

## FINANZKOMMENTAR

Im Herbst 2010 wurde die Strategie «Valora 4 Growth» angekündigt, welche die bisherige erfolgreiche Strategie «Valora 4 Success» um zusätzliche Initiativen im Bereich des anorganischen Wachstums erweitert. Erste Meilensteine konnten mit der Akquisition des Kosmetikdistributors Engelschön Marwell Hauge AS (EMH) und des Retailunternehmens tabacon Franchise GmbH & Co. KG bereits in 2010 erreicht werden.

Gesamthaft resultierte im Geschäftsjahr 2010 aus der konsequenten Umsetzung der Basisstrategie ein Wachstum des Aussenumsatzes um +0.3% auf CHF 2947 Mio. und eine Abnahme der publizierten Nettoerlöse um -0.7% auf CHF 2878 Mio. Hierbei ist die Differenz auf das stärkere Wachstum der Franchisenehmer zurückzuführen, deren Nettoerlöse im publizierten Umsatz der Valora nicht enthalten sind. Negativ beeinflusst wurden die Umsätze durch Wechselkurseffekte, die den Aussenumsatz mit CHF 84.3 Mio. (-2.8%) und die publizierten Nettoerlöse mit CHF 81.2 Mio. (-2.7%) belasteten.

Wesentliche Fortschritte wurden in der Berichtsperiode durch Effizienz- und Kosteneinsparungsprogramme realisiert. Dadurch konnte die Kostenquote um 0.2%-Punkte gesenkt werden. Das Betriebsergebnis verbesserte sich in 2010 um CHF 13.2 Mio. auf CHF 81.3 Mio. und liegt um +19.3% über dem Vorjahr. Der Vertrieb und Verkauf von WM Sammelbildern hat dabei, trotz des starken Konkurrenzkampfes in der Schweiz, einen wesentlichen Beitrag von CHF 6.3 Mio. geleistet. Sowohl Valora Retail als auch Valora Services haben ihr Betriebsergebnis gegenüber dem Vorjahr deutlich um +40.3% beziehungsweise +86.4% gesteigert. Valora Trade hingegen verzeichnete aufgrund der schwierigen Marktsituation und Einmaleffekte durch den Wegfall verkaufter Principals einen Rückgang um CHF 4.6 Mio.

Der Reingewinn des Konzerns liegt mit CHF 63.6 Mio. um +15.9% über dem Vorjahr. Diese erfreuliche Entwicklung widerspiegelt sich auch im Eigenkapital, das in der Berichtsperiode um 2.3%-Punkte auf 43.6% gesteigert werden konnte. Trotz der erhöhten Dividendenausschüttung 2010 im ersten Semester und den Akquisitionen im zweiten Halbjahr kann die Valora Gruppe das Geschäftsjahr mit einer komfortablen Nettoverschuldung von CHF 14.1 Mio. abschliessen.

### A VALORA GRUPPE

	2010	2010 Anteil	2009	2009 Anteil	Veränderung
in Mio. CHF					
<b>Aussenumsatz</b>					
<b>Total Gruppe</b>	<b>2 946.5</b>		<b>2 937.9</b>		0.3%
<b>Nettoerlös</b>					
Valora Retail	1 606.5	55.8%	1 592.1	55.0%	0.9%
Valora Services	718.4	25.0%	712.9	24.6%	0.8%
Valora Trade	721.8	25.1%	777.6	26.8%	- 7.2%
Übrige	9.7	0.3%	10.7	0.4%	- 9.3%
Elimination Intersegment-Erlöse	- 178.7		- 196.3		
<b>Total Gruppe</b>	<b>2 877.7</b>	<b>100.0%</b>	<b>2 897.0</b>	<b>100.0%</b>	- 0.7%
Schweiz	1 779.8	61.9%	1 740.6	60.1%	2.3%
Ausland	1 097.9	38.1%	1 156.4	39.9%	- 5.1%

FINANZBERICHT VALORA 2010  
**FINANZKOMMENTAR**

(Seite 51 im Valora Geschäftsbericht)

Aufgrund der zunehmenden Bedeutung des Franchising-Absatzkanals bei Valora Retail wurde in 2010 zu Vergleichszwecken der Aussenumsatz als wichtige neue Messgrösse eingeführt. Dieser beinhaltet zusätzlich zu den Nettoerlösen der Valora die Umsätze der Franchisenehmer. Im Aussenumsatz nicht berücksichtigt werden die Nettoerlöse der Valora aus den Lieferungen an die Franchisenehmer und die Franchiseerträge.

In der Berichtsperiode hat der Aussenumsatz der Valora Gruppe um +0.3% auf CHF 2947 Mio. zugenommen, wobei die Wechselkurse den Umsatz mit CHF 84.3 Mio. belasteten. Einen wesentlichen Beitrag hat der Kauf der tabacon Franchise GmbH & Co. KG in Deutschland beigetragen, wodurch das Netz an Franchisenehmern im 4. Quartal 2010 auf knapp 200 Verkaufsstellen angewachsen ist.

Auf Basis der publizierten Nettoerlöse realisierte die Valora einen leichten Umsatzrückgang von -0.7% auf 2877.7 Mio. Bereinigt um die Sonderfaktoren Vertrieb und Verkauf von WM-Sammelbildern (CHF +39.5 Mio.), Wechselkurseffekte (CHF -81.2 Mio.) und Akquisitionen/Devestitionen (CHF +28.6 Mio.) haben sich die Nettoerlöse um CHF 6.2 Mio. verringert. Dieser operative Umsatzrückgang ist im Wesentlichen auf auslaufende Distributionsverträge in Zusammenhang mit dem Verkauf der eigenen Produktionsgesellschaften und dem höheren Anteil an Kommissionsgeschäften bei Valora Trade zurückzuführen. Positiv entwickelt haben sich Valora Retail wie auch Valora Services, welche von der gewonnenen Profilschärfe und den innovativen Sortimentserweiterungen profitierten. Sowohl Valora Retail mit CHF +14.4 Mio. als auch Valora Services mit CHF +5.5 Mio. konnten dadurch die publizierten Nettoerlöse in der Berichtsperiode gegenüber dem Vorjahr steigern.

Der Anteil der Nettoerlöse, welcher ausserhalb der Schweiz generiert wurde, reduzierte sich in der Berichtsperiode um 1.8%-Punkte vorwiegend bedingt durch negative Währungseffekte von CHF 81.2 Mio. und tiefere Nettoerlöse der ausländischen Tradegesellschaften. Mit 28.3% wird weiterhin in Deutschland der grösste Anteil am publizierten Auslandumsatz generiert. Mit der erweiterten Strategie «Valora 4 Growth», welche ein anorganisches Wachstum im Ausland vorsieht, wird in den nächsten Jahren der Anteil des Auslandumsatzes deutlich ansteigen. Hierbei stehen vor allem der deutsche Retailmarkt, sowie kleinere und wachstumsstarke europäische Länder im Tradegeschäft im Fokus der Valora.

	2010	2010 Anteil	2009	2009 Anteil
in Mio. CHF				
<b>Nettoerlös</b>	<b>2 877.7</b>	<b>100.0%</b>	<b>2 897.0</b>	<b>100.0%</b>
<b>Bruttogewinn</b>	<b>875.2</b>	<b>30.4%</b>	<b>867.6</b>	<b>29.9%</b>
- Betriebskosten, netto	- 793.9	- 27.6%	- 799.5	- 27.5%
<b>Betriebsergebnis (EBIT)</b>	<b>81.3</b>	<b>2.8%</b>	<b>68.1</b>	<b>2.4%</b>

## FINANZBERICHT VALORA 2010

### FINANZKOMMENTAR

*(Seite 52 im Valora Geschäftsbericht)*

Die leicht tieferen Nettoerlöse (–0.7%) konnten in der Berichtsperiode durch eine deutliche Steigerung der Bruttogewinnmarge um 0.5%-Punkte überkompensiert werden. Dies ist vor allem auf den gestiegenen Anteil von Valora Retail am Gesamtumsatz zurückzuführen. Damit erhöhte sich der Bruttogewinn, trotz negativen Wechselkurseffekten von CHF 24.1 Mio., um +0.9% auf CHF 875.2 Mio.

Erfreulich entwickelten sich zudem die Betriebskosten, welche um CHF 12.9 Mio. beziehungsweise –1.6% auf CHF 802.6 Mio. abgenommen haben. Die Kostenquote des Konzerns reduzierte sich dadurch gegenüber dem Vorjahr um 0.2%-Punkte auf 27.9%. Haupttreiber dieser Effizienzsteigerung waren vor allem die interne Logistik in der Schweiz, welche vom neuen Verteilzentrum in Egerkingen profitierte, und die tieferen Kosten in den Konzernfinanzen. Gleichzeitig konnte bei Valora Retail die Einsatzplanung an der Verkaufsfrent weiter optimiert und der Personalaufwand gesenkt werden. Im Gegensatz dazu verschlechterte sich die Kostenquote von Valora Trade, welche fehlende Erträge nicht vollständig über Kostenreduktionen kompensieren konnte. Umso erfreulicher ist daher die Akquisition des führenden norwegischen Kosmetikdistributors Engelschjøn Marvell Hauge AS (EMH), wodurch eine neue Produktkategorie bei Valora Trade integriert und somit Volatilität aus dem Geschäft genommen wurde.

Das Betriebsergebnis des Konzerns erhöhte sich gegenüber dem Vorjahr um CHF 13.2 Mio. auf CHF 81.3 Mio., wobei der Anteil der sonstigen Erträge CHF 8.7 Mio. beträgt (Vorjahr CHF 16.0 Mio.). Die Reduktion in den sonstigen Erträgen ist vor allem auf tiefere Erlöse aus Liegenschaftsverkäufen und Schlüsselgeldern zurückzuführen. Mittelfristig ist es ein erklärtes Ziel der Valora, alle nicht betrieblichen Liegenschaften zu veräussern. Bereinigt man vom Betriebsergebnis den WM 2010 Effekt (CHF +6.3 Mio.), die Akquisitionen/Devestitionen (CHF +2.0 Mio.) und den Wechselkurseffekt (CHF –4.0 Mio.) erzielte der Valora Konzern eine operative Steigerung des Betriebsergebnisses um CHF 8.9 Mio. beziehungsweise +12.9%. Die publizierte EBIT-Marge liegt bei 2.8% und somit 0.4%-Punkte über dem Vorjahr. Damit ist ein weiterer wichtiger Meilenstein auf dem Weg zur anvisierten Betriebsergebnismarge von 3%–4% für im 2012 erreicht worden.

**B VALORA RETAIL**

	2010	2010 Anteil	2009	2009 Anteil
in Mio. CHF				
<b>Nettoerlös</b>	<b>1 606.5</b>	<b>100.0%</b>	<b>1 592.1</b>	<b>100.0%</b>
<b>Bruttogewinn</b>	<b>562.4</b>	<b>35.0%</b>	<b>554.7</b>	<b>34.8%</b>
– Betriebskosten, netto	– 522.6	– 32.5%	– 526.4	– 33.0%
<b>Betriebsergebnis (EBIT)</b>	<b>39.8</b>	<b>2.5%</b>	<b>28.3</b>	<b>1.8%</b>

Mit der Strategie «Valora 4 Success» hat Retail stark an Profil und Dynamik gewonnen. Heute tritt die Division mit vier klar positionierten Verkaufsformaten im Markt auf und die eingeleiteten Massnahmen beginnen ihre Wirkung zu entfalten. Im Vergleich zum Vorjahr steigerte Valora Retail die Nettoerlöse um CHF 14.4 Mio. beziehungsweise +0.9% auf CHF 1606.5 Mio. Der Verkauf von WM-Sammelbildern steuerte CHF 9.8 Mio. zum Umsatz bei, während die Entwicklung der Wechselkurse die Divisionserlöse mit CHF 35.9 Mio. belasteten. Insgesamt resultiert ohne Akquisitionen und Devestitionen ein erfreuliches operatives Umsatzwachstum von CHF 36.1 Mio. beziehungsweise +2.3%. Bis auf die Gastronomiesparte konnten alle Formate und Ländergesellschaften die operativen Nettoerlöse steigern. Der grösste Anteil am absoluten Wachstum erzielte das Convenience- und Tankstellengeschäft mit einem Anstieg der Nettoerlöse um +6.3%, insbesondere bedingt durch den Ausbau des avec. Verkaufsstellennetzes auf 95 Standorte per Ende 2010. Dank neuer Sortimentsmodule wie ok.- sowie zusätzlichen Dienstleistungen hat sich auch das Schweizer Kioskgeschäft positiv entwickelt (+1.2%). Valora Retail nähert sich mit den neuen Angeboten immer mehr dem Ziel, kleinflächige Formate zu Dienstleistungszentren auszubauen. Auch das in der Schweiz neu eingeführte P&B Konzept erweist sich mit einer Umsatzsteigerung von +6.1% als vielversprechende Wachstumsperele. Der Gastrobereich entwickelte sich entsprechend den Erwartungen und weist aufgrund von Standortbereinigungen und der Einführung des Rauchverbotes in der Schweiz einen Umsatzrückgang von –4.5% aus. Die Business Unit Retail Deutschland ist weiter auf Wachstums- und Expansionskurs und verzeichnet ein operatives Wachstum ohne Akquisitionen von +3.8%. Mit der Übernahme der tabacon Franchise GmbH & Co. KG im 2010 mit einem Netzwerk von 184 Verkaufsstellen und einem Aussenumsatz von rund CHF 160 Mio. hat Retail Deutschland ein etabliertes, gut funktionierendes Franchise-Modell erworben. Auch in Zukunft soll die Position im Retailmarkt Deutschland mit gezielten Akquisitionen weiter gestärkt werden. Das Ziel ist der Ausbau des Verkaufsstellennetzes auf 1000 Kioskstandorte. Die Ländergesellschaft Retail Luxembourg verbesserte sich in der Berichtsperiode um +3.4%, wobei alle Warengruppen bis auf Bücher zulegen konnten.

Auf Stufe Warengruppe konnte entgegen dem allgemeinen Markttrend bei Valora Retail ein operatives Umsatzwachstum in der Kategorie Tabak von +4.3% ausgewiesen werden, welches sowohl auf Preiserhöhungen als auch auf Mehrabsatz zurückzuführen ist. Erfreulich entwickelte sich auch die Kategorie Food, welche dank der trendigen ok.-Produktelinie eine Steigerung der Nettoerlöse von +7.2% realisierte. Die ok.-Produkte konnten hierbei CHF 22.1 Mio. zum Wachstum beitragen. Negativ entwickelte sich analog dem Gesamtmarkt die Warengruppe Presse mit –2.6% sowie das Kommissionsgeschäft aufgrund tieferer Erträge im Lotteriede- und Losgeschäft. Dank neuen Angeboten im Bereich Dienstleistungen, z.B. Versicherungen (Zürich Versicherungen), Geldtransfer (Money-Gram), Reisen (Kuoni) oder Mobiltelefonie (Orange) ist für 2011 eine Trendwende zu erwarten.

FINANZBERICHT VALORA 2010  
**FINANZKOMMENTAR**

(Seite 54 im Valora Geschäftsbericht)

Die positive Absatzentwicklung sowie die um 0.2%-Punkte leicht verbesserte Bruttogewinnmarge bewirkten eine Steigerung des Bruttogewinns gegenüber der Vorjahresperiode um CHF 7.7 Mio. auf CHF 562.4 Mio. beziehungsweise +1.4%. Dieses Ergebnis wird hauptsächlich von der Warengruppe Food getragen, welche nebst der deutlichen Umsatzsteigerung auch eine Verbesserung in der Marge um 0.6%-Punkte ausweisen kann.

Dank der stetigen Optimierung des Verkaufsstellennetzes, der weiteren Professionalisierung der Personaleinsatzplanung sowie tieferen Logistikkosten in der Schweiz reduzierten sich die Betriebskosten von Valora Retail netto um CHF 3.8 Mio. auf CHF 522.6 Mio. Diese Effizienzsteigerungen widerspiegeln sich in der tieferen Kostenquote, welche auf operativer Basis um 0.8%-Punkte gesunken ist. Der positive Volumeneffekt sowie die erzielten Kosteneinsparungen führten zu einer erfreulichen Steigerung des publizierten Betriebsergebnisses von CHF 28.3 Mio. auf CHF 39.8 Mio. Dies entspricht einer Steigerung gegenüber dem Vorjahr um +40.3%. Bereinigt um den Vertrieb und Verkauf von WM Sammelbildern (CHF +2.0 Mio.), Akquisitionen/Devestitionen (CHF +1.0 Mio.) sowie Wechselkurseffekte (CHF –1.5 Mio.) resultiert eine operative Steigerung von +34.2%. Die ausgewiesene Betriebsergebnismarge liegt mit 2.5% um 0.7%-Punkte über dem Vorjahreswert.

**C VALORA SERVICES**

in Mio. CHF	2010	2010 Anteil	2009	2009 Anteil
<b>Nettoerlös</b>	<b>718.4</b>	<b>100.0%</b>	<b>712.9</b>	<b>100.0%</b>
<b>Bruttogewinn</b>	<b>148.2</b>	<b>20.6%</b>	<b>146.8</b>	<b>20.6%</b>
– Betriebskosten, netto	– 117.9	– 16.4%	– 130.6	– 18.3%
<b>Betriebsergebnis (EBIT)</b>	<b>30.3</b>	<b>4.2%</b>	<b>16.2</b>	<b>2.3%</b>

Mit dem eingeleiteten Strategiewechsel, welcher einerseits die Bedürfnisse des Einzelhandels und der Endkunden in den Vordergrund stellt und andererseits den Ausbau des Dienstleistungsangebots fördert, versucht Valora Services dem kontinuierlich rückläufigen Pressemarkt entgegenzuwirken und neue Geschäftsfelder zu erschliessen. Im abgelaufenen Berichtsjahr erzielte die Division einen Anstieg der Nettoerlöse von CHF 5.5 Mio. beziehungsweise +0.8% auf CHF 718.4 Mio. Dabei entfielen CHF 29.7 Mio. auf den Vertrieb und Verkauf von WM Sammelbilder. Negativ beeinflusst wurde der Umsatz durch Wechselkurseffekte, welche die Nettoerlöse mit CHF 19.8 Mio. belasteten. In Summe resultiert ein im Vergleich zum generell rückläufigen Markttrend moderater operativer Umsatzrückgang von –0.6%. Verantwortlich für die negative Abweichung sind hauptsächlich die tieferen Presse- und Buchumsätze in der Schweiz, wodurch die Erlöse bei Media Services Switzerland um –5.0% abnahmen. Demgegenüber steigerte der Drittvertrieb Schweiz das operative Wachstum hauptsächlich im Tabakhandel um +8.5% während Services Austria das Geschäftsjahr knapp unter Vorjahresniveau abschloss (–0.5%). Bedingt durch die laufende Restrukturierung und die rückläufigen Märkte musste die Business Unit Services Luxembourg einen operativen Umsatzrückgang in nahezu allen Warengruppen von insgesamt CHF 5.4 Mio. ausweisen.

FINANZBERICHT VALORA 2010  
**FINANZKOMMENTAR**

(Seite 55 im Valora Geschäftsbericht)

Der Bruttogewinn der Division steigerte sich in der Berichtsperiode um CHF 1.4 Mio. auf CHF 148.2 Mio. Dieser wurde einerseits durch den Vertrieb der WM-Sammelbilder und andererseits durch zusätzliche Dienstleistungserlöse begünstigt. Die Bruttogewinnmarge liegt mit 20.6% auf Vorjahresniveau und hat sich bis auf die Warenkategorie Non Food in allen übrigen Warengruppen positiv entwickelt.

Valora Services ist es gelungen, die Betriebskosten, netto in der Berichtsperiode um CHF 12.7 Mio. auf CHF 117.9 Mio. zu senken. Diese positive Entwicklung ist in erster Linie auf Effizienzsteigerungen in der eigenen Logistik in der Schweiz und tiefere externe Logistikkosten in Österreich zurückzuführen. Bedeutende Einsparungen konnten auch in der Administration realisiert werden, wodurch deutlich tiefere Verrechnungen für Leistungen aus dem Finanzbereich erfolgten. Die um 1.9%-Punkte reduzierte Kostenquote widerspiegelt sich im Betriebsergebnis, welches auf CHF 30.3 Mio. angestiegen ist und damit die Vorjahresperiode um CHF 14.1 Mio. beziehungsweise +86.4% übertraf. Bereinigt um die Sonderfaktoren Wechselkurse (CHF – 1.5 Mio.) und Vertrieb der WM-Sammelbilder (CHF +4.3 Mio.) verbesserte sich das operative Ergebnis dank Effizienzsteigerungen um +69.7%. Die publizierte Betriebsergebnismarge liegt mit 4.2% um 1.9%-Punkte über dem Vorjahresniveau, womit eine deutliche Profitabilitätssteigerung erreicht wurde.

**D VALORA TRADE**

	2010	2010 Anteil	2009	2009 Anteil
in Mio. CHF				
<b>Nettoerlös</b>	<b>721.8</b>	<b>100.0%</b>	<b>777.6</b>	<b>100.0%</b>
<b>Bruttogewinn</b>	<b>154.7</b>	<b>21.5%</b>	<b>155.4</b>	<b>20.0%</b>
– Betriebskosten, netto	– 137.0	– 19.0%	– 133.1	– 17.1%
<b>Betriebsergebnis (EBIT)</b>	<b>17.7</b>	<b>2.5%</b>	<b>22.3</b>	<b>2.9%</b>

Valora Trade als grösster europäischer Distributionsanbieter von Markenprodukten für den organisierten Einzelhandel verzeichnete trotz des wirtschaftlich äusserst schwierigen Umfeldes ein akzeptables Ergebnis. Die publizierten Nettoerlöse liegen mit CHF 721.8 Mio. um –7.2% unter dem Vorjahr. Dabei sind 5.6% auf die abgelaufenen Distributionsverträge als Folge des Verkaufs der eigenen Produktionsbetriebe (Own Brands) zurückzuführen. Bereinigt um Wechselkurseffekte und Akquisitionen erzielte Valora Trade einen operativen Umsatzrückgang von CHF 51.8 Mio., welcher korrigiert um Gillebagaren AB und Sørlandchips AS (Own Brands) noch moderate CHF 8.2 Mio. beziehungsweise – 1.1% beträgt.

Aufgrund der Forcierung des Kommissionsgeschäfts in der Region Nordics weisen bis auf Trade Schweden (+4.3%, vorwiegend mit Principal Reckitt & Benckiser) alle nordischen Länder einen operativen Umsatzrückgang aus, welcher mehrheitlich durch höhere Kommissionserlöse im Bruttogewinn kompensiert wurde. Einzig Trade Norwegen hat aufgrund von Sørlandchips und tieferen Nettoerlösen bei bestehenden Principals das Vorjahr auf Ebene Bruttogewinn nicht erreicht. In den zentraleuropäischen Gesellschaften verzeichnet Trade Deutschland infolge des Abgangs des Principals Gillebagaren (Own Brands) den auffälligsten relativen Umsatzrückgang (-42.8%). Trade Schweiz sowie Trade Österreich liegen beim Umsatz mit -2.1% beziehungsweise -7.0% ebenfalls unter Vorjahresniveau, was hauptsächlich auf die Kategorie Confectionery zurückzuführen ist. Im Vergleich zum Vorjahr resultiert bei Valora Trade inklusive Währungs- und Akquisitionseffekt ein leicht reduzierter Bruttogewinn in der Höhe von CHF 154.7 Mio. Die Bruttogewinnmarge konnte gegenüber dem Vorjahr deutlich um 1.5%-Punkte auf 21.5% gesteigert werden.

Die operativen Betriebskosten, netto erhöhten sich im Vergleich zum Vorjahr um CHF 0.5 Mio. Haupttreiber war der fortschreitende Auf- und Ausbau der skandinavischen Plattform, welcher neben einer einheitlichen IT-Plattform auch neu eine länderübergreifende, auf Kategorien ausgerichtete Organisation vorsieht. Gegenläufig entwickelten sich die Betriebskosten für Personal und Logistik in den deutschsprachigen Ländern, wodurch fehlende Umsätze teilweise kompensiert werden konnten.

In der Summe resultiert für das Berichtsjahr 2010 ein operatives Betriebsergebnis von CHF 17.5 Mio., welches CHF 4.8 Mio. unter dem Vorjahr liegt. Unter Berücksichtigung der Akquisition (CHF +1.2 Mio.) und den negativen Währungseffekten (CHF -1.0 Mio.) beträgt das publizierte Betriebsergebnis CHF 17.7 Mio. Die beiden grössten Ländergesellschaften Trade Dänemark und Trade Schweiz konnten hingegen ihre Ergebnisse steigern und weisen ein Rekordergebnis aus. Mit einer EBIT-Marge von 2.5% liegt die Profitabilität weiterhin innerhalb des Zielbandes von 2% - 3%.

## E CORPORATE

Im Bereich Corporate, bestehend aus der Logistikorganisation Schweiz, den Corporate Information Services sowie den Konzernsupportfunktionen Finanzen, Human Resources, Business Development, Legal Services und Communications, reduzierten sich die Nettoerlöse aus Logistikdienstleistungen gegenüber Drittkunden um CHF 1.0 Mio. beziehungsweise -9.1% auf CHF 9.7 Mio. Mittelfristig sollen durch die gezielte Akquisition von Neukunden im Bereich Frühlogistik die Nettoerlöse von Drittkunden wieder gesteigert werden. Diese Serviceerweiterung wurde einerseits durch den Umzug nach Egerkingen, andererseits durch die laufende Optimierung der Logistikprozesse möglich.

Im Berichtsjahr reduzierten sich die direkten Kosten des Bereichs Corporate gegenüber dem Vorjahr um CHF 11.5 Mio. beziehungsweise -8.0%, wobei dies hauptsächlich auf Kostenoptimierungen in der Logistik Schweiz und in den Konzernfinanzen zurückzuführen ist. Diese Verbesserung in der Logistik konnte trotz einer deutlich erhöhten Warenausstossmenge erreicht werden (z.B. Getränke +40%). Die Betriebskosten der Corporate Funktionen werden grundsätzlich abzüglich der generierten Logistikumsätze mit Drittkunden verursachergerecht weiterverrechnet. Erträge und Aufwendungen ohne jeglichen Bezug zu den Marktdivisionen verbleiben im Segment Übrige.

# FINANZBERICHT VALORA 2010

## FINANZKOMMENTAR

(Seite 57 im Valora Geschäftsbericht)

### F FINANZERGEBNIS UND STEUERN

Das Finanzergebnis des Berichtsjahres widerspiegelt einerseits das weiterhin historisch tiefe Zinsniveau und andererseits die volatilen Devisenmärkte, was zu einer deutlichen Aufwertung des Schweizer Frankens gegenüber den wichtigsten Handelswährungen geführt hat. Unter diesen Rahmenbedingungen verschlechterte sich das Finanzergebnis um CHF 2.6 Mio., wobei dies hauptsächlich auf den Devisenerfolg zurückzuführen ist. Dank einer frühzeitigen Absicherung von über 70% der Währungsrisiken auf konzerninternen Darlehen konnte der Devisenverlust in der Berichtsperiode auf CHF 2.6 Mio. beschränkt werden, nachdem im Vorjahr der Verlust CHF 0.2 Mio. betrug. Das Zinsergebnis bewegte sich mit CHF -4.7 Mio. nahezu auf Vorjahresniveau, obwohl der Refinanzierungsbedarf aufgrund der Akquisitionen leicht angestiegen ist. Aufgrund der angekündigten Strategie «Valora 4 Growth» wird in den nächsten Jahren mit einem Anstieg der Refinanzierungskosten gerechnet, wobei zukünftige Zins- und Refinanzierungsrisiken bereits heute aktiv angegangen werden.

Die Steuerquote liegt mit 16.8% um 0.4%-Punkte über dem Vorjahr und somit deutlich unter der langfristig erwarteten Konzernsteuerquote von 18%. Der Steueraufwand von CHF 12.5 Mio. beinhaltet CHF 8.3 Mio. laufende Ertragssteuern und CHF 4.2 Mio. latente Ertragssteuern. Im Berichtsjahr wurden Ertragssteuerzahlungen von CHF 7.9 Mio. geleistet.

### G LIQUIDITÄT, CASHFLOW UND BILANZKENNZAHLEN

<i>Kennzahlen</i>	2010	2009
in Mio. CHF		
Flüssige Mittel <sup>1)</sup>	130.5	161.6
<b>Free Cashflow</b> <sup>1)</sup>	<b>8.5</b>	<b>46.0</b>
Eigenkapital	478.1	453.7
<b>Eigenkapitalquote</b>	<b>43.6%</b>	<b>41.3%</b>
Reