	7 693	774 022	3 125	777 147
	Restatement anteilsbasierte Vergütungen nach IFRS 2		1 560	- 1 560		0		0
		40 240	21 295	704 794	7 693	774 022	3 125	777 147
	Umrechnungsdifferenzen				- 4 306	- 4 306	55	- 4 251
	Direkt im Eigenkapital erfasste (Aufwendungen) Erträge				- 4 306	- 4 306	55	- 4 251
	Reingewinn			33 615		33 615	1 012	34 627
	Total erfasste Gewinne (Verluste)			33 615	- 4 306	29 309	1 067	30 376
	Anteilsbasierte Vergütungen 25		2 370			2 370		2 370
	Dividende aus dem Ergebnis 2003			- 33 875		- 33 875	- 678	- 34 553
	Kauf eigener Aktien		- 151 554			- 151 554		- 151 554
	Verkauf eigener Aktien		1 168			1 168		1 168
	Kapitalherabsetzung	- 4 540	51 527	- 46 987		0		0
	Kauf von Minderheiten						- 1 076	- 1 076
		35 700	- 75 194	657 547	3 387	621 440	2 438	623 878
	Bewertungsreserve zur Veräusserung verfügbarer Finanzanlagen		15			15		15
	Umrechnungsdifferenzen				618	618	21	639
	Direkt im Eigenkapital erfasste Erträge		15		618	633	21	654
	Reinverlust/-gewinn			- 57 316		- 57 316	1 008	- 56 308
	Total erfasste Gewinne (Verluste)		15	- 57 316	618	- 56 683	1 029	- 55 654
	Anteilsbasierte Vergütungen 25		2 901			2 901		2 901
	Dividende aus dem Ergebnis 2004					0	- 1 013	- 1 013
	Kauf eigener Aktien		- 28 657			- 28 657		- 28 657
	Verkauf eigener Aktien		1 842			1 842		1 842
	Kapitalherabsetzung 29	- 32 400	70 535	- 67 835		- 29 700		- 29 700
		3 300	- 28 558	532 396	4 005	511 143	2 454	513 597

Die Erläuterungen im Anhang sind Bestandteil der Konzernrechnung.

Anhang der Konzernrechnung

1 Zusammenfassung der wesentlichen Grundsätze der Rechnungslegung

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

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

Konsolidierungsgrundsätze. Die konsolidierte Jahresrechnung von Valora umfasst die Valora Holding AG und sämtliche von ihr direkt oder indirekt gehaltenen Tochtergesellschaften. Tochtergesellschaften sind Unternehmen, für die die Möglichkeit der Kontrolle durch die Gruppe besteht. Zur Bestimmung ob die Möglichkeit der Kontrolle besteht, werden auch potentielle Stimmrechte, die aktuell ausübbar bzw. wandelbar sind, berücksichtigt.

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

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.

Anwendung neuer Rechnungslegungs-Standards. Die im Rahmen der «stable platform» auf den 1. Januar 2005 in Kraft getretenen neuen IFRS und angepassten IAS sind nachstehend einzeln erläutert.

Die aufgrund von IFRS 2 angepasste Verbuchung der anteilsbasierten Vergütungen führte in der Eröffnungsbilanz per 1. Januar 2004 zu einer Verschiebung im Eigenkapital, in dem die Gewinnreserven um CHF 1.6 Mio. reduziert und die Kapitalreserven entsprechend erhöht wurden. Der Personalaufwand für das Geschäftsjahr 2004 erhöhte sich durch die angepasste Rechnungslegung um CHF 1.0 Mio. Dadurch reduziert sich der Reingewinn pro Aktie um CHF 0.27.

Aus der Anwendung von IFRS 3 entfällt für 2005 die planmässige Abschreibung von Goodwill. Die Vorjahreszahlen wurden in diesem Fall nicht angepasst.

Nach dem neuen IFRS 5 sind Ergebnisse aus nicht weitergeführter Geschäftstätigkeit in der Erfolgsrechnung auf einer Zeile separat darzustellen und in der Bilanz in je eine Position

der Aktiven und Passiven zusammenzufassen. Die konsolidierte Rechnung enthält demnach nur die Betreffnisse der weitergeführten Geschäftstätigkeit ergänzt um die zusammengefassten und entsprechend gekennzeichneten Salden der nicht weitergeführten Geschäftstätigkeit. Detaillierte Informationen zur nicht weitergeführten Geschäftstätigkeit sind in Erläuterung 3 aufgeführt.

IAS 1 verlangt neu den Ausweis der Anteile am Kapital von Minderheitsaktionären im Eigenkapital. Die Umgliederung wurde per 1. Januar 2004 vorgenommen, womit sich das ausgewiesene Eigenkapital auf diesen Stichtag um CHF 3.1 Mio. erhöhte.

Die neuen Vorschriften in IAS 17 betreffen überwiegend die Behandlung von Immobilien im Leasing. Daraus haben sich keine Anpassungen in der Konzernrechnung ergeben.

Die Anpassungen in IAS 24 fordern eine wesentlich weitergehende Offenlegung der Transaktionen mit nahe stehenden Personen und Unternehmen. Die Erläuterungen dazu wurden entsprechend angepasst. Die nun im Standard enthaltene umfassende Definition der Management Entschädigungen zusammen mit dem neuen IFRS 2 (vgl. oben) führte zu einer Anpassung der ausgewiesenen Beträge für das Vorjahr.

Die Überarbeitung von IAS 28 hatte keine Auswirkungen auf die Vermögens und Ertragslage, verlangt aber mehr Offenlegung zu assoziierten Gesellschaften. Die Erläuterungen dazu wurden entsprechend angepasst.

Aufgrund von IAS 39 erfolgte die Zuteilung der Finanzanlagen in die geforderten Kategorien. Die vormalige Position «Wertschriften» wurde neu aufgeteilt, wobei sämtliche kurzfristigen Finanzanlagen entfielen. Die Vorjahresbilanz wurde entsprechend angepasst.

Künftige Änderungen von Rechnungslegungsgrundsätzen. Die Ankündigungen und Veröffentlichungen von neuen und angepassten IFRS/IAS Standards werden laufend verfolgt und deren Auswirkungen auf die Konzernrechnung abgeschätzt.

Der im August 2005 veröffentlichte und ab dem 1. Januar 2007 anwendbare IFRS 7 beinhaltet die Offenlegung von Finanzinstrumenten und beinhaltet keine neuen oder geänderten Bewertungsvorschriften. Valora wird den Standard ab dem Geschäftsjahr 2007 anwenden. Valora wird 2006 entscheiden wie die, in der Ergänzungen zu IAS 19 geschaffene, Wahlmöglichkeit betreffend der Berücksichtigung aktueller Gewinne und Verluste von leistungsorientierten Vorsorgeplänen angewendet wird.

Aus den verschiedenen 2005 veröffentlichten Ergänzungen zu IAS 39 bezüglich dem Ausweis und der Bewertung derivativer Finanzinstrumente werden keine Auswirkungen auf die Vermögens- und Ertragslage der Gruppe erwartet, da die Gruppe keine entsprechenden Instrumente hält oder in Vorperioden gehalten hat. Aus den übrigen veröffentlichten oder angekündigten Neuerungen von IFRS/IAS Standards werden keine materiellen Auswirkungen erwartet.

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 funktionale Währung nicht der Schweizer Franken ist, werden bei der Konsolidierung zum Wechselkurs am Bilanzstichtag in Schweizer Franken umgerechnet. Erfolgsrechnung, Geldflussrechnung und andere Bewe-

gungspositionen werden zum Durchschnittskurs der Berichtsperiode umgerechnet, solange dies eine angemessene Näherung der Resultate ergibt, wie sie sich bei Anwendung der Transaktionskurse ergeben würden. Andernfalls werden Bewegungspositionen mit den effektiven Transaktionskursen umgerechnet. Umrechnungsdifferenzen, die sich aus der Umrechnung der Jahresrechnung von Tochtergesellschaften ergeben, werden direkt im konsolidierten Eigenkapital verbucht und separat als kumulative Umrechnungsdifferenzen ausgewiesen.

Das Amendment zu IAS 21, verbindlich ab 1. Januar 2006, wurde frühzeitig angewandt. Die frühzeitige Anwendung hat keinen Einfluss auf den Ausweis im Vergleich zu Vorperioden.

Angewandte Umrechnungskurse der für Valora bedeutenden Fremdwährungen

	Durchschnittskurs 2005	Schlusskurs 31.12.2005	Durchschnittskurs 2004	Schlusskurs 31.12.2004
Euro, 1 EUR	1.548	1.557	1.544	1.543
Schwedische Krone, 100 SEK	16.67	16.53	16.91	17.11
Dänische Krone, 100 DKK	20.78	20.87	20.74	20.74

Nettoerlös und Ertragsrealisation. Der Nettoerlös beinhaltet alle Erlöse aus dem Verkauf von Waren und Dienstleistungen, abzüglich der Erlösminderungen, welche Rabatte, Skonti, andere vereinbarte Preisnachlässe sowie Debitorenverluste umfassen. Detailhandelsumsätze der Division Valora Retail werden beim Verkauf an den Kunden erfasst. Die Bezahlung erfolgt bar oder gegen Kreditkarte. Der erfasste Umsatz entspricht dem erzielten Betrag abzüglich der Kreditkartengebühr. Grosshandelserlöse der Divisionen Valora Press&Books und Valora Trade werden erfasst, wenn die Waren geliefert wurden, der Kunde die Ware angenommen hat und die Einbringbarkeit der Forderung ausreichend sicher ist. Im Grosshandel können Waren mit Rückgaberecht verkauft werden. Der Nettoerlös wird in diesem Fall aufgrund von Erfahrungswerten und anderen geeigneten Annahmen um die geschätzte Rückgabequote reduziert.

Anteilsbasierte Vergütungen. Die Valora Gruppe richtet einen Teil der Vergütungen an das obere Management in eigenen Aktien aus. Dabei wird der Marktwert (abzüglich allfällig von den Begünstigten zu zahlender Preis) der abgegebenen Valora Aktien am Tag der Vereinbarung als Aufwand der Erfolgsrechnung belastet. Laufen für die Zuteilung zu erfüllende Bedingungen über mehrere Geschäftsjahre, wird der Aufwand unter Berücksichtigung der erwarteten Zielerreichung entsprechend abgegrenzt. Der Aufwand für von Dritten erbrachten Dienstleistungen, die mit eigenen Aktien bezahlt werden, wird zum Marktwert der Dienstleistung der Erfolgsrechnung belastet.

Erfolg aus Veräußerung von Immobilien. Der Erfolg aus den im Rahmen der Fokussierungsstrategie im Jahr 2004 in zwei Paketen veräußerten nicht betriebsnotwendigen Immobilien ist als Erfolg aus Veräußerung von Immobilien ausgewiesen. Der Erfolg entspricht dabei den erzielten Verkaufspreisen abzüglich den Buchwerten zum Verkaufszeitpunkt und den direkt mit der Veräußerung zusammenhängenden Kosten exklusive Steuern.

Sonderabschreibungen und Kosten der Fokussierung. Aus der Umsetzung der vom Verwaltungsrat beschlossenen Fokussierung der Valora Gruppe auf die Kernaktivitäten sind in 2004 Sonderabschreibungen (Impairment) auf noch zu veräußernden Liegenschaften und allgemeine Kosten angefallen. Diese Belastungen werden in der Erfolgsrechnung 2004 zusammengefasst und separat ausgewiesen.

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 zwischen dem Konzernbuchwert und dem steuerlichen Buchwert angewendet wird. Die Berechnung erfolgt zum Bilanzstichtag oder zum Zeitpunkt der Realisation der temporären Differenzen erwarteten Steuersatz. Zukünftig steuerlich anrechenbare Verlustvorträge und andere latente Ertragssteuerguthaben werden nur aktiviert, wenn wahrscheinlich ist, dass sie in Zukunft realisiert werden können. Auf temporäre Differenzen auf Beteiligungsbuchwerten von Tochter- und assoziierten Gesellschaften werden keine latenten Steuern berechnet, ausser die Realisation erfolgt in absehbarer Zeit oder kann nicht gesteuert werden.

Gewinn je Aktie. Der Gewinn je Aktie ergibt sich aus der Division des den Valora Holding AG Aktionären zustehenden Reingewinns aus weitergeführter Geschäftstätigkeit durch die durchschnittliche Anzahl ausstehender Aktien der Muttergesellschaft Valora Holding AG. Für den verwässerten Gewinn je Aktie werden alle potentiell verwässernden Effekte wie z.B. aus Wandelanleihen oder Optionsprogrammen in der Anzahl ausstehender Aktien berücksichtigt und der massgebende Gewinn um die sich daraus ergebenden Einflüsse angepasst.

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

Forderungen aus Lieferungen und Leistungen. Forderungen aus Lieferungen und Leistungen sind zum Barwert oder falls der nominale Rechnungsbetrag unwesentlich davon abweicht zum nominalen Wert, abzüglich notwendiger Wertberichtigungen (Impairment) für gefährdete Forderungen, bewertet. Wertbeeinträchtigungen werden erfasst, wenn objektive Hinweise vorliegen, dass die Forderung nicht vollständig einbringbar ist.

Warenvorräte. Warenvorräte sind zu Einstandspreisen bzw. Herstellungskosten oder zum tieferen realisierbaren Nettowert bilanziert. Die Kostenermittlung erfolgt in der Division Valora Retail nach der «Retail-Methode». Bei den Divisionen Valora Press & Books und Valora Trade erfolgt die Kostenermittlung anhand der First-in, First-out-Methode (FiFo). Unkurante bzw. obsoleete Vorräte werden nach betriebswirtschaftlichen Kriterien wertberichtigt. Die von einzelnen Produktionsgesellschaften eingegangenen Warentermingeschäfte werden nicht bilanziert.

Zur Veräußerung gehaltene langfristige Vermögenswerte. Anlagevermögen wird als zur Veräußerung gehalten klassiert und zum niedrigeren von Buchwert und netto realisierbarem Wert bewertet, wenn sein Buchwert im Wesentlichen durch den Verkauf anstelle

weiterer betrieblichen Nutzung realisiert wird. Stehen ganze Geschäftseinheiten zum Verkauf, werden alle zugehörigen Vermögenswerte wie auch direkt zurechenbare Schulden in der Bilanz separat als Aktiven bzw. Verbindlichkeiten von Veräußerungsgruppen ausgewiesen.

Bei Devestitionen von Geschäftseinheiten wird das operative Ergebnis bis zum Datum der Veräußerung in den ordentlichen Positionen der Erfolgs- und Geldflussrechnung ausgewiesen. Für das Jahr 2004 wurde die Differenz zwischen dem Verkaufserlös und den zum Verkaufsdatum ermittelten Nettoaktiven abzüglich der direkten Kosten für den Verkauf als Erfolg aus Veräußerung von Geschäftseinheiten dargestellt.

Sachanlagen. Sachanlagen, ohne Renditeliegenschaften, 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 abgeschrieben. Fremdkapitalzinsen für Anlagen im Bau werden direkt der Erfolgsrechnung belastet.

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

	Jahre
Immobilien, betrieblich	20-40
Maschinen, Einrichtungen, Installationen und Mobiliar	6-10
Fahrzeuge	5

Renditeliegenschaften. Renditeliegenschaften werden zu Anschaffungs- bzw. Herstellkosten abzüglich kumulierter Abschreibungen bilanziert. Die im Anhang angegebenen Fair Values basieren auf aktuellen Ertragswertberechnungen, wobei keine Aufwertungen in der Bilanz vorgenommen werden. Aufwendungen für Reparaturen und Unterhalt werden direkt der Erfolgsrechnung belastet. Grossrenovationen und andere wertvermehrnde Kosten werden aktiviert und über ihre wirtschaftliche Nutzungsdauer abgeschrieben. Fremdkapitalzinsen während dem Bau werden direkt der Erfolgsrechnung belastet.

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

	Jahre
Renditeliegenschaften	20-60

Wertverminderungen bei Sachanlagen. Die Werthaltigkeit von Sachanlagen wird 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.

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

Zahlungen aus Operatingleasing werden direkt der Erfolgsrechnung belastet.

Immaterielle Anlagen, ohne Goodwill. Immaterielle Anlagen exkl. Goodwill werden zu Anschaffungs- bzw. Herstellkosten abzüglich kumulierter Abschreibungen bilanziert.

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

	Jahre
Software	3-5
Übrige immaterielle Anlagen	3-10

Wertverminderungen bei immateriellen Anlagen. Die Werthaltigkeit des immateriellen Anlagevermögens exkl. Goodwill wird 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.

Goodwill aus Akquisitionen. Die Differenz zwischen dem Kaufpreis einer erworbenen Gesellschaft und dem Marktwert der dabei übernommenen Nettoaktiven zum Zeitpunkt der Transaktion wird nach der Purchase-Methode als Goodwill aus Akquisitionen aktiviert.

Wertverminderungen bei Goodwill. Goodwill wird nicht systematisch abgeschrieben, sondern bei Anzeichen verminderter Werthaltigkeit bzw. mindestens jährlich zum Jahresende einem Impairment-Test unterzogen. Der Impairment-Test erfolgt dabei für die kleinste Zahlungsmittel generierende Einheit, auf die bei der Akquisition Goodwill zurechenbar war. Liegt der wieder einbringbare Wert tiefer als der Buchwert so erfolgt eine Impairment-Abschreibung auf den wieder einbringbaren Wert.

Finanzanlagen. Finanzanlagen werden in die folgenden Kategorien unterteilt:

- Erfolgswirksam zum beizulegenden Zeitwert bewertete Finanzanlagen (at fair value through profit or loss)
- Darlehen und Forderungen (loans and receivables)
- Bis zur Endfälligkeit zu haltende Finanzanlagen (held to maturity)
- Zur Veräußerung verfügbare Finanzanlagen (available for sale)

Die Klassierung hängt vom Zweck, für welchen die Finanzanlagen erworben wurden, ab. Die Klassierung wird bei der erstmaligen Bilanzierung bestimmt.

Erfolgswirksam zum beizulegenden Zeitwert bewertete Vermögenswerte. Darunter fallen zu Handelszwecken gehaltene Wertschriften aber auch andere Finanzanlagen, die bei der erstmaligen Bilanzierung in diese Kategorie eingeteilt wurden. Die Zuordnung in diese Kategorie erfolgt, wenn die Finanzanlagen mit kurzfristiger Verkaufsabsicht erworben wurden. Finanzanlagen in dieser Kategorie werden als kurzfristige Finanzanlagen ausgewiesen, wenn sie zu Handelszwecken gehalten werden oder innerhalb von 12 Monaten realisiert werden.

Darlehen und Forderungen. Darlehen und Forderungen sind Finanzanlagen mit fixen Zahlungen, die nicht an einem Markt gehandelt werden und enthalten die in der Bilanz gesondert ausgewiesenen Forderungen aus Lieferungen und Leistungen und sonstige Forderungen. Sie werden als kurzfristig klassiert, ausser die Fälligkeit liegt mehr als 12 Monate nach Bilanzstichtag.

Bis zur Endfälligkeit zu haltende Finanzanlagen. Darunter fallen Finanzinvestitionen, für die die Absicht und Fähigkeit gegeben ist, sie bis zum Verfall zu halten. Die Klassierung erfolgt als kurzfristig, wenn der Verfall weniger als 12 Monate nach Bilanzstichtag liegt oder als langfristig, wenn er mehr als 12 Monate nach Bilanzstichtag liegt.

Zur Veräusserung verfügbare Finanzanlagen. Diese Kategorie enthält Minderheitsbeteiligungen (mit einem Beteiligungsanteil von weniger als 20%) und Finanzanlagen, die keiner anderen Kategorie zugeordnet wurden. Zur Veräusserung verfügbare Finanzanlagen werden als langfristig klassiert.

Alle Käufe und Verkäufe von Finanzanlagen werden am Handelstag erfasst. Finanzanlagen werden bei der erstmaligen Bilanzierung zum beizulegenden Zeitwert inklusive Transaktionskosten bewertet. Als «erfolgswirksam zum beizulegenden Zeitwert» klassierte Finanzanlagen werden im Folgenden zum Marktwert bewertet. «Darlehen und Forderungen» und «bis zur Endfälligkeit zu haltende Finanzanlagen» werden zu fortgeführten Anschaffungskosten nach der Effektivzinsmethode bewertet. Die Bewertung von «zur Veräusserung verfügbare Finanzanlagen» erfolgt zum Marktwert, der entweder dem Angebotspreis auf einem Markt entnommen oder wenn kein Markt besteht, mittels Bewertungsmethoden ermittelt wird. Für Beteiligungswerte, die nicht an einem Markt gehandelt werden und für die auch keine für eine Bewertung genügenden Angaben verfügbar sind, erfolgt die Bewertung zu Anschaffungskosten. Unrealisierte Gewinne und Verluste aus Marktwertanpassungen werden direkt im Eigenkapital erfasst. Bei dauerhafter oder signifikanter Wertminderungen wird der Wert mittels Impairment über die Erfolgsrechnung angepasst. Bei Veräusserung werden die im Eigenkapital aufkumulierten Marktwertanpassungen in der Erfolgsrechnung erfasst.

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

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. Rückstellungen werden zum beizulegenden Zeitwert bewertet.

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

Rechnungslegung derivativer Finanzinstrumente und Absicherungsgeschäfte. 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 Gesteuerungskosten bilanziert und in der Folge jeweils zum Fair Value bewertet. Aus diesen Wertanpassungen resultierende Gewinne oder Verluste werden erfolgswirksam erfasst. Valora tätigt zur Zeit keine Absicherungsgeschäfte zur Abdeckung von Zins- und Währungsrisiken.

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

Wesentliche Annahmen bei der Anwendung der Rechnungslegungsgrundsätze. Die Anwendung der Grundsätze der Rechnungslegung für die Gruppe bedingt Einschätzungen durch das Management, die – ohne dass dazu Schätzungen verwendet werden – einen massgeblichen Einfluss auf die in der Konzernrechnung ausgewiesenen Beträge haben können. Einschätzungen durch das Management sind insbesondere notwendig in der Beurteilung der Substanz komplexer Transaktionen. Die vorliegende Konzernrechnung enthält nach Einschätzung des Managements keine Annahmen bezüglich der Anwendung der Rechnungslegungsgrundsätze, die einen wesentlichen Einfluss haben.

Wesentliche Schätzungen. Die Erstellung der Konzernrechnung in Übereinstimmung mit IFRS bedingt die Anwendung von Schätzungen, die die Zukunft betreffen und den Ausweis bestimmter Positionen von Erfolgsrechnung, Bilanz und zugehörigen Erläuterungen beeinflussen. Die den Werten der Konzernrechnung zugrunde liegenden Schätzungen basieren auf Erfahrung und der zum Zeitpunkt der Erstellung vorhandenen Informationen. Schätzungen und Annahmen werden regelmässig überprüft und gegebenenfalls angepasst. Trotzdem können die späteren tatsächlichen Gegebenheiten von den getroffenen Einschätzungen abweichen. Die Resultate aus der Anpassung von Schätzwerten fliessen im Jahr, in der die Anpassung vorgenommen wird in die Konzernrechnung ein. Schätzungen und Annahmen, die ein signifikantes Risiko betreffend künftiger wesentlicher An-

passungen von Buchwerten beinhalten, sind im Folgenden erläutert:

Goodwill. In der Konzernbilanz ist Goodwill mit einem Buchwert von CHF 120 Mio. enthalten (vgl. Erläuterung 18). Dieser wird wie vorstehend erläutert bei Anzeichen auf verminderte realisierbare Werte bzw. mindestens jährlich auf Impairment getestet. Die Bewertung basiert auf den geschätzten künftigen freien Cashflows (DCF-Bewertung) der jeweiligen Einheiten (CGUs). Die Bewertung wird hauptsächlich von den geschätzten Nettoerlösen, der geschätzten Betriebsergebnis-Marge und dem angewendeten Diskontierungs-Zinssatz beeinflusst.

Vorsorgeaktivum. Die Gruppe unterhält für viele ihrer Angestellten eigene Vorsorgeeinrichtungen, deren Leistungen unter IFRS als leistungsorientiert gelten. Daraus ist die jährliche Gegenüberstellung des Vorsorgevermögens mit dem dynamisch berechneten Barwert der Leistungsverpflichtungen erforderlich. Aus dieser Bewertung resultierte ein in der Konzernbilanz aktivierter Vermögensüberschuss von CHF 55 Mio., der dem für die Gruppe künftig nutzbaren Anteil an der Überdeckung der Vorsorgeeinrichtungen entspricht. Das Resultat der Bewertung hängt von verschiedenen Annahmen ab. Die wichtigsten sind der Diskontierungssatz zur Abzinsung künftiger Leistungen, die erwartete Rendite des angelegten Kapitals, die erwartete Rentenentwicklung und die Gehaltsentwicklung der Versicherten (vgl. Erläuterung 24). Die tatsächliche Entwicklung kann wesentlich von den getroffenen Annahmen abweichen und damit zu einer Amortisation des bilanzierten Werts führen.

Ertragssteuern. Von den bilanzierten latenten Steueraktiven basieren CHF 31 Mio. auf steuerlich abzugsfähigen Verlustvorträgen der Valora AG, die in den verbleibenden Jahren bis zu deren Verfall (erster Verfall in 5 Jahren, letzter Verfall in 7 Jahren) mit künftigen Gewinnen verrechnet werden können. Nach IFRS sind dafür latente Steueraktiven in dem Umfang zu bilden, in dem künftige Steuerersparnisse realisiert werden können. Die Höhe solcher künftiger Steuervorteile ist von der Höhe der künftigen Gewinne, die innerhalb der Zeitspanne bis zum Verfall der Verlustvorträge erzielt werden, abhängig. Entsprechend können künftige Ergebnisse durch Sonderabschreibungen auf Steueraktiven belastet werden, wenn die künftigen Ergebnisse unter den Schätzungen liegen, bzw. zusätzliche Gewinne anfallen, falls die künftigen Ergebnisse über den Schätzungen zu liegen kommen.

Veräusserungsgruppen. Die aus der nicht weitergeführten Geschäftstätigkeit in der Bilanz enthaltenen Aktiven und Verbindlichkeiten von Veräusserungsgruppen entsprechen den Nettoaktiven von CHF 0.2 Mio. basierend auf Annahmen bezüglich der realisierbaren Verkaufserlöse und den Kosten der Veräusserung. Abweichungen vom geschätzten Verkaufserlös und von den geschätzten Verkaufskosten zu den tatsächlichen Werten werden im Ergebnis 2006 zu verbuchen sein.

Finanzielle Risikofaktoren und Risikopolitik. Die Valora Gruppe ist durch ihre internationale Geschäftstätigkeit und Finanzierungsstruktur verschiedenen finanziellen Risiken ausgesetzt. Diese bestehen aus Marktrisiken wie Fremdwährungsrisiko und Zinsrisiko beinhalten aber auch das Liquiditätsrisiko und die Zahlungsfähigkeit der Geschäftspartner.

Fremdwährungsrisiken. Transaktionsrisiken entstehen dadurch, dass der Wert in Lokalkwährung von Zahlungen aus in Fremdwährungen fixierten Geschäften durch Schwankungen im Kurs der Fremdwährung zu- oder abnehmen kann. Für Valora entstehen Transaktionsrisiken durch Leistungsbezüge bei ausländischen Geschäftspartnern, Exporte der Produktionsbetriebe und gruppeninterne Transaktionen. Die meisten Gruppengesell-

schaften tätigen ihre Transaktionen überwiegend in ihrer Lokalwährung. Die Summe aller solchen Transaktionen wird auf Gruppenstufe periodisch analysiert. Valora setzt zur Zeit keine derivativen Finanzinstrumente zur Absicherung von Transaktionsrisiken ein. Translationsrisiken entstehen bei der Umrechnung der Bilanzen von ausländischen Tochtergesellschaften für die Konsolidierung. Die Netto-Investitionen in ausländische Tochtergesellschaften werden ebenfalls periodisch gemessen und anhand der Volatilitäten der entsprechenden Währungen das Risiko bewertet. Diese Analysen ergeben bisher ein im Vergleich zum Konzerneigenkapital geringes Risiko aus Translationsrisiken, weshalb zur Zeit auf den Einsatz von derivativen Finanzinstrumenten zur Absicherung verzichtet wird.

Zinssatzänderungsrisiken. Das Ergebnis und die betrieblichen Cashflows der Gruppe werden nicht wesentlich beeinflusst durch Veränderung des Marktzinsniveaus. Die Gruppe hat keine signifikanten zinstragenden Aktiven. Die langfristig gebundenen verzinslichen Verbindlichkeiten bestehen im Wesentlichen aus der 2.875% Anleihe, rückzahlbar im Juli 2012, und dem Konsortialkredit (vgl. Erläuterung 21).

Liquiditätsrisiken. Die Gruppenliquidität wird laufend überwacht und durch Cash-Pool Strukturen optimiert.

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

2 Akquisitionen und Veräusserungen von Geschäftseinheiten

Transaktionen im Jahr 2005.

Verkäufe. Im abgelaufenen Geschäftsjahr konnten die Gesellschaften Nuxo AG, Schweiz und Alimarca Kaumy d.o.o., Kroatien (beide Valora Trade) veräussert werden.

Bilanzwerte der veräusserten Geschäftseinheiten

in CHF 000	
Umlaufvermögen	4 275
Anlagevermögen	197
Kurzfristige Verbindlichkeiten	- 2 650
Langfristige Verbindlichkeiten	- 0
= Veräusserte Nettoaktiven	1 822
Kumulierte Umrechnungsdifferenzen der veräusserten Geschäftseinheiten	- 28
Verkaufspreis	1 886
= Erfolg aus Veräusserung Geschäftseinheiten	92
Erhaltene Kaufpreiszahlungen	1 886
Veräusserte flüssige Mittel	- 324
= Geldzufluss aus Veräusserung von Geschäftseinheiten	1 562

Transaktionen im Jahr 2004.

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

Erfolg aus Veräusserung von Geschäftseinheiten

Im Rahmen der Fokussierung veräusserte Geschäftseinheiten

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

Bilanzwerte der veräusserten Geschäftseinheiten

in CHF 000	
Umlaufvermögen	62 060
Anlagevermögen	33 449
Kurzfristige Verbindlichkeiten	- 24 561
Langfristige Verbindlichkeiten	- 11 889
= Veräusserte Nettoaktiven	59 059
Kumulierte Umrechnungsdifferenzen der veräusserten Geschäftseinheiten	- 1 380
Verkaufspreis	80 161
= Erfolg aus Veräusserung Geschäftseinheiten	22 482
Erhaltene Kaufpreiszahlungen	80 161
Veräusserte flüssige Mittel	- 6 903
Kaufpreiszahlungen an nicht weitergeführte Geschäftseinheit	- 1 100
= Geldzufluss aus Veräusserung von Geschäftseinheiten	72 158

Erfolg aus Veräusserung von Immobilien

in CHF 000	
Buchwerte	93 896
Verkaufspreise	161 625
Erfolg aus Veräusserung Immobilien	67 729

Sonderabschreibungen und Aufwendungen aus der Fokussierung

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

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

Käufe. Am 1. Oktober 2004 erwarb Valora Press & Books 100% der Anteile an der Pressegrossvertrieb Salzburg GmbH, welche als Pressegrosshändlerin Verkaufsstellen in ganz Österreich mit Zeitschriften beliefert.

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

Wäre die Akquisition am 1. Januar 2004 vollzogen und die Resultate entsprechend für das ganze Jahr 2004 in die Konzernrechnung einbezogen worden, so hätte der Konzernumsatz CHF 2 970.3 Mio. (Umsatz PGV 2004: CHF 145.1 Mio.) und der Konzernreingewinn CHF 41.8 Mio. (Reingewinn PGV 2004: CHF 7.3 Mio.) betragen.

Bilanzwerte der erstmalig konsolidierten Gesellschaften

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

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

Zudem wurde 2004 der Anteil an der Charles Pettersen AS, Norwegen – heute Valora Trade Norway AS – (Valora Trade) von 90% auf 100% erhöht. Es wurden Nettoaktiven von CHF 1.1 Mio. zu einem Kaufpreis von CHF 2.2 Mio. erworben, woraus sich ein zusätzlicher Goodwill von CHF 1.1 Mio. ergab.

3 Nicht weitergeführte Geschäftstätigkeit

Am 11. Februar 2005 hat Valora kommuniziert, dass die Verhandlungen über die Einbringung der Fotolabo Gruppe in ein Joint Venture gescheitert sind. Der Verwaltungsrat hat darauf entschieden, dass die Fotolabo Gruppe veräussert wird und entsprechend erfolgte per 30. Juni 2005 die Klassierung der zugehörigen Werte als Veräusserungsgruppe, da der Abschluss des Verkaufs des ganzen Geschäftsbereichs innerhalb von 12 Monaten als wahrscheinlich erachtet wird.

Aus dem Verkaufsprozess hat sich der Verkauf in zwei Paketen als die für Valora vorteilhafteste Lösung herausgestellt. Ein Paket umfasst das Labor in der Schweiz mit den zugehörigen Servicegesellschaften und das Labor in Finnland. Der Verkauf dieser Einheiten erfolgte am 16. März 2006. Das andere Verkaufspaket umfasst das Labor in Frankreich mit den zugehörigen Vertriebsgesellschaften.

Die Bewertung zu am Markt realisierbaren Werten abzüglich Verkaufskosten machte eine Sonderabschreibung auf den betroffenen Buchwerten von CHF 64.2 Mio. notwendig. Davon betreffen CHF 22.7 Mio. den verbliebenen Goodwill.

Erfolgsrechnung der nicht weitergeführten Geschäftstätigkeit

in CHF 000	1.1. - 31.12.2005	1.1. - 31.12.2004
Nettoerlös	118 296	131 669
Warenaufwand	- 22 418	- 21 361
Bruttogewinn	95 878	110 308
Personalaufwand	- 30 404	- 29 832
Übriger Betriebsaufwand	- 59 414	- 65 245
Abschreibungen Betriebsvermögen	- 40 185	- 5 008
Sonstige Erträge, netto	- 2 731	1 612
Amortisation Goodwill	- 22 736	- 130 017
Betriebsergebnis	- 59 592	- 118 182
Finanzergebnis	- 331	- 222
Verlust vor Ertragssteuern	- 59 923	- 118 404
Ertragssteuern	- 1 118	- 636
Reinverlust	- 61 041	- 119 040

Der Verlust je Aktie der nicht weitergeführten Geschäftstätigkeit beträgt CHF - 19.10 (2004: CHF - 32.49).

Nettoaktiven der nicht weitergeführten Geschäftstätigkeit

in CHF 000	31.12.2005	31.12.2004
Flüssige Mittel	7 983	4 616
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	6 545	9 044
Vorräte	2 879	4 774
Übriges Umlaufvermögen	12 527	14 598
Sachanlagen	0	31 605
Goodwill	0	25 297
Übriges Anlagevermögen	0	1 535
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	- 10 047	- 12 802
Übrige kurzfristige Verbindlichkeiten	- 17 760	- 15 940
Langfristige Finanzverbindlichkeiten	- 590	- 970
Latente Ertragssteuerverbindlichkeiten	- 1 349	- 1 772
Nettoaktiven	188	59 985

Geldflüsse der nicht weitergeführten Geschäftstätigkeit

in CHF 000	1.1. - 31.12.2005	1.1. - 31.12.2004
Netto-Einnahmen aus operativer Tätigkeit (Cashflow)	9 140	25 652
Netto-Ausgaben aus Investitionstätigkeit	- 5 050	- 11 893
Netto-Ausgaben aus Finanzierungstätigkeit	- 764	- 23 152
Währungseinfluss auf flüssige Mittel	41	- 82
Total Veränderung flüssige Mittel	3 367	- 9 475

4 Segmentberichterstattung

Die Valora Gruppe ist ein international tätiger Handels- und Dienstleistungskonzern, dessen Geschäftstätigkeit in folgende Divisionen aufgeteilt ist:

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

Valora Press&Books: Valora Press&Books als spezialisierte Grosshändlerin vermittelt zwischen Verlagen und Handel. Sie beliefert die eigenen Retail-Verkaufsstellen wie auch Drittkunden in der Schweiz, Österreich und Luxemburg mit Presse und Büchern.

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

Übrige: Darin sind die Corporate Funktionen Finanzen, Personal, Informatik und die zentrale Logistikfunktion für Valora Retail Schweiz und Valora Press&Books Schweiz sowie die Bilanzwerte der nicht weitergeführten Geschäftstätigkeit inkl. der Umsätze von Professional Imaging im Jahr 2004 zusammengefasst. Die Umsätze für das Jahr 2005 entsprechen den erbrachten Logistikdienstleistungen.

Segmentinformationen nach Divisionen

Nettoerlös 2005						
in CHF 000	Valora Retail	Valora Press&Books	Valora Trade	Übrige	Intersegment Elimination	Total Konzern
Mit Dritten	1 688 225	345 019	798 244	14 881	0	2 846 369
Mit anderen Divisionen	121	210 253	7 483	349	- 218 206	0
Total	1 688 346	555 272	805 727	15 230	- 218 206	2 846 369
Nettoerlös 2004						
Mit Dritten	1 682 249	254 916	885 276	36 105	0	2 858 546
Mit anderen Divisionen	563	213 426	12 574	408	- 226 971	0
Total	1 682 812	468 342	897 850	36 513	- 226 971	2 858 546
Veränderung (%)	0.3	18.6	- 10.3			- 0.4
Betriebsergebnis 2005						
Betriebsergebnis	- 19 576	22 095	29 679	- 5 174		27 024
Gewinn aus Veräusserung Geschäftseinheiten	0	0	- 92	0		- 92
Restrukturierungskosten	26 222	1 883	0	3 070		31 175
Operatives Ergebnis vor Fokussierung und Restrukturierung	6 646	23 978	29 587	- 2 104		58 107
Betriebsergebnis 2004						
Betriebsergebnis	18 943	26 119	62 133	64 128		171 323
Amortisation Goodwill	1 186	2 890	3 983	26		8 085
Ergebnis aus devestierten Gesellschaften (inkl. Gewinn aus Veräusserung)	915	87	- 32 478	- 68 319		- 99 795
Sonderabschreibungen aus Fokussierung	707	166	1 270	6 363		8 506
Aufwendungen für Fokussierung	0	0	0	4 023		4 023
Operatives Ergebnis vor Fokussierung, Restrukturierung und Amortisation Goodwill	21 751	29 262	34 908	6 221		92 142

in CHF 000	Valora Retail	Valora Press&Books	Valora Trade	Übrige	Intersegment Elimination	Total Konzern
Im Betriebsergebnis 2005 sind zudem die folgenden nicht-baren Aufwendungen enthalten						
Abschreibungen	19 759	5 383	12 634	10 166		47 942
Sonderabschreibungen	0	752	0	1 000		1 752
Bildung (Auflösung) von Rückstellungen, netto	14 207	274	- 571	1 554		15 464
Im Betriebsergebnis 2004 sind zudem die folgenden nicht-baren Aufwendungen enthalten						
Abschreibungen	19 571	2 094	13 570	14 411		49 646
Bildung (Auflösung) von Rückstellungen, netto	- 3 460	200	5 440	- 5 768		- 3 588
Investitionen						
2005	23 697	2 413	12 916	9 221		48 247
2004	17 867	2 332	15 711	23 562		59 472
Segmentaktiven						
31. Dezember 2005	539 215	203 905	444 761	520 017	- 348 688	1 359 210
31. Dezember 2004	505 468	201 234	471 666	640 038	- 312 269	1 506 137
Segmentverbindlichkeiten						
31. Dezember 2005	467 164	126 293	225 668	375 176	- 348 688	845 613
31. Dezember 2004	402 092	121 280	247 248	423 908	- 312 269	882 259

Intersegment-Transaktionen werden grundsätzlich zu den selben Preisen abgewickelt, die für die besten Drittkunden gelten. Konzerngesellschaften werden mit Management-Fees, im Verhältnis ihres Bruttogewinns, belastet.

Die Segmente wurden im Vergleich zum Vorjahr angepasst. Aus der früheren Division Valora Wholesale wurden im Übergang zur Division Valora Press&Books die Convenience Grosshandelsaktivitäten und die Logistikfunktion für Retail und Press&Books Switzerland herausgelöst. Der Convenience Grosshandel ist neu ein Teil von Valora Retail und die Logistikfunktion wird als Corporate-Funktion geführt.

Segmentinformation nach Regionen

Nettoerlös mit Dritten			
in CHF 000	Schweiz	Europa	Total Konzern
2005	1 804 312	1 042 057	2 846 369
2004	1 885 405	973 141	2 858 546
Veränderung (%)	- 4.3	7.1	- 0.4
Investitionen			
2005	30 557	17 690	48 247
2004	37 496	21 976	59 472
Segmentaktiven			
31. Dezember 2005	996 231	362 979	1 359 210
31. Dezember 2004	1 157 519	348 618	1 506 137

5 Personalaufwand

in CHF 000	2005	2004
Löhne und Gehälter	420 728	426 804
Pensionsaufwand aus leistungsorientierten Plänen	12 598	10 772
Pensionsaufwand aus beitragsorientierten Plänen	2 185	2 650
Übriger Sozialaufwand	53 146	51 800
Anteilsbasierte Vergütungen	1 671	2 370
Übriger Personalaufwand	6 230	6 408
Total Personalaufwand	496 558	500 804
Durchschnittlicher Personalbestand in Vollzeitstellen	7 454	7 903

Im Personalaufwand für das Jahr 2005 sind Restrukturierungskosten von CHF 7,3 Mio. enthalten.

6 Übriger Betriebsaufwand

in CHF 000	2005	2004
Miete	123 082	115 795
Reparaturen und Unterhalt	7 254	6 422
Liegenschaftsaufwand	1 473	2 781
Energie	18 662	19 326
Versicherungen	3 600	4 858
Kommunikation und IT	15 914	16 183
Werbung und Verkauf	62 280	61 759
Versand und Spedition	71 202	62 966
Verwaltung und Administration	30 251	17 355
Kapital- und sonstige Steuern	1 940	1 644
Sonstiger Betriebsaufwand	32 905	36 882
Total übriger Betriebsaufwand	368 563	345 971

Die im Rahmen der Restrukturierung vorgenommenen Filialschliessungen belasteten die Mietkosten mit CHF 8.5 Mio.

Der im Vergleich zum Vorjahr stark erhöhte Aufwand für Versand und Spedition entsteht überwiegend dadurch, dass die per 1. Oktober 2004 erworbene PGV-Gruppe, Salzburg erstmals für das volle Jahr konsolidiert wird.

Der Aufwand für Verwaltung und Administration steigerte sich vor allem aufgrund der Beratungsdienstleistungen im Rahmen der Restrukturierungsprojekte.

Im sonstigen Betriebsaufwand sind Zahlungen für Operating Leasing im Betrag von CHF 6.2 Mio. (2004: CHF 6.0 Mio.) enthalten.

7 Sonstige Erträge, netto

in CHF 000	2005	2004
Mieterträge	3 905	13 837
(Buchverluste) Buchgewinne aus Verkauf von Anlagevermögen, netto	- 1 286	59
Übrige Aufwendungen	- 7 325	- 926
Übrige Erträge	4 121	9 917
Total sonstige Erträge, netto	- 585	22 887

Die im Vergleich zum Vorjahr stark reduzierten Mieterträge resultieren aus dem Wegfall der Erträge der 2004 verkauften nicht betriebsnotwendigen Immobilien.

In den übrigen Aufwendungen sind CHF 6.7 Mio. Bildung von Restrukturierungsrückstellungen enthalten.

Die übrigen Erträge enthalten CHF 2.3 Mio. (2004: CHF 8.0 Mio.) Auflösung nicht mehr benötigter Rückstellungen.

8 Finanzaufwand

in CHF 000	2005	2004
Zinsen aus Bankdarlehen und Hypotheken	8 333	8 668
Anlehenszinsen	10 861	10 521
Zinsaufwand Finanzleasing	92	25
Fremdwährungsverluste	0	249
Total Finanzaufwand	19 286	19 463

9 Finanzertrag

in CHF 000	2005	2004
Zinserträge	3 323	2 271
Fremdwährungsgewinne	337	0
Total Finanzertrag	3 660	2 271

Die Zunahme der Zinserträge im Vergleich zum Vorjahr resultierte aus dem zwischen der Ausgabe der CHF 140 Mio. Anleihe am 14. Juli 2005 und der Rückzahlung der CHF 220 Mio. Anleihe am 28. Oktober 2005 erhöhten Bestand an flüssigen Mitteln.

10 Ertragssteuern

Der Steueraufwand setzt sich wie folgt zusammen:

in CHF 000	2005	2004
Aufwand für laufende Ertragssteuern	3 500	16 574
Aufwand (Ertrag) für latente Ertragssteuern	2 885	- 15 546
Total Ertragssteuern	6 385	1 028

Die Abweichung der ausgewiesenen Ertragssteuern zum theoretischen, mit dem durchschnittlich anzuwendenden Ertragssteuersatz berechneten, Ertragssteueraufwand ergibt sich wie folgt:

in CHF 000	2005	2004
Gewinn vor Ertragssteuern	11 118	154 695
Ertragssteuern zu den Ertragssteuersätzen der Gesellschaften	9 359	35 422
Steuerlich nicht anerkannte Aufwendungen	653	2 723
Steuerbefreite Erträge ¹⁾	- 6 123	- 4 714
Steuerlich bisher nicht anerkannte Verluste	0	- 12 777
Bildung von Wertberichtigungen auf latenten Steueraktiven, netto	3 103	0
Steuersatzänderungen, periodenfremde und sonstige Effekte, netto	- 607	- 19 626
Total ausgewiesene Ertragssteuern (wie oben)	6 385	1 028

¹⁾ Betrifft überwiegend Beteiligungserträge für die der Beteiligungsabzug geltend gemacht werden kann.

Der hohe durchschnittlich anzuwendende Steuersatz ergibt sich als mathematischer Effekt, dadurch dass Gesellschaften Verluste schreiben und relativ tiefe Steuersätze aufweisen.

Die Veränderung der latenten Ertragssteuern ergibt sich wie folgt:

Bestand latente Ertragssteuern		
in CHF 000	2005	2004
Latente Steuerverbindlichkeiten	29 361	31 033
Latente Steueraktiven	- 43 800	- 46 757
Total latente Ertragssteuern	- 14 439	- 15 724
Veränderung latente Ertragssteuern		
in CHF 000	2005	2004
Bestand am 1. Januar	- 15 724	- 2 196
Davon aus nicht weitergeführter Geschäftstätigkeit	- 1 568	- 1 611
Umrechnungsdifferenzen	- 32	- 448
Durch Unternehmenszusammenschluss erworben	0	4 144
Latenter Ertragssteueraufwand (-ertrag)	2 885	- 15 613
Total Bestand am 31. Dezember	- 14 439	- 15 724

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

Latente Ertragssteueraktiven		
in CHF 000	2005	2004
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	19	33
Vorräte	370	450
Übriges Umlaufvermögen	88	667
Sachanlagen	171	471
Finanzanlagen	93	2
Immaterielle und übrige Anlagen	12 027	15 098
Verlustvorräte, netto	31 802	33 321
Kurzfristige Verbindlichkeiten	2 140	1 402
Langfristige Verbindlichkeiten	306	202
Verrechnung latente Ertragssteueraktiven/-verbindlichkeiten gegenüber gleicher Steuerbehörde	- 3 216	- 4 889
Total latente Ertragssteueraktiven	43 800	46 757

Latente Ertragssteuerverbindlichkeiten		
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	1 842	2 699
Vorräte	2 069	3 264
Übriges Umlaufvermögen	58	362
Sachanlagen	12 988	13 348
Finanzanlagen	16	0
Immaterielle und übrige Anlagen	5 102	3 713
Kurzfristige Verbindlichkeiten	102	696
Langfristige Verbindlichkeiten	9 638	10 412
Zukünftige Gewinnausschüttung von Tochtergesellschaften	762	1 428
Verrechnung latente Ertragssteueraktiven/-verbindlichkeiten gegenüber gleicher Steuerbehörde	- 3 216	- 4 889
Total latente Ertragssteuerverbindlichkeiten	29 361	31 033

Es bestehen anerkannte Verlustvorträge von CHF 567.4 Mio. (2004: CHF 578.5 Mio., inkl. nicht weitergeführte Geschäftstätigkeit). Die Verlustvorträge verfallen wie folgt:

in CHF 000	2005	2004
Innerhalb eines Jahres	0	1 623
Innerhalb von 2 Jahren	7	378
Innerhalb von 3 Jahren	6	196
Innerhalb von 4 Jahren	411	87
Innerhalb von 5 Jahren	96	579
Nach mehr als 5 Jahren	566 854	575 632
Total steuerlich anerkannte Verlustvorträge	567 374	578 495

Die Ausschüttung von Dividenden der Valora Holding AG hat keine Ertragssteuerkonsequenzen.

11 Gewinn je Aktie

Der Gewinn je Aktie ergibt sich aus der Division des Reingewinns, der den Aktionären der Valora Holding AG zusteht, mit der gewichteten, durchschnittlichen Anzahl ausstehender Aktien.

	2005	2004
Gewinn aus weitergeführter Geschäftstätigkeit (in CHF 000)	4 733	153 667
Den Minderheitsaktionären zurechenbarer Gewinn (in CHF 000)	- 1 008	- 1 012
Gewinn aus weitergeführter Geschäftstätigkeit der Valora Holding AG Aktionäre (in CHF 000)	3 725	152 655
Durchschnittliche Anzahl ausstehender Aktien, Stück	3 196 384	3 664 006
Gewinn je Aktie aus weitergeführter Geschäftstätigkeit (in CHF)	1.17	41.66

In den Jahren 2005 und 2004 bestanden keine verwässernden Effekte.

12 Flüssige Mittel

in CHF 000	2005	2004
Barbestände und Sichtguthaben	190 044	170 768
Bankterminguthaben und Festgeldanlagen < 3 Monate	29 611	120 877
Total flüssige Mittel	219 655	291 645

13 Forderungen aus Lieferungen und Leistungen

in CHF 000	2005	2004
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen, brutto	173 308	200 467
Wertminderungen	- 5 698	- 7 687
Total Forderungen aus Lieferungen und Leistungen, netto	167 610	192 780

Die ausgewiesenen Werte weichen unwesentlich vom beizulegenden Zeitwert der Forderungen ab.

14 Warenvorräte

in CHF 000	2005	2004
Roh-, Hilfsmaterial und sonstige Vorräte	6 652	9 926
Fertigprodukte	3 685	4 938
Handelswaren	248 183	245 344
Total Warenvorräte	258 520	260 208

Im Geschäftsjahr mussten Abschreibungen auf Vorräten über CHF 18.1 Mio. (2004: CHF 16.6 Mio.) dem Warenaufwand belastet werden. Die Buchwerte der zum netto realisierbaren Wert bewerteten Vorräte beträgt 2005 CHF 1.1 Mio. (2004: CHF 0.9 Mio.). Einzelne Produktionsgesellschaften tätigen im Rahmen ihrer normalen Geschäftstätigkeit Wareneinkäufe mit Termingeschäften, wobei diese Kontrakte immer physisch ausgeübt werden. Per Bilanzstichtag bestanden offene Warenterminkontrakte mit einem Kontraktwert von insgesamt CHF 3.0 Mio. (2004: CHF 7.2 Mio.) und einer maximalen Laufzeit bis 31. Oktober 2006.

15 Übriges Umlaufvermögen

in CHF 000	2005	2004
Umsatz- und Verrechnungssteuerguthaben	6 787	7 162
Rechnungsabgrenzungen	8 809	11 927
Sonstige Forderungen	35 495	37 672
Total übriges Umlaufvermögen	51 091	56 761

16 Sachanlagen

Anschaffungskosten					
in CHF 000	Land	Gebäude	Maschinen und Einrichtungen	Anlagen im Bau	Total
Bestand am 1. Januar 2004	29 029	251 767	580 019	14 880	875 695
Änderungen Konsolidierungskreis	7 862	- 8 155	- 57 694	0	- 57 987
Zugänge	11	1 099	39 970	8 110	49 190
Abgänge	- 4 255	- 15 649	- 20 943	- 415	- 41 262
Umgliederungen	0	11 307	5 538	- 18 008	¹⁾ - 1 163
Umgliederungen Renditeliegenschaften	0	- 3 632	0	0	- 3 632
Währungsumrechnungsdifferenzen	- 11	- 326	- 1 551	- 54	- 1 942
Bestand am 31. Dezember 2004	32 636	236 411	545 339	4 513	818 899
Davon aus nicht weitergeführter Geschäftstätigkeit	- 607	- 31 416	- 79 183	- 2 035	- 113 241
Änderungen Konsolidierungskreis	0	0	- 2 243	0	- 2 243
Zugänge	0	870	37 347	3 375	41 592
Abgänge	- 1 860	- 2 237	- 25 910	0	- 30 007
Umgliederungen	0	54	3 080	- 3 239	¹⁾ - 105
Umgliederungen Renditeliegenschaften	- 2 963	- 5 447	0	0	- 8 410
Währungsumrechnungsdifferenzen	92	- 140	- 343	- 2	- 393
Bestand am 31. Dezember 2005	27 298	198 095	478 087	2 612	706 092
Kumulierte Abschreibungen					
Bestand am 1. Januar 2004	0	- 75 428	- 413 581	0	- 489 009
Änderungen Konsolidierungskreis	0	7 196	44 548	0	51 744
Zugänge	0	- 6 669	- 38 445	0	- 45 114
Sonderabschreibungen	- 1 247	- 796	0	0	- 2 043
Abgänge	0	8 332	17 225	0	25 557
Umgliederungen Renditeliegenschaften	0	3 476	0	0	3 476
Währungsumrechnungsdifferenzen	0	132	1 146	0	1 278
Bestand am 31. Dezember 2004	- 1 247	- 63 757	- 389 107	0	- 454 111
Davon aus nicht weitergeführter Geschäftstätigkeit	0	15 878	65 758	0	81 636
Änderungen Konsolidierungskreis	0	0	2 023	0	2 023
Zugänge	0	- 5 948	- 33 783	0	- 39 731
Abgänge	506	1 162	21 569	0	23 237
Umgliederungen Renditeliegenschaften	741	2 382	0	0	3 123
Währungsumrechnungsdifferenzen	0	95	119	0	214
Bestand am 31. Dezember 2005	0	- 50 188	- 333 421	0	- 383 609
Buchwert					
Am 31. Dezember 2004	31 389	172 654	156 232	4 513	364 788
Am 31. Dezember 2005	27 298	147 907	144 666	2 612	322 483

¹⁾ Umgliederung in immaterielle Anlagen

Zur Sicherstellung von grundpfandgesicherten Krediten waren Sachanlagen im Betrag von CHF 34.3 Mio. (2004: CHF 44.5 Mio.) verpfändet. Die Sachanlagen beinhalten Immobilien in Finanzleasing im Betrag von CHF 1.2 Mio. (2004: CHF 1.2 Mio.) sowie Maschinen und Einrichtungen in Finanzleasing im Betrag von CHF 1.8 Mio. (2004: CHF 1.9 Mio.). Die Sonderabschreibungen 2004 auf Land und Gebäude sind in Erläuterung 2 dargelegt.

Die Brandversicherungswerte betragen		
in CHF 000	2005	2004
Immobilien (inkl. Renditeliegenschaften)	342 874	382 564
Maschinen und Anlagen	626 844	777 219
Total	969 718	1 159 783

17 Renditeliegenschaften

Die Anschaffungskosten und Buchwerte der Renditeliegenschaften präsentieren sich wie folgt:

Renditeliegenschaften		
in CHF 000	2005	2004
Anschaffungskosten		
Bestand am 1. Januar	48 155	155 489
Abgänge	- 163	- 110 527
Umgliederungen betriebliche Liegenschaften	8 410	3 632
Währungsumrechnungsdifferenzen	284	- 439
Bestand am 31. Dezember	56 686	48 155
Kumulierte Abschreibungen		
Bestand am 1. Januar	- 19 304	- 32 697
Zugänge	- 834	- 1 814
Sonderabschreibungen	- 1 000	- 9 563
Abgänge	25	28 203
Umgliederungen betriebliche Liegenschaften	- 3 123	- 3 476
Währungsumrechnungsdifferenzen	- 149	43
Bestand am 31. Dezember	- 24 385	- 19 304
Total Buchwert	32 301	28 851

Der geschätzte Marktwert (basierend auf Ertragswertberechnungen) der Renditeliegenschaften beträgt rund CHF 37 Mio. (2004: CHF 33 Mio.).

Die Mieterträge der Renditeliegenschaften beliefen sich auf CHF 3.5 Mio. (2004: CHF 12.6 Mio.) und der entsprechende Liegenschaftsaufwand auf CHF 0.7 Mio. (2004: CHF 1.9 Mio.). Die Veräusserungen der Liegenschaften im Rahmen der Fokussierung erfolgte per Ende 2004, daher sind in der Erfolgsrechnung 2004 noch die vollen Erträge und Kosten dieser Renditeliegenschaften enthalten.

Zur Sicherstellung von grundpfandgesicherten Krediten waren Renditeliegenschaften im Betrag von CHF 1.3 Mio. (2004: CHF 1.3 Mio.) verpfändet.

Nach dem Standortwechsel von Valora Trade Switzerland, steht das bisherige Geschäfts-

gebäude in Burgdorf zum Verkauf. Dieses Gebäude wurde auf den netto realisierbaren Wert abgewertet, was zu einer Sonderabschreibung von CHF 1.0 Mio. führte. Die Sonderabschreibungen 2004 sind in Erläuterung 2 dargelegt.

18 Goodwill, Software und übrige immaterielle Anlagen

Anschaffungskosten			
in CHF 000	Goodwill aus Akquisitionen	Software und übrige immaterielle Anlagen	Total
Bestand am 1. Januar 2004	626 608	71 500	698 108
Änderungen Konsolidierungskreis	4 894	23 591	28 485
Zugänge	1 554	10 281	11 835
Abgänge	- 52 324	- 10 464	- 62 788
Umgliederungen	0	1 163	¹⁾ 1 163
Währungsumrechnungsdifferenzen	- 3	- 174	- 177
Bestand am 31. Dezember 2004	580 729	95 897	676 626
Umgliederungen Goodwill nach IFRS 3, 79b	- 437 955	0	- 437 955
Bestand am 1. Januar 2005	142 774	95 897	238 671
Davon aus nicht weitergeführter Geschäftstätigkeit	- 22 736	- 8 191	- 30 927
Änderungen Konsolidierungskreis	0	- 1	- 1
Zugänge	0	6 655	6 655
Abgänge	0	- 6 635	- 6 635
Umgliederungen	0	105	¹⁾ 105
Währungsumrechnungsdifferenzen	43	357	400
Bestand am 31. Dezember 2005	120 081	88 187	208 268
Kumulierte Amortisationen			
Bestand am 1. Januar 2004	- 351 314	- 56 869	- 408 183
Änderungen Konsolidierungskreis	0	1 214	1 214
Zugänge	- 18 102	- 7 726	- 25 828
Sonderabschreibungen (Wertminderung)	- 120 000	- 3 000	- 123 000
Abgänge	51 461	10 403	61 864
Währungsumrechnungsdifferenzen	0	126	126
Bestand am 31. Dezember 2004	- 437 955	- 55 852	- 493 807
Umgliederungen Goodwill nach IFRS 3, 79b	437 955	0	437 955
Bestand am 1. Januar 2005	0	- 55 852	- 55 852
Davon aus nicht weitergeführter Geschäftstätigkeit	0	5 630	5 630
Zugänge	0	- 7 377	- 7 377
Sonderabschreibungen (Wertminderung)	0	- 752	- 752
Abgänge	0	5 853	5 853
Währungsumrechnungsdifferenzen	0	- 105	- 105
Bestand am 31. Dezember 2005	0	- 52 603	- 52 603
Buchwert			
Am 31. Dezember 2004	142 774	40 045	182 819
Am 31. Dezember 2005	120 081	35 584	155 665

¹⁾ Umgliederung aus Sachanlagen

Unter Software und übrige immaterielle Anlagen sind CHF 13,3 Mio. Software und CHF 22,3 Mio. übrige immaterielle Anlagen enthalten, wovon CHF 21,1 Mio. auf im Rahmen der Akquisition der PGV Gruppe aktivierten Lieferrechte entfallen.

Die Sonderabschreibungen 2004 auf Software und übrigen immateriellen Anlagen sind in Erläuterung 2 dargelegt.

Mit der Inkraftsetzung des neuen IFRS 3 auf 1. Januar 2005 wurde der Goodwill auf dem Stand 31. Dezember 2004 eingefroren und nicht mehr planmässig abgeschrieben – Sonderabschreibungen (Impairments) vorbehalten.

Goodwill Impairment-Test. Der wieder einbringbare Wert wurde durch Berechnung der jeweiligen Nutzungswerte (value-in-use) ermittelt. Die Bewertung erfolgte aufgrund der geschätzten zukünftigen freien Cashflows (DCF-Methode) der Geschäftseinheiten (CGUs), denen Goodwill zugeordnet ist. Dabei werden die Cashflows über einen Zeitraum von 5 Jahren aus den jeweiligen, vom Divisionsmanagement genehmigten Businessplänen, entnommen. Nach diesem Zeitraum wird ein Residualwert verwendet.

Valora Trade Nordics. Den Geschäftseinheiten in Skandinavien von Valora Trade ist Goodwill mit einem Buchwert von CHF 46,9 Mio. zugeordnet. Die Schlüsselannahmen der Bewertung betreffen den mit 8% angenommenen Diskontierungszinssatz und die zugrundegelegte EBIT-Marge.

Valora Press & Books Luxemburg - MPK. Der Geschäftseinheit Presse-grosshandel Luxemburg ist Goodwill mit einem Buchwert von CHF 43,3 Mio. zugeordnet. Die Schlüsselannahmen der Bewertung betreffen den mit 7,5% angenommenen Diskontierungszinssatz und die zugrundegelegte EBIT-Marge.

Valora Retail Schweiz. Der Geschäftseinheit k Kiosk ist Goodwill mit einem Buchwert von CHF 12,8 Mio. zugeordnet. Die Schlüsselannahmen der Bewertung betreffen den mit 7% angenommenen Diskontierungszinssatz und die zugrundegelegte EBIT-Marge.

Für die übrigen, kleineren Goodwillpositionen wurden ebenfalls Impairment-Tests durchgeführt.

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

19 Finanzanlagen

Langfristige Finanzanlagen		
in CHF 000	2005	2004
Darlehen und Forderungen	5 854	14 016
Zur Veräusserung verfügbare Finanzanlagen	1 662	4 649
Total Finanzanlagen	7 516	18 665

Die zur Veräusserung verfügbaren Finanzanlagen enthalten nicht kotierte Beteiligungsrechte, für die kein aktiver Markt besteht und auch nicht genügend Informationen für eine Bewertung vorliegen. Die Bilanzierung erfolgt daher zu Anschaffungskosten abzüglich Impairment für dauernde Wertbeeinträchtigungen.

Die Reduktion der Darlehen enthält im Zuge der Übernahme weiterer Anteile an der Cevanova AG in Beteiligungen an Joint Ventures umgewandelte Darlehen im Umfang von CHF 5.7 Mio.

20 Anteile an Assoziierten und Joint-Ventures

Zusammengefasste Bilanz der Assoziierten und Joint Ventures		
in CHF 000	2005	2004
Umlaufvermögen	7 457	7 787
Anlagevermögen	37 192	33 047
Kurzfristige Verbindlichkeiten	- 8 196	- 5 900
Langfristige Verbindlichkeiten	- 10 159	- 27 083
= Eigenkapital	26 294	7 851

Zusammengefasste Erfolgsrechnung der Assoziierten und Joint Ventures		
in CHF 000	2005	2004
Nettoerlös	43 015	40 624
Betriebsergebnis	509	1 062
Reingewinn	- 131	258

Die Beteiligungen an assoziierten Gesellschaften betreffen 50% (bis 30. Juni 2005 33.3%) an der Cevanova AG (Valora Retail), der Betreiberin der Avec Geschäfte in der Schweiz, 45% an der Borup Kemi, Dänemark (Valora Trade), 50% an der Kaumy S.r.o., Tschechien (Valora Trade) und 22% an der Buchhandlung Karl Schmelzer - J. Bettenhausen, OHG, Wien (Valora Press&Books).

21 Finanzverbindlichkeiten

Ausstehende Anleihe			2005	2004
in CHF 000	Brutto	Disagio	Netto	Netto
4.5% Anleihe 1999–2005	0	0	0	219 501
2.875% Anleihe 2005–2012	140 000	1 895	138 105	0
Langfristige Finanzverbindlichkeiten			2005	2004
in CHF 000				
Bankdarlehen			129 833	129 710
Hypotheken			3 876	38 017
Langfristige Verbindlichkeiten aus Finanzleasing			1 385	2 244
Übrige langfristige Finanzverbindlichkeiten			8 766	8 523
Total langfristige Finanzverbindlichkeiten			143 860	178 494

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

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

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

Per Ende Jahr bestanden folgende Fälligkeiten			2005	2004
in CHF 000				
Innerhalb eines Jahres			30 609	1 041
Innerhalb von 1-2 Jahren			3 428	37 521
Innerhalb von 2-3 Jahren			1 231	1 633
Innerhalb von 3-4 Jahren			886	976
Innerhalb von 4-5 Jahren			79 752	100 602
Nach mehr als 5 Jahren			58 563	37 762
Total			174 469	179 535
Kurzfristiger Teil der langfristigen Bankschulden			- 30 609	- 1 041
Total langfristiger Teil			143 860	178 494

Die Zinssätze bewegten sich zwischen 1.77% und 4.00%. Der gewichtete durchschnittliche Zinssatz der Finanzverbindlichkeiten betrug 3.41% (2004: 2.46%).

Kreditlimiten		
in CHF 000	2005	2004
Benutzt	15 020	440
Unbenutzt	143 606	163 845
Total Kreditlimiten	158 626	164 285

22 Übrige kurzfristige Verbindlichkeiten

	2005	2004
in CHF 000		
Mehrwert- und sonstige Steuern	13 772	34 308
Personal- und Sozialeinrichtungen	5 906	5 932
Abgrenzungen für Überzeitguthaben u. nicht bezogene Ferienansprüche	5 021	6 445
Kurzfristiger Teil der Verbindlichkeiten aus Finanzleasing	609	1 041
Verpflichtungen gegenüber Personalvorsorgeeinrichtungen	320	294
Garantie- und ähnliche kurzfristige Abgrenzungen	775	866
Passive Rechnungsabgrenzungen	47 977	46 568
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	29 979	28 364
Total übrige kurzfristige Verbindlichkeiten	104 359	123 818

23 Rückstellungen

in CHF 000	Gewährleistung	Rechtsfälle	Restrukturierung	Total
Bestand am 1. Januar 2004	9 670	6 548	12 892	29 110
Verwendung	0	- 782	- 6 276	- 7 058
Erfolgswirksame Auflösung	- 4 870	- 210	- 4 148	- 9 228
Bildung	5 000	640	0	5 640
Währungsumrechnungsdifferenzen	0	- 31	- 117	- 148
Bestand am 31. Dezember 2004	9 800	6 165	2 351	18 316
Verwendung	- 85	- 276	- 745	- 1 106
Erfolgswirksame Auflösung	- 2 250	- 571	- 2	- 2 823
Bildung	0	0	18 287	18 287
Zeitwertanpassung	220	180	0	400
Währungsumrechnungsdifferenzen	0	16	20	36
Bestand am 31. Dezember 2005	7 685	5 514	19 911	33 110
Kurzfristige Rückstellungen	1 665	436	19 113	21 214
Langfristige Rückstellungen	6 020	5 078	798	11 896
Total Rückstellungen	7 685	5 514	19 911	33 110

Gewährleistungen. Diese Position umfasst vertragliche Gewährleistungen im Zusammenhang mit dem Verkauf Slumberland, dem IPO Selecta und der im Rahmen der Fokussierung veräusserten Geschäftseinheiten. Diese Rückstellungen werden dem Bereich Corporate zugeordnet.

Veränderungen 2005: Im Jahr 2005 verfielen weitere Gewährleistungen aus der Veräus-

serung von Geschäftseinheiten. Die entsprechenden Anteile an Rückstellungen wurden aufgelöst.

Veränderungen 2004: Im Jahr 2004 verfielen Gewährleistungen aus dem Verkauf Slumberland und dem IPO Selecta. Die entsprechenden Anteile an Rückstellungen wurden aufgelöst. Die Veräusserung von Geschäftseinheiten führte zu neuen Gewährleistungen, für die Rückstellungen über CHF 5.0 Mio. gebildet werden mussten.

Rechtsfälle. Valora Trade konnte 2005 zwei Rechtsfälle abschliessen, was ein Auflösung von Rückstellungen zuliess. In Deutschland wurde 2003 im Zusammenhang mit dem Betrugsfall und für hängige Prozesse in Valora Retail eine Rückstellung von Total CHF 6.5 Mio. gebildet. Bereits abgeschlossene Prozesse führten 2004 zur Auflösung von Teilen der Rückstellung und zugleich mussten aufgrund neuer Erkenntnisse zusätzliche Rückstellungen gebildet werden. Die Prozesse dauern länger als ursprünglich geplant und werden voraussichtlich nach 2006 abgeschlossen.

Restrukturierungen. Für Restrukturierungsmassnahmen im Schweizer Retail- sowie Presse- und Buchgeschäft wurden 2005 insgesamt Rückstellungen von CHF 18.3 Mio. gebildet. Davon entfielen CHF 15.3 Mio. auf Valora Retail, CHF 0.7 Mio. auf Valora Press & Books und CHF 2.3 Mio. auf Corporate. Diese Restrukturierungsprojekte werden voraussichtlich im Jahr 2006 abgeschlossen. Aus den 2003 gebildeten Restrukturierungsrückstellungen für Valora Retail Deutschland wurden 2005 CHF 0.7 Mio. verwendet.

24 Personalvorsorgeverpflichtungen

Die meisten Mitarbeitenden sind nach den gesetzlichen Vorschriften durch Vorsorgeeinrichtungen versichert, welche durch die Valora Gruppe und die Mitarbeitenden finanziert werden. Die entsprechenden Einrichtungen sind staatliche oder firmeneigene Versicherungen, private Versicherer, unabhängige Stiftungen oder Unterstützungskassen. Die Leistungen dieser Einrichtungen variieren je nach 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.

Der Aufwand von beitragsorientierten Vorsorgeplänen wird periodengerecht der Erfolgsrechnung belastet. Die Kosten und Verpflichtungen von leistungsorientierten Vorsorgeplänen 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 2005 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 Restdienstzeit 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	2005	2004
Vorsorgevermögen zu Marktwerten	649 916	624 583
Vorsorgeverpflichtungen Ende Jahr (dynamischer Barwert)	- 557 317	- 504 468
Überdeckung, brutto	92 599	120 115
Nicht aktivierbare Überdeckung	- 53 667	- 68 183
Nicht erfassbare versicherungsmathematische Verluste	15 642	2 642
Vorsorgeaktivum	54 574	54 574
Effektiver Ertrag auf dem Vorsorgevermögen	52 221	37 369
Netto-Pensionsaufwand		
in CHF 000	2005	2004
Erworbene Vorsorgeansprüche	- 28 984	- 25 223
Verzinsung der zukünftigen Vorsorgeansprüche	- 17 657	- 19 333
Erwarteter Ertrag auf dem Vorsorgevermögen	28 731	26 843
Amortisation versicherungsmathematischer (Verluste) Gewinne	- 18 739	31 641
Anpassung aufgrund von IAS 19.58	14 516	- 32 885
Pensionsaufwand der Periode	- 22 133	- 18 957
Abzüglich geleistete Arbeitnehmerbeiträge	9 535	8 185
Netto-Pensionsaufwand der Vorsorgeeinrichtung mit Leistungsprimat	- 12 598	- 10 772
Veränderung Vorsorgeaktivum		
in CHF 000	2005	2004
Vorsorgeaktivum Anfang Jahr	54 574	54 574
Netto-Pensionsaufwand der Vorsorgeeinrichtungen mit Leistungsprimat	- 12 598	- 10 772
Arbeitgeberbeiträge	12 598	10 772
Vorsorgeaktivum Ende Jahr	54 574	54 574
Wichtigste aktuarielle Annahmen		
	2005	2004
Diskontierungssatz	3.00%	3.50%
Erwartete Gehaltsentwicklung	2.00%	2.00%
Erwartete langfristige Rendite des Vorsorgevermögens	4.60%	4.60%
Erwartete Rentenentwicklung	0.50%	0.50%

25 Anteilsbasierte Vergütungen

Mitarbeiter. Es bestehen die nachstehend erläuterten Programme für anteilsbasierte Vergütungen an Management und Mitarbeiter:

Mitarbeiteraktien. Die Mitarbeiter in der Schweiz haben nach bestimmten Kriterien und abgestuft nach Funktion jährlich zu Jahresbeginn Anrecht auf den Erwerb von Aktien der Valora Holding AG zu einem Vorzugspreis. Der Preis entspricht 40% des durchschnittlichen Börsenkurses im vorangegangenen November. Die Aktien werden mit allen Rechten erworben, können aber während 5 Jahren nicht veräussert werden. Die vereinnahmten Zahlungen der Mitarbeiter werden erfolgsneutral dem Eigenkapital gutgeschrieben.

Management-Aktienprogramm. Seit 2003 besteht für die Mitglieder der Konzernleitung und auf freiwilliger Basis für das obere Management in der Schweiz ein Aktienprogramm, aus dem abhängig von der erzielten Steigerung des Gewinns je Aktie (EPS) Anrecht auf Aktienzuteilung besteht. Die Anzahl zugeteilter Aktien nimmt linear bis zur oberen Begrenzung – entsprechend einer Steigerung des EPS von 10% gegenüber dem Vorjahr – zu. Die ausgegebenen Aktien können während 5 Jahren nicht veräussert werden. Die Ansprüche können nicht bar abgegolten werden.

Für einzelne Mitglieder der Konzernleitung wurde dieses Programm um eine Aktienzuteilung basierend auf dem für 2004 und 2005 kumuliert erzielten Free Cashflow der Gruppe ergänzt. Die Zuteilung aus dieser Ergänzung enthält auch Anrechte auf Optionen auf Valora Aktien mit einem Ausübungspreis von CHF 306.– (im Verhältnis 1:1) und Verfall am 17. Dezember 2008. Weitere Bedingung für die Zuteilung ist der Verbleib der Berechtigten bei Valora bis zum 30. Juni 2006. Zudem enthält die Ergänzung eine Klausel, wonach bei einem «Change of Ownership» bis zum 31. Dezember 2005 die maximale Anzahl Aktien und Optionen unabhängig von der Zielerreichung und ohne Sperrfristen zugeteilt worden wären.

Aktienprogramm des Verwaltungsrats. Dieses Programm basiert auf den Regeln des Management-Aktienprogramms. Jedoch erfolgt die Zuteilung der Aktien im Anschluss an die auf das entsprechende Geschäftsjahr folgende Generalversammlung.

Management-Optionsplan. Für die Mitglieder des Verwaltungsrats und der Konzernleitung bestand bis 2002 ein Managementoptionsplan, an dem sich auf freiwilliger Basis auch Führungskräfte der zweiten Ebene beteiligen konnten. Die ausgegebenen Optionen berechtigten im Verhältnis 1:50 zum Erwerb einer Aktie der Valora Holding AG zum Ausübungspreis von CHF 350.– zwischen dem 17. April 2005 und dem 18. Mai 2005. Die vereinnahmten Optionsprämien wurden erfolgsneutral dem Eigenkapital gutgeschrieben.

Ausstehende Optionen	Gewichteter durchschnittlicher Ausübungspreis in CHF		Gewichteter durchschnittlicher Ausübungspreis in CHF	
	Anzahl Optionen 2005		Anzahl Optionen 2004	
Ausstehend am 1. Januar	4 470 866	350	4 470 866	350
Verfallene Optionen	- 4 470 866	350	0	0
Ausstehend am 31. Dezember	0	0	4 470 866	350
Davon ausübbar	0		0	

Lieferanten. Im Jahr 2005 konnte ein Anteil von CHF 1.2 Mio. einer im Rahmen der Restrukturierung angefallenen Beraterrechnung in Valora Aktien vergütet werden. Der beizulegende Zeitwert der Transaktion wurde anhand des Marktwerts der erhaltenen Dienstleistung gemessen.

Erfasster Aufwand für anteilsbasierte Vergütungen	2005	2004
in CHF 000		
Mitarbeiter- und Managementbeteiligungspläne als Personalaufwand (vgl. Erläuterung 5)	1 671	2 370
Dienstleistungen als Aufwand für Verwaltung und Administration	1 230	0
Total erfasster Aufwand für anteilsbasierte Vergütungen	2 901	2 370

26 Eventualverbindlichkeiten und zukünftige Verpflichtungen

Eventualverbindlichkeiten	2005	2004
in CHF 000		
Bürgschaften	459	52
Sonstige Eventualverbindlichkeiten	551	619
Total Eventualverbindlichkeiten	1 010	671
Zukünftige Verpflichtungen	2005	2004
in CHF 000		
Zukünftige Mietverpflichtungen	251 728	219 838
Zukünftige Verpflichtungen aus Operatingleasing	15 099	10 454
Zukünftige Verpflichtungen aus Finanzleasing	2 088	3 475
Zukünftige Verpflichtungen aus Sachanlage-Investitionen	0	630
Total zukünftige Verpflichtungen	268 915	234 397

Zukünftige Verpflichtungen aus Mietverträgen		
in CHF 000	2005	2004
Zahlungen im Berichtsjahr	127 103	125 474
Fälligkeiten		
Innert eines Jahres	54 933	47 993
Im 2. Jahr	45 104	43 107
Im 3. Jahr	40 180	30 951
Im 4. Jahr	30 010	27 399
Im 5. Jahr	31 992	17 689
Nach dem 5. Jahr	49 509	52 699
Total zukünftige Verpflichtungen aus Mietverträgen	251 728	219 838

Die langfristigen Mietverträge betreffen mehrheitlich die langfristige Standortsicherung der Kioskbetriebe.

Zukünftige Verpflichtungen aus Operatingleasing		
in CHF 000	2005	2004
Zahlungen im Berichtsjahr	6 246	5 991
Fälligkeiten		
Innert eines Jahres	5 897	4 555
Im 2. Jahr	4 300	3 293
Im 3. Jahr	3 088	1 665
Im 4. Jahr	1 501	655
Im 5. Jahr	313	257
Nach dem 5. Jahr	0	29
Total zukünftige Verpflichtungen aus Operatingleasing	15 099	10 454

Zukünftige Verpflichtungen aus Finanzleasing		
in CHF 000	2005	2004
Zahlungen im Berichtsjahr	605	1 075
Fälligkeiten		
Innert eines Jahres	1 220	1 470
Im 2. Jahr	663	1 427
Im 3. Jahr	154	441
Im 4. Jahr	28	86
Im 5. Jahr	23	28
Nach dem 5. Jahr	0	23
Total zukünftige Verpflichtungen aus Finanzleasing	2 088	3 475
Abzüglich zukünftige Zinsbelastungen	- 94	- 190
Total Verbindlichkeiten aus Finanzleasing (Barwert)	1 994	3 285
Abzüglich kurzfristiger Teil (vgl. Erläuterung 22)	- 609	- 1 041
Langfristige Verbindlichkeiten aus Finanzleasing (vgl. Erläuterung 21)	1 385	2 244

27 Derivative Finanzinstrumente

Per 31. Dezember 2005 und 2004 bestanden keine offenen Transaktionen mit derivativen Finanzinstrumenten.

28 Transaktionen und Bestände mit nahe stehenden Personen und Gesellschaften

Die konsolidierte Rechnung umfasst die Valora Holding AG als oberste Konzerngesellschaft und die von ihr direkt oder indirekt beherrschten Tochtergesellschaften, welche in Erläuterung 31 aufgeführt sind.

Transaktionen. Mit nahe stehenden Personen und Gesellschaften wurden in folgendem Umfang Geschäfte getätigt:

Warenverkäufe und Dienstleistungen an nahe stehende Personen und Gesellschaften		
in CHF 000	2005	2004
Verkauf von Waren an		
Joint Ventures in denen Valora ein Gesellschafter ist	169	315
Total Verkauf von Waren und Dienstleistungen	169	315
Waren- und Dienstleistungsbezüge bei nahe stehenden Personen und Gesellschaften		
in CHF 000	2005	2004
Kauf von Waren bei		
Assoziierte Gesellschaften	391	317
Total Kauf von Waren und Dienstleistungen	391	317
Leasingzahlungen an nahe stehende Personen und Gesellschaften		
in CHF 000	2005	2004
Sonstige nahe stehende Unternehmen und Personen	2 135	2 135
Total Leasingzahlungen	2 135	2 135

Dies betrifft die Miete für Geschäftsräumlichkeiten einer Tochtergesellschaft.

Verkäufe von Anlagevermögen an nahe stehende Personen und Gesellschaften		
in CHF 000	2005	2004
Verkauf von Immobilien an		
Vorsorgeeinrichtungen (Pensionskasse)	0	28 607
Total Verkauf von Anlagevermögen	0	28 607

Im Rahmen der Fokussierungsstrategie veräusserte die Gruppe 2004 nicht betriebsnotwendige Immobilien. Diese Immobilien wurden einer ausgewählten Gruppe von Interessenten über ein Bietverfahren angeboten. Die Valora Personalvorsorge (Valora Pensionskasse und Valora Patronale Finanzierungsstiftung) hatte das Recht, im selben Bietverfahren Angebote abzugeben. Bedingung für den Zuschlag war, mindestens das gleich hohe Angebot zu unterbreiten, wie das höchste der Dritt-Bieter. Die Valora Personalvorsorge

unterbreitete ihr Angebot im Rahmen ihrer langfristigen Anlagestrategie. Während das 1. Paket an Anlagegefässe der Credit Suisse Group verkauft wurde, bot die Valora Personalvorsorge für das 2. Paket am meisten.

Vergütungen an Management und Verwaltungsrat. Die Vergütungen an das Management und den Verwaltungsrat beinhalten alle in der Konzernrechnung erfassten Aufwendungen, die direkt mit Personen der Konzernleitung und des Verwaltungsrats in Verbindung stehen.

Vergütungen an Management und Verwaltungsrat		
in CHF 000	2005	2004
Löhne und andere kurzfristige Leistungen ¹⁾	5 074	4 856
Abfindungen ²⁾	298	204
Anteilsbasierte Vergütungen	675	895
Total Vergütungen an das Management	6 047	5 955

¹⁾ Beinhaltet über den Arbeitgeber abgerechnete Fahrzeugkosten.

²⁾ Bei mehrjähriger Zugehörigkeit zur Konzernleitung besteht bei Kündigung durch den Arbeitgeber grundsätzlich ein Anspruch auf eine Abfindung. Nach 5 Jahren im Umfang der Hälfte, nach 8 Jahren im Umfang einer vollen und nach 12 Jahren des Anderthalbfachen des Durchschnitts der beiden letztmals bezogenen Jahresentschädigungen.

Forderungen und Verbindlichkeiten. Die Bedingungen für Forderungen und Verbindlichkeiten entsprechen den üblichen Bedingungen für Geschäfte der betroffenen Gesellschaften. Die Valora Gruppe hat für Forderungen und Verbindlichkeiten weder Garantien abgegeben noch Sicherheiten erhalten.

Forderungen aus Verkauf von Waren und Dienstleistungen an nahe stehende Personen und Gesellschaften		
in CHF 000	2005	2004
Bruttoforderungen gegenüber Joint Ventures	40	31
Wertberichtigungen	0	0
Total Forderungen	40	31

Darlehen. Das Joint Venture Cevanova AG ist mit im Verhältnis zum Eigenkapital hohen Darlehen finanziert. Daher werden diese als wirtschaftliches Eigenkapital betrachtet und für den Ausweis des anteiligen Beteiligungswerts entsprechend ausgewiesen. Untenstehend sind die Salden und Bewegungen dieser Darlehen nach der rechtlichen Form dargestellt.

Darlehen an nahe stehende Personen und Gesellschaften		
in CHF 000	2005	2004
Darlehen an Joint Ventures nominal am 1. Januar	6 225	5 925
Gewährung von Darlehen an Joint Ventures	662	300
Übernahme mit Kauf Anteilen	3 113	0
Darlehen nominal am 31. Dezember	10 000	6 225
Wertberichtigungen am 1. Januar	- 500	- 500
Erhöhung Wertberichtigungen	- 652	0
Total Impairments	- 1 152	- 500
Darlehen an Joint Ventures, netto	8 848	5 725

Eventualverbindlichkeiten und Garantien. Es bestehen keine Garantien oder andere Eventualverbindlichkeiten gegenüber nahe stehenden Personen und Unternehmen.

29 Eigenkapital

2005 wurde keine Dividende gezahlt (2004: CHF 9.– pro Aktie). Basis für die Dividendenausschüttung bilden Jahresgewinn und Gewinnvortrag der Muttergesellschaft Valora Holding AG.

Im Rahmen des Mitarbeiter Aktienprogramms wurden 7 529 Aktien aus eigenen Beständen an Mitarbeiter verkauft.

Mit Beschluss der Generalversammlung vom 27. April 2005 erfolgte eine Kapitalherabsetzung durch Vernichtung 270 000 eigener Aktien und anschliessend eine Nennwertreduktion um CHF 9.– pro Aktie. Damit besteht das Aktienkapital aus 3 300 000 Aktien zu CHF 1.– Nennwert.

Es besteht ein bedingtes Kapital von 84 000 Aktien, das der Verwaltungsrat zur Sicherstellung bestehender und künftiger Managementbeteiligungspläne ausgeben kann. Am 31. Dezember 2005 waren keine entsprechenden Aktien ausgegeben.

30 Ereignisse nach dem Bilanzstichtag

Die Konzernrechnung wurde von Verwaltungsrat der Valora Holding AG am 22. März 2006 gutgeheissen. Der Verwaltungsrat beantragt der Generalversammlung vom 26. April 2006 die Konzernrechnung zu genehmigen und aus dem zur Verfügung stehenden Gewinn der Valora Holding AG eine Dividende von CHF 9.– je Aktie auszuschütten.

Am 16. März 2006 wurde der Vertrag betreffend dem Verkauf der Fotolabo Gesellschaften Fotolabo Club SA, Schweiz und IFI Oy, Finnland abgeschlossen (vgl. Erläuterung 3).

31 Die wichtigsten Gesellschaften der Valora Gruppe

Schweiz									nicht weitergeführte Geschäftstätigkeit
in CHF 000	Währung	Grundkapital in Mio.	Beteiligungsquote in%	Corporate	Valora Retail	Valora Press & Books	Valora Trade		
Valora Management AG, Bern	CHF	0.5	100.0	■					
Valora Finanz AG, Baar	CHF	0.2	100.0	■					
Valora Investment AG, Bern	CHF	0.3	100.0	■					
Ravita AG, Baar	CHF	0.1	100.0		■				
Merkur AG, Bern	CHF	20.0	100.0	■					
Kiosk AG, MuttENZ	CHF	0.3	100.0		■				
Valora AG, MuttENZ	CHF	29.4	100.0		■	■	■		
Melisa SA, Lugano	CHF	0.4	100.0			■			
Kägi Söhne AG, Lichtensteig	CHF	4.0	100.0				■		
Roland Murten AG, Murten	CHF	7.0	100.0				■		
Fotolabo Club SA, Ropraz	CHF	3.0	100.0						■
Cevanova AG, Bern	CHF	6.0	50.0		■				
Frankreich									
Merkur Holding France SA, St-Amarin	EUR	3.7	100.0	■					
AlimarcA France SAS, St-Amarin	EUR	0.0	100.0				■		
Cansimag France SA, St-Amarin	EUR	0.6	100.0				■		
Fotolabo Club SA, AlgsolshEim	EUR	6.3	100.0						■
Deutschland									
Valora MSS Holding GmbH, Hamburg	EUR	0.4	100.0	■					
Stilke GmbH, Hamburg	EUR	3.8	100.0		■				
Sussmann's Presse&Buch GmbH, München	EUR	0.1	100.0		■				
BHG Bahnhofs-Handels GmbH, Berlin	EUR	0.5	100.0		■				
HD Presse&Buch GmbH, Hamburg	EUR	0.1	100.0		■				
Valora Retail Services GmbH, Hamburg	EUR	0.1	100.0		■				
Valora Trade Germany GmbH, MülhHEim a.d.Ruhr	EUR	0.2	68.0				■		
Fotolabo Club GmbH, Breisach	EUR	4.0	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 Garages Presse S.à.r.l., Luxemburg	EUR	0.1	100.0			■			
Fotolabo Club SA, Brüssel	EUR	2.5	100.0						■

Grossbritannien								nicht weiter- geführte Ge- schäfts- tätigkeit
in CHF 000	Währung	Grund- kapital in Mio.	Beteili- gungsquote in%	Corporate	Valora Retail	Valora Press & Books	Valora Trade	
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	0.5	100.0	■				
Alimarca Finance Ltd, Guernsey	CHF	0.5	100.0	■				
Österreich								
Plagalim Holding AG, Anif	EUR	1.1	100.0	■				
Valora Trade Austria GmbH + Co. KG, Neunkirchen	EUR	3.6	100.0				■	
Plagemann Lebensmittel GmbH + Co. KG, Neunkirchen	EUR	0.1	100.0				■	
Pressegrossvertrieb Salzburg GmbH, Anif	EUR	0.7	100.0			■		
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				■	
Valora Trade Sweden AB, Stockholm	SEK	12.0	100.0				■	
Norwegen								
Alimarca Norway AS, Royken	NOK	0.1	100.0	■				
Valora Trade Norway AS, Royken	NOK	5.7	100.0				■	
Sørlandschips A/S, Royken	NOK	0.1	100.0				■	
Dänemark								
Valora Trade Denmark A/S, Herlev	DKK	55.0	100.0				■	
Finnland								
Oy Valora Trade Finland AB, Helsinki	EUR	0.1	100.0				■	
IFI Oy, Kerava	EUR	0.3	100.0					■
Diverse Länder								
Kaamy S.r.o., Fulnek, Tschechien	CZK	0.1	50.0				■	

Bericht des Konzernprüfers

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

Als Konzernprüfer haben wir die konsolidierte Jahresrechnung (Bilanz, Erfolgsrechnung, Geldflussrechnung, Eigenkapitalnachweis und Anhang, Seiten 15 bis 59) der Valora Gruppe für das am 31. Dezember 2005 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 Schweizer Prüfungsstandards sowie nach den International Standards on Auditing, wonach eine Prüfung so zu planen und durchzuführen ist, dass wesentliche Fehlaussagen in der konsolidierten Jahresrechnung mit angemessener Sicherheit erkannt werden. Wir prüften die Posten und Angaben der konsolidierten Jahresrechnung mittels Analysen und Erhebungen auf der Basis von Stichproben. Ferner beurteilten wir die Anwendung der massgebenden Rechnungslegungsgrundsätze, die wesentlichen Bewertungsentscheide sowie die Darstellung der konsolidierten Jahresrechnung als Ganzes. Wir sind der Auffassung, dass unsere Prüfung eine ausreichende Grundlage für unser Urteil bildet.

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

Wir empfehlen, die vorliegende konsolidierte Jahresrechnung zu genehmigen.

PricewaterhouseCoopers AG

Andreas Baur Andreas Aebersold

Bern, 22. März 2006

Erfolgsrechnung

1. Januar bis 31. Dezember, in CHF 000	2005	2004
Ertrag		
Beteiligungsertrag	29 950	40 700
Zinsertrag	1 532	4 292
Währungsgewinne	1	1 074
Wertschriftenertrag	4 291	54
Ertrag aus Veräusserung Beteiligung	0	25
Ertrag aus Lizenzgebühren	11 192	12 542
Übriger Ertrag	431	39 394
Total Ertrag	47 397	98 081
Aufwand		
Zinsaufwand	- 16 963	- 15 943
Währungsverluste	- 21	- 151
Wertschriftenverluste	- 6 074	- 3 222
Abschreibung von Mehrheitsbeteiligungen	0	- 1 554
Allgemeine Verwaltungskosten	- 2 980	- 2 748
Übriger Aufwand	0	- 41 274
Total Aufwand	- 26 038	- 64 892
Jahresgewinn	21 359	33 189

Bilanz vor Gewinnverwendung

Aktiven			
Per 31. Dezember, in CHF 000		2005	2004
Umlaufvermögen			
Flüssige Mittel		1 216	52 426
Wertschriften		27 825	77 057
Rechnungsabgrenzung		0	59
Kurzfristige Forderungen	Dritte	206	267
	Konzerngesellschaften	2 104	3 910
Darlehen/Kontokorrentvorschüsse an Konzerngesellschaften		3 739	7 727
Total Umlaufvermögen		35 090	141 446
Anlagevermögen			
Beteiligungen		651 110	650 807
Darlehen an Konzerngesellschaften		21 913	18 666
Disagio/Emissionskosten aus Anleihen		1 840	499
Markenrechte		111 025	111 025
Total Anlagevermögen		785 888	780 997
Total Aktiven		820 978	922 443

Passiven			
Per 31. Dezember, in CHF 000		2005	2004
Fremdkapital			
Banken/Kontokorrentvorschüsse/Anleihen		3 361	220 000
Kurzfristige Verbindlichkeiten	Dritte	829	14 635
Rechnungsabgrenzung	Dritte	2 271	2 892
Darlehen Konzerngesellschaften		86 413	18 666
Konsortialkredit		130 000	130 000
Anleihen		140 000	0
Rückstellungen		55 125	54 725
Total Fremdkapital		417 999	440 918
Eigenkapital			
Aktienkapital		3 300	35 700
Gesetzliche Reserve	Allgemeine Reserve	140 664	140 663
	Reserve für eigene Aktien	30 073	77 607
Freie Reserve		128 585	148 557
Bilanzgewinn	Gewinnvortrag	78 998	45 809
	Jahresgewinn	21 359	33 189
Total Eigenkapital		402 979	481 525
Total Passiven		820 978	922 443

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 2005 betragen die Eventualverbindlichkeiten, bestehend aus Bürgschaften, Rangrücktritts- und Patronatserklärungen sowie Garantie- und übrige Eventualverpflichtungen gegenüber Tochtergesellschaften insgesamt CHF 181.6 Mio. sowie CHF 0 gegenüber Dritten, bzw. total CHF 181.4 Mio. im Vorjahr.

2 Anleiheobligation

in CHF 000	Zinssatz	Verfall	31.12.2005	31.12.2004
Anleihe 1999–2005	4.5%	28.10.2005	0	220 000
Anleihe 2005–2012	2.875%	12.07.2012	140 000	0

3 Eigene Aktien bei der Gesellschaft und bei Tochtergesellschaften

in CHF 000	Anzahl Aktien 2005	Buchwert 2005	Anzahl Aktien 2004	Buchwert 2004
Anfangsbestand (1. Januar)	300 157	77 057	302 474	85 036
Abgänge				
Beteiligungsprogramme Mitarbeiter/Management	– 13 721	– 3 842	– 9 020	– 2 562
Börsenkäufe/-verkäufe				
Vernichtung/Verkäufe	– 274 510	– 71 469	– 630 000	– 179 137
Nennwertrückzahlung		– 955		
Bewertungskorrektur		– 1 753		– 3 219
Käufe	97 295	28 786	636 703	176 939
Endbestand (31. Dezember)	109 221	27 824	300 157	77 057

Die Käufe erfolgten zu Marktpreisen zwischen CHF 227.10 und CHF 305.98.

4 Nettoauflösung stille Reserven. Im Geschäftsjahr 2005 fand keine Nettoauflösung von stillen Reserven statt (2004: 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 2005 entsprachen 5% des Aktienkapitals 165 000 Namenaktien. Der Gesellschaft waren per 31. Dezember 2005 keine Aktionäre mit einer Beteiligung über 5% am Aktienkapital bekannt. UBS Fund Management (Switzerland) AG hat am 9. Februar 2006 eine Beteiligung von 5.69% entsprechend 187 629 Namenaktien gemeldet. Der Verwaltungsrat und die Konzernleitung sind im Besitz von 0.1% (2004: 0.05%) des Aktienkapitals.

6 Wesentliche Beteiligungen

Schweiz	31.12.2005 Anteil in %	31.12.2004 Anteil in %
Valora AG, MuttENZ	100.0	100.0
Valora Management AG, Bern	100.0	100.0
Valora Investment AG, Bern	100.0	100.0
Merkur AG, Bern	100.0	100.0
Kiosk AG, MuttENZ	100.0	100.0
Deutschland		
Valora MSS Holding GmbH, Hamburg	5.1	5.1
Grossbritannien		
Valora Holding Finance Ltd, Guernsey	100.0	100.0

7 Genehmigte und bedingte Kapitalerhöhung

Die Generalversammlung vom 11. Mai 2000 hat die Schaffung von bedingtem Kapital in der Höhe von CHF 84 000 beschlossen. Per 31. Dezember 2005 waren noch keine entsprechenden Aktien ausgegeben.

Verwendung des Bilanzgewinnes

Antrag über die Verwendung des Bilanzgewinnes

in CHF 000	2005	2004
Jahresgewinn	21 359	33 189
+ Vortrag aus dem Vorjahr	78 998	45 809
Zur Verfügung der Generalversammlung	100 357	78 998
Der Verwaltungsrat beantragt folgende Verwendung		
Dividende von CHF 9.– je dividendenberechtigte Namenaktie ¹⁾	– 28 785	0
Vortrag auf neue Rechnung	71 572	78 998
Dividendenauszahlung (in CHF)		
Dividende pro Aktie brutto	9.00	
– 35% Verrechnungssteuer	– 3.15	
Auszahlung netto (in CHF)	5.85	

¹⁾ Aus dem Ergebnis 2004 wurde anstelle einer Dividendenausüttung ein Nennwertrückzahlung von CHF 9.– je Aktie vorgenommen.

Bericht der Revisionsstelle

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

Als Revisionsstelle haben wir die Buchführung und die Jahresrechnung (Bilanz, Erfolgsrechnung und Anhang, Seite 61 bis 65) der Valora Holding AG für das am 31. Dezember 2005 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 Schweizer Prüfungsstandards, wonach eine Prüfung so zu planen und durchzuführen ist, dass wesentliche Fehlaussagen in der Jahresrechnung mit angemessener Sicherheit erkannt werden. Wir prüften die Posten und Angaben der Jahresrechnung mittels Analysen und Erhebungen auf der Basis von Stichproben. Ferner beurteilten wir die Anwendung der massgebenden Rechnungslegungsgrundsätze, die wesentlichen Bewertungsentscheide sowie die Darstellung der Jahresrechnung als Ganzes. Wir sind der Auffassung, dass unsere Prüfung eine ausreichende Grundlage für unser Urteil bildet.

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

Wir empfehlen, die vorliegende Jahresrechnung zu genehmigen.

PricewaterhouseCoopers AG

Andreas Baur Andreas Aebersold

Bern, 22. März 2006

Corporate Governance Bericht

1 Konzernstruktur und Aktionariat

1.1 Konzernstruktur. Die operative Konzernstruktur ist auf den Seiten 12 und 13 des Geschäftsberichts aufgeführt.

1.1.1 Kotierte Gesellschaften. Einzige kotierte Gesellschaft der Gruppe ist die Valora Holding AG mit Sitz in Bern. Die Gesellschaft ist im Hauptsegment der SWX Swiss Exchange und an der Berner Börse kotiert (Valorennummer 208 897, Telekurs VALN, Reuters VALZn). Die Börsenkapitalisierung der letzten 5 Jahre ist auf Seite 82 des Finanzberichtes aufgeführt.

1.1.2 Nicht kotierte Gesellschaften im Konsolidierungskreis. Die Gesellschaften sind unter Angabe von Firma und Sitz, Aktienkapital und von Konzerngesellschaften gehaltener Beteiligungsquote auf den Seiten 58 bis 59 des Finanzberichts aufgeführt.

1.2 Bedeutende Aktionäre. Der Gesellschaft waren per 31. Dezember 2005 keine Aktionäre mit einer Beteiligung über 5% am Aktienkapital bekannt.

UBS Fund Management (Switzerland) AG hat am 9. Februar 2006 eine Beteiligung von 5,69% entsprechend 187 629 Namenaktien gemeldet.

1.3 Kreuzbeteiligungen. Kreuzbeteiligungen mit anderen Gesellschaften liegen keine vor.

2 Kapitalstruktur

2.1 Kapitalstruktur am 31. Dezember 2005. Ordentliches Kapital der Valora Holding AG: CHF 3 300 000.–, entsprechend 3 300 000 Einheits-Namenaktien zu je CHF 1.– nominal. Bedingtes Kapital: CHF 84 000.–, entsprechend 84 000 Einheits-Namenaktien zu je CHF 1.– nominal.

2.2 Bedingtes Kapital. Das bedingte Kapital im Umfang von maximal CHF 84 000.–, entsprechend 84 000 Namenaktien zu CHF 1.– Nennwert, wurde von der Generalversammlung am 11. Mai 2000 genehmigt. Die Aktien können jederzeit durch den Verwaltungsrat zur Deckung von Optionsrechten, die den Mitarbeitern der Gesellschaft oder von Konzerngesellschaften im Rahmen der vom Verwaltungsrat festgelegten Bedingungen gewährt werden, ausgegeben werden. Das Bezugsrecht der Aktionäre ist ausgeschlossen. Es besteht keine zeitliche Limitierung. Bis zum 31. Dezember 2005 wurden keine Aktien ausgegeben.

2.3 Kapitalveränderungen. Die von der Generalversammlung vom 27. April 2005 beschlossene Kapitalherabsetzung durch Vernichtung von 270 000 eigenen Aktien und anschliessender Reduktion des Nennwerts um CHF 9.– pro Aktie konnte am 7. Juli 2005 abgeschlossen werden. Zusammen mit dem ersten Aktienrückkaufprogramm von 2003 und 2004 verringerte sich die Anzahl Aktien um 900 000 Stück, was einer Reduktion um 21,4% vom ursprünglichen Bestand am 31. Dezember 2003 entspricht. Das nominale Aktienkapital verringerte sich dadurch um CHF 28,7 Mio. bzw. 92,1%.

Die Veränderungen des Aktienkapitals der Valora Holding AG sind in folgender Tabelle zusammengefasst:

	Anzahl Aktien	Aktienkapital
Bestand am 31.12.2003 (und seit 1997)	4 200 000	42 000 000
Kapitalherabsetzung durch Vernichtung zurück gekaufter Aktien am 18.02.2004	- 176 000	- 1 760 000
Kapitalherabsetzung durch Vernichtung zurück gekaufter Aktien am 28.12.2004	- 454 000	- 4 540 000
Bestand am 31.12.2004	3 570 000	35 700 000
Kapitalherabsetzung durch Vernichtung zurück gekaufter Aktien am 5.07.2005	- 270 000	- 2 700 000
Kapitalherabsetzung durch Nennwertrückzahlung am 5.07.2005	0	- 29 700 000
Bestand am 31.12.2005	3 300 000	3 300 000

Die Veränderung der Reserven und des gesamten Eigenkapitals der Valora Holding AG sind aus der im Finanzbericht dargestellten Bilanz (Seite 63) und dem Anhang zur Jahresrechnung der Valora Holding AG (Seite 64) ersichtlich.

2.4 Aktien, Partizipationsscheine und Genussscheine. Alle 3 300 000 Namenaktien haben einen Nennwert von CHF 1.– und sind einbezahlt. Alle Aktien sind dividendenberechtigt, mit Ausnahme der durch die Valora Holding AG selbst gehaltenen Titel. Es bestehen keine Vorzugsrechte.

Die Valora Holding AG hat weder Partizipationsscheine noch Genussscheine ausgegeben.

2.5 Wandelanleihen und Optionen. Zur Zeit hat die Gesellschaft keine Wandelanleihen ausstehend. Am 31. Dezember 2005 hatte die Valora Holding AG keine Optionen ausstehend.

3 Verwaltungsrat

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



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



Andreas Gubler, 1957, Schweiz, Vizepräsident des Verwaltungsrats, 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.



Peter Küpfer, 1944, Schweiz, dipl. Wirtschaftsprüfer, diverse Führungsfunktionen in der CS Group. Selbständiger Unternehmensberater.



Werner Kuster, 1941, Schweiz, Dr. Ing. ETH, Tätigkeit im Detailhandel, CEO Globus Unternehmungen, CEO EPA, seit 2002 selbständiger Unternehmensberater.



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



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

Die Mitglieder des Verwaltungsrats haben keine operative Führungsaufgabe im Konzern und keine wesentlichen geschäftlichen Beziehungen zur Gruppe.

3.2 Wesentliche Tätigkeiten und Interessenbindungen bei kotierten Unternehmungen

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

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

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

Amtsduer der Verwaltungsräte:

	Erstwahl	gewählt bis
Fritz Ammann	2001	2007
Andreas Gubler	1999	2008
Peter Küpfer	1998	2007
Werner Kuster	2005	2008
Hanne de Mora	2003	2006
Beatrice Tschanz Kramel	2000	2006

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

Die Ausschüsse sind wie folgt zusammengesetzt:

- Audit Committee: Hanne de Mora, Präsidentin, Fritz Ammann, Andreas Gubler und Peter Küpfer.
- Nomination und Compensation Committee: Beatrice Tschanz Kramel, Präsidentin, Fritz Ammann und Werner Kuster.

Aufgaben und Kompetenzen der Ausschüsse sind im Organisationsreglement definiert. Sie haben Vorbereitungs- wie auch Entscheidungsfunktionen. Der Verwaltungsrat und die Ausschüsse können weitere Personen, insbesondere den CEO, den CFO sowie die Vertreter der internen und externen Revision, zu den Sitzungen 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 Verwaltungsrats fallen. Die Leiter der Divisionen führen ihre Division mit dem Ziel einer profitablen und dauerhaften Entwicklung. Sie legen die für ihre Division notwendigen Führungsinstrumente in Ergänzung zu den gruppenweit erlassenen Richtlinien fest.

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

4 Konzernleitung

4.1 Mitglieder der Konzernleitung. Name, Jahrgang, Nationalität, Ausbildung und beruflicher Hintergrund



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



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



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



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



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



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



Ida Maria Hardegger, 1957, Schweiz, Dr. jur. HSG, Rechtsanwältin, Mitglied der Konzernleitung Denner, CEO der Orell Füssli Buchhandlungsgruppe und Mitglied der Orell Füssli Gruppenleitung. Von Juli 2005 bis Januar 2006 Leiterin der Division Valora Press & Books.

Frau Hardegger hat die Gruppe im Januar 2006 aus persönlichen Gründen verlassen.

Die Konzernleitungsmitglieder hatten keine frühere Tätigkeit für Valora.

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

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

5 Entschädigungen, Beteiligungen und Darlehen

5.1 Inhalt und Festsetzungsverfahren der Entschädigungen und der Beteiligungsprogramme

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

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

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

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

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

tien und Optionen unabhängig der Zielerreichung gevestet. Sperrfristen werden hinfällig. Das Compensation Committee des Verwaltungsrats legt die Höhe der Gesamt-Entschädigungen fest und entscheidet über die Ausrichtung der erfolgsabhängigen Vergütungen.

5.2 Entschädigungen an amtierende Organmitglieder. Alle Entschädigungen beziehen sich auf Ansprüche für die Leistung im Jahr 2005. Für Teile davon – insbesondere variable Bestandteile – erfolgt die Auszahlung erst im Frühjahr 2006.

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

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

	2005	2004
Honorar, CHF	515 944	464 912
Zuteilung von Aktien, Stück	1 972	keine

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

	2005	2004
Gehalt inkl. Erfolgsbeteiligung, CHF	4 558 558	4 390 773
Zuteilung von Aktien, Stück	389	3 020

5.2.3 Abgangsentschädigung. Nach mehrjähriger Zugehörigkeit zur Konzernleitung besteht grundsätzlich ein Anspruch auf eine Abfindung. Nach 5 Jahren im Umfang der Hälfte, nach 8 Jahren im Umfang einer vollen und nach 12 Jahren im Umfang des Anderthalbfachen des Durchschnitts der beiden letztmals bezogenen Jahresentschädigungen. Im Jahr 2005 wurden Abgangsentschädigungen über CHF 0.3 Mio. (2004: CHF 0.2 Mio.) geleistet.

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

5.4 Aktienzuteilung für das Jahr 2005.

Verwaltungsrat: 1 972 Aktien Konzernleitung: 389 Aktien

5.5 Aktienbesitz.

Verwaltungsrat: 3 682 Aktien Konzernleitung: 2 896 Aktien

5.6 Optionen. Siehe dazu die Ausführungen im Finanzbericht, Erläuterung 25, Seiten 52 und 53. Per Stichtag wurden folgende Optionen gehalten:

Verwaltungsrat: keine Konzernleitung: keine

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

5.8 Organdarlehen. Es bestehen keine Darlehen an Organmitglieder.

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

	2005	2004
Honorar, CHF	150 000	150 000
Zuteilung von Aktien, Stück	713	keine

6 Mitwirkungsrechte der Aktionäre

6.1 Stimmrechtsbeschränkung und Vertretung. Jede Aktie berechtigt zu einer Stimme an der Generalversammlung. Stimmberechtigt ist nur, wer im Aktienbuch als Aktionär mit Stimmrecht eingetragen ist. Der Verwaltungsrat kann die Anerkennung eines Aktienerwerbers als Aktionär mit Stimmrecht ablehnen, wenn dieser zusammen mit seinen bereits als stimmberechtigt eingetragenen Aktien die Limite von 5% aller im Handelsregister eingetragenen Aktien überschreiten würde, wobei die Beschränkung bei der Ausübung des Bezugsrechts nicht gilt. Mit den übrigen Aktien wird der Erwerber als Aktionär ohne Stimmrecht ins Aktienbuch eingetragen. Für die Bestimmung der Limite gilt eine Gruppenklausel. Der Verwaltungsrat kann insbesondere in folgenden Ausnahmefällen die Eintragung als stimmberechtigter Aktionär mit mehr als 5% aller Aktien anerkennen:

- bei Erwerb von Aktien zufolge einer Fusion oder eines Unternehmenszusammenschlusses
- bei Erwerb von Aktien zufolge Sacheinlage oder Aktientausch
- zur beteiligungsmässigen Verankerung einer dauernden Zusammenarbeit oder strategischen Allianz

Im Berichtsjahre wurden keine Ausnahmen gewährt.

Der Verwaltungsrat kann die Anerkennung als Aktionär mit Stimmrecht ebenfalls verweigern, wenn ein Erwerber auf Verlangen nicht ausdrücklich erklärt, dass er die Aktien im eigenen Namen und auf eigene Rechnung erworben hat. Zudem kann der Verwaltungsrat nach Anhörung des Betroffenen die Eintragung als stimmberechtigter Aktionär mit Rückwirkung auf das Datum der Eintragung streichen, wenn diese durch falsche Angaben des Erwerbers zustande gekommen ist, und ihn als Aktionär ohne Stimmrecht eintragen. Der Betroffene muss über die Streichung sofort informiert werden.

Um die Handelbarkeit der Aktien an der Börse zu erleichtern, kann der Verwaltungsrat durch Reglement oder im Rahmen von Vereinbarungen den treuhänderischen Eintrag von Namenaktien mit Stimmrecht über die Limite von 5% hinaus durch Treuhänder, die ihre Treuhändereigenschaft offen legen (Nominees, ADR-Banken), zulassen. Diese müssen einer Bank- oder Finanzmarktaufsicht unterstehen oder anderweitig die nötige Gewähr bieten, für Rechnung einer oder mehrerer, untereinander nicht verbundener, Personen zu handeln. Über sie müssen die Namen, Adressen und Aktienbestände der wirtschaftlichen Eigentümer der Aktien ermittelbar sein. 2005 wurden keine Ausnahmen für die treuhänder-

rische Eintragung von Aktien über die Limite von 5% hinaus gewährt.

Ein Aktionär kann sich an der Generalversammlung nur durch seinen gesetzlichen Vertreter oder einen anderen, an der Generalversammlung teilnehmenden und im Aktienbuch eingetragenen Aktionär vertreten lassen, sowie durch einen Depotvertreter, Organe der Gesellschaft oder durch den unabhängigen Stimmrechtsvertreter.

6.2 Statutarische Quoren. Die Generalversammlung fasst ihre Beschlüsse und vollzieht ihre Wahlen grundsätzlich mit der einfachen Mehrheit der abgegebenen Stimmen. Die Statuten verlangen in Artikel 12 (Version vom 27. April 2005) für folgende Beschlüsse mindestens zwei Drittel der vertretenen Stimmen und die absolute Mehrheit der vertretenen Nennwerte:

- Änderung des Gesellschaftszwecks
- Einführung von Stimmrechtsaktien
- Beschränkung oder Erleichterung der Übertragbarkeit von Namenaktien
- genehmigte oder bedingte Kapitalerhöhungen
- Kapitalerhöhung aus Eigenkapital, gegen Sacheinlage oder zwecks Sachübernahme und die Gewährung von besonderen Vorteilen
- Einschränkung oder Aufhebung des Bezugsrechts
- Verlegung des Sitzes der Gesellschaft
- Auflösung der Gesellschaft ohne Liquidation oder durch Fusion

6.3 Einberufung der Generalversammlung. Die Einberufung erfolgt wenigstens 20 Tage vor der Versammlung durch Publikation im Schweizerischen Handelsamtsblatt. Die im Aktienbuch eingetragenen Namenaktionäre können überdies durch Brief eingeladen werden.

6.4 Traktandierung. Aktionäre, die Aktien im Nennwert von mindestens CHF 100 000 vertreten, können bis spätestens 50 Kalendertage vor der Generalversammlung schriftlich unter Angabe der Anträge die Traktandierung eines Verhandlungsgegenstands verlangen.

6.5 Eintragung ins Aktienbuch. Damit die Aktionäre an der Generalversammlung 2006 teilnehmen können, muss ihr Eintragungsgesuch spätestens am 19. April 2006 bei der Gesellschaft eintreffen.

7 Abwehrmassnahmen und Kontrollwechsel

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

7.2 Kontrollwechselklauseln. Die im Erfolgsbeteiligungsplan zur Fokussierungsstrategie für die berechtigten Mitglieder der Konzernleitung gültige Kontrollwechselklausel, wie unter 5.1.2 beschrieben, ist am 31. Dezember 2005 abgelaufen. Seither bestehen zu Gunsten der Mitglieder des Verwaltungsrats, der Konzernleitung oder weiterer Management-Mitglieder keine Kontrollwechselklauseln.

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. Aufgrund der von PricewaterhouseCoopers angewandten Rotationsregel geht das Mandat 2006 auf Hanspeter Gerber über.

8.2 Revisionshonorar. Die Kosten für die Revisionen im Geschäftsjahr betrugen insgesamt CHF 1.4 Mio.

8.3 Zusätzliche Honorare. Die Revisionsgesellschaft stellte im Geschäftsjahr 2005 den Gesellschaften der Gruppe insgesamt CHF 0.2 Mio. für zusätzliche Dienstleistungen in Rechnung.

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

9 Informationspolitik

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

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

Permanente Informationsquellen:

- Internet www.valora.com
- Geschäftsberichte der Gruppe
- Pressecommuniqués

Media Relations: Stefania Misteli

Investor Relations: Stefan Knuchel

Aktionariats- und Kapitalstruktur

Aktionariat

Struktur der registrierten Aktionäre		31.01.2006	31.01.2005
Struktur	Bedeutende Aktionäre	Keine	Keine
	10 grösste Aktionäre	20.7% der Aktien	21.6% der Aktien
	100 grösste Aktionäre	38.0% der Aktien	36.8% der Aktien
Herkunft	Schweiz	66.5% der Aktien	68.1% der Aktien
	Ausland	33.5% der Aktien	31.9% der Aktien

Das Aktienkapital der Valora Holding AG von CHF 3.3 Mio. ist aufgeteilt in 3.3 Mio. Namenaktien mit einem Nennwert von CHF 1.–.

Die von der Generalversammlung vom 27. April 2005 genehmigte Kapitalherabsetzung durch Vernichtung von 270 000 eigenen Aktien aus dem zweiten Aktienrückkaufprogramm und die anschliessende Nennwertreduktion von CHF 9.– je Aktie konnte am 7. Juli 2005 vollzogen werden. Zusammen mit dem ersten Aktienrückkaufprogramm, bei dem in zwei Tranchen in den Jahren 2003 und 2004 zusammen 630 000 Aktien zurückgekauft und anschliessend vernichtet wurden, reduzierte sich die Anzahl Aktien um insgesamt 900 000 Stück bzw. 21.4% und das Aktienkapital um CHF 28.7 Mio. bzw. 92.1 %, gemessen am Bestand vom 31. Dezember 2003.

Seit der Generalversammlung 2000 besteht ein bedingtes Kapital im Maximalbetrag von CHF 84 000. Die Aktien können jederzeit vom Verwaltungsrat zur Deckung von Optionen, die im Rahmen von Beteiligungsplänen an Mitarbeiter der Valora Holding AG oder Konzerngesellschaften abgegebenen wurden, ausgegeben werden. Bis Ende 2005 wurde kein bedingtes Kapital ausgegeben.

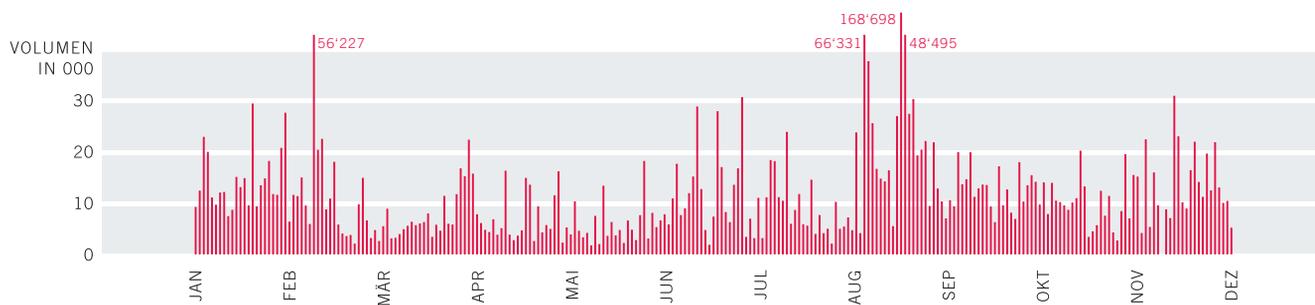
Gemäss den Statuten besteht für einzelne Aktionäre oder Gruppen von Aktionären eine Stimmrechtsbeschränkung von 5%. Der Verwaltungsrat kann Ausnahmen bewilligen. Ausländische Aktionäre werden wie schweizerische eingetragen. Seit 1920 hat die Gesellschaft ununterbrochen eine Dividende oder Nennwertrückzahlung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

Kursentwicklung der Valora Aktie

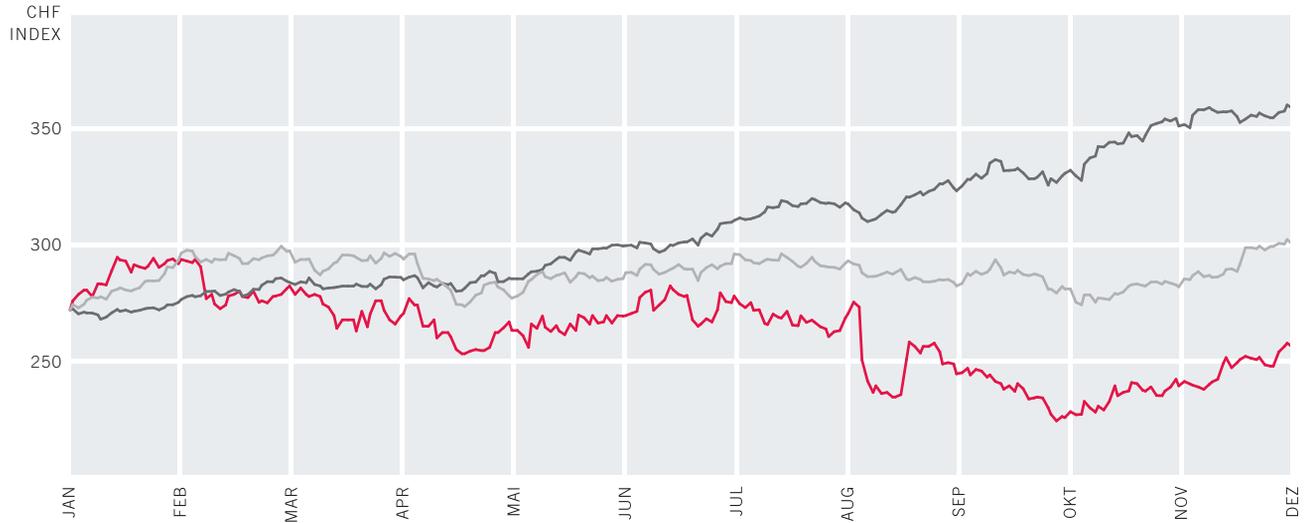
Die Valora Aktie hat sich im Jahr 2005 entgegen dem allgemeinen Markt negativ entwickelt. Sie eröffnete im Januar mit einem Kurs von CHF 280 und stieg bis am 17. Januar auf das Jahreshoch von CHF 307. Der Kurs sank in der Folge kontinuierlich. Bei der Publikation der Halbjahresergebnisse am 25. August schloss die Aktien bei CHF 249. Bis am 5. September sank sie bis auf CHF 231 und erholte sich in den folgenden Tagen kurzfristig auf CHF 257. Nach dem Zwischenhoch sank der Kurs wieder und erreichte am 24. Oktober das Jahrestief von CHF 220. In der Folge erholte sich der Kurs wieder und schloss Ende Jahr auf CHF 255.

Die Jahresperformance von -9% (2004: -9%) liegt damit deutlich unter der Performance des SPI von $+36\%$ (2004: $+7\%$).

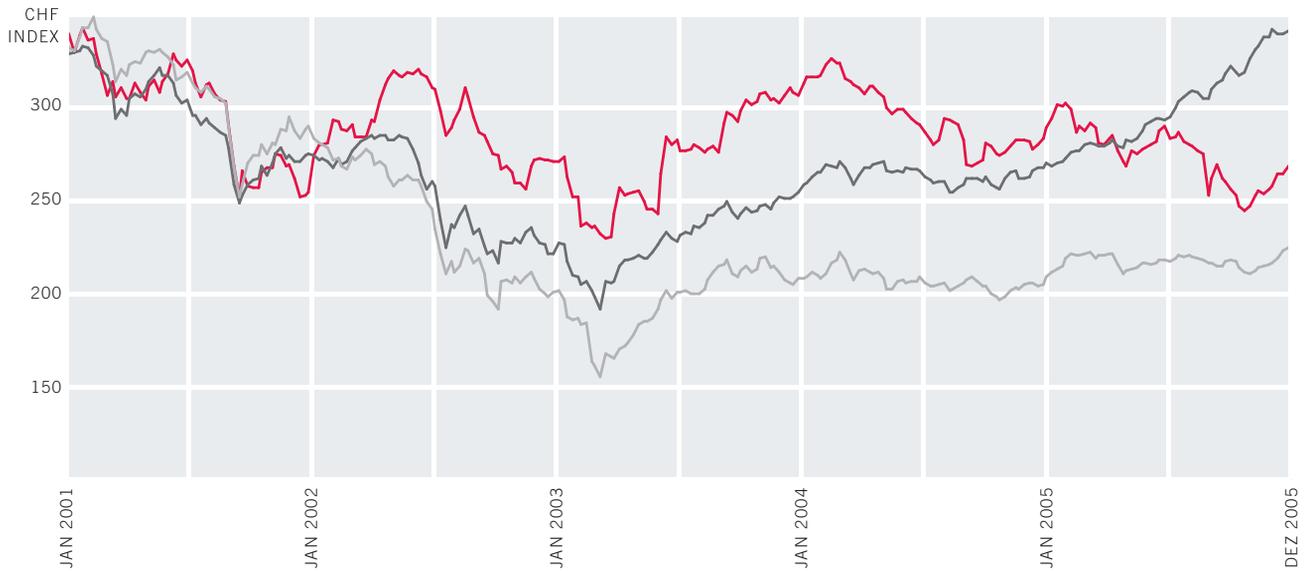
Monatshöchst- und Tiefstwerte 2005



Kursentwicklung Valora 2005



Kursentwicklung Valora 2001-2005



Valora — SPI — DOW JONES EURO STOXX RETAIL —

Aktienkennzahlen und Steuerwerte

		2005	2004	2003	2002	2001
Aktienkennzahlen						
Aktienkapital	Mio. CHF	3.3	36	40	42	42
Total Namenaktien zu CHF 1.– bzw. CHF 10.–	Stück	3 300 000	3 570 000	4 024 000	4 200 000	4 200 000
Durchschnittliche Anzahl ausstehender Aktien	Stück	3 196 384	3 664 006	3 935 088	3 976 107	4 091 900
Dividende je Aktie/Nennwertrückzahlung	CHF	¹⁾ 9.00	9.00	9.00	9.00	9.00
Anzahl Namenaktionäre		9 344	9 581	10 027	10 860	11 708
Börsenkurse adjustiert						
Hoch	CHF	307	335	316	336	366
Tief	CHF	220	256	204	235	222
Börsenkurs am Jahresende	CHF	255	280	308	265	242
Börsenkapitalisierung	Mio. CHF	814	1 026	1 212	1 054	988
Betriebsergebnis je Aktie ²⁾	CHF	³⁾ 8.45	³⁾ 46.76	– 26.95	31.47	40.32
Free Cashflow je Aktie ^{2) 4)}	CHF	³⁾ 17.42	³⁾ 87.95	18.68	21.45	14.93
Gewinn je Aktie ²⁾	CHF	³⁾ 1.17	³⁾ 41.66	– 27.00	24.12	28.99
Eigenkapital je Aktie ²⁾	CHF	160.68	170.27	196.70	239.75	226.70
P/E Ratio ²⁾	31.12.	³⁾ 217.9	³⁾ 6.7	n/a	11.0	8.3

¹⁾ Vorschlag

²⁾ Basierend auf der durchschnittlichen Anzahl ausstehender Aktien

³⁾ Weitergeführte Geschäftstätigkeit

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

Steuerwerte der Valora-Titel			per 1.1.2006	per 1.1.2005	per 1.1.2004	per 1.1.2003	per 1.1.2002
	Val. Nr.						
Namenaktien zu CHF 1.00 bzw. CHF 10.00	208 897	254.75	280.00	308.00	265.00	252.00	
4.5% Anleihe 1999–2005	1 007 578	–	102.36%	104.25%	105.00%	100.75%	
2.875% Anleihe 2005–2012	2 189 351	98.9%	–	–	–	–	

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 bzw. CHF 1.00 CHF ¹⁾
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	9.00
2004 ³⁾	2 858.5	7 903	226.0	64.3	153.7	32.7	621.5	⁷⁾ 9.00
2005 ³⁾	2 846.4	7 454	54.4	49.7	4.7	⁸⁾ 3.2	513.6	²⁾ 9.00

¹⁾ Nicht adjustiert²⁾ Vorschlag³⁾ Weitergeführte Geschäftstätigkeit⁴⁾ Inkl. CHF 63.3 Mio. Sondergewinn aus IPO Selecta⁵⁾ Nach Nennwertrückzahlung von CHF 15.00 pro Aktie⁶⁾ Unternehmens-Cashflow: Reingewinn + Abschreibungen + Amortisation Goodwill⁷⁾ Nennwertrückzahlung⁸⁾ Nach Nennwertrückzahlung von CHF 9.00 pro Aktie

5-Jahres-Übersicht

		2005 ¹⁾	2004 ¹⁾	2003	2002	2001
Nettoerlös	Mio. CHF	2 846.4	2 858.5	3 021.4	3 076.8	2 633.6
Veränderung	%	- 0.4	- 5.4	- 1.8	+ 16.8	+ 7.6
Betriebsergebnis	Mio. CHF	27.0	171.3	- 106.0	125.1	165.0
in % des Nettoerlös	%	0.9	6.0	n/a	4.1	6.3
Reingewinn/-verlust	Mio. CHF	4.7	153.7	- 106.3	95.9	118.6
Veränderung	%	- 96.9	n/a	n/a	- 19.2	+ 17.7
in % des Nettoerlös	%	0.2	5.4	n/a	3.1	4.5
in % des Eigenkapitals	%	0.9	24.6	n/a	10.0	12.8
Netto-Einnahmen (Netto-Ausgaben)						
aus operativer Tätigkeit	Mio. CHF	96.4	173.3	137.3	154.4	153.8
aus Investitionstätigkeit	Mio. CHF	- 40.7	148.9	- 63.8	- 69.1	¹⁾ - 92.7
Free Cashflow	Mio. CHF	55.7	322.2	73.5	85.3	¹⁾ 61.1
aus Finanzierungstätigkeit	Mio. CHF	- 123.7	- 232.2	- 108.1	- 72.7	- 237.6
Gewinn/Verlust je Aktie	CHF	1.17	41.66	- 27.00	24.12	28.99
Veränderung	%	- 97.2	n/a	n/a	- 16.8	+ 18.8
Free Cashflow je Aktie	CHF	17.42	87.95	18.68	21.45	¹⁾ 14.93
Veränderung	%	- 80.2	+ 370.8	- 12.9	+ 43.7	- 18.5
Flüssige Mittel	Mio. CHF	219.7	291.6	209.9	239.0	227.2
Eigenkapital	Mio. CHF	513.6	623.9	744.0	953.3	927.6
Eigenkapitalquote	%	37.8	41.4	45.3	50.4	48.6
Anzahl Mitarbeiter		7 454	7 903	8 995	9 558	9 206
Veränderung	%	- 5.7	- 12.1	- 5.9	+ 3.8	+ 6.2
Nettoerlös pro Mitarbeiter	CHF 000	382	362	336	322	286
Veränderung	%	+ 5.5	+ 0.8	+ 4.3	+ 12.6	+ 1.4
Anzahl Verkaufsstellen am 31. Dezember		1 464	1 531	1 615	1 660	1 680
Umsatz pro Verkaufsstelle ²⁾	CHF 000	1 153	1 099	925	909	-

¹⁾ aus weitergeführter Geschäftstätigkeit

²⁾ Nur Umsatz der Division Valora Retail

Valora Holding AG

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

**Valora Management AG
Valora 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 Management AG
Valora Management Services**

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

**Valora AG
Valora Retail**

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

**Valora Management AG
Valora Trade**

Alte Winterthurerstrasse 14
 8304 Wallisellen, Schweiz
 Fon +41 58 789 44 05
 Fax +41 58 789 44 12
 www.valoratrade.com
 info@valoratrade.com

**Valora Management AG
Corporate Investor Relations**

Bahnhofplatz 10
 3011 Bern, Schweiz
 Stefan Knuchel
 Fon +41 58 789 12 20
 Fax +41 58 789 11 13
 stefan.knuchel@valora.com

**Valora Management AG
Valora Finance**

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

**Valora AG
Valora Press & Books**

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

Die aktuellen Daten von Pressekonferenzen, Veröffentlichungen usw. finden Sie jeweils auf der Website von Valora:
 www.valora.com (Seite Investoren und Media).

© Valora Management AG, Bern, April 2006

Redaktion/Inhalte/Text Valora Corporate Communications **Konzeption/Gestaltung** hilda design matters, Zürich
Fotografie, schwarz-weiss Peter Tillessen, Zürich **Fotografie, Farbe** Tobias Madörin, Zürich
Textbearbeitung Walter Kern, Zürich **Lithografie** eyescream, Zürich **Druck** Stämpfli AG, Bern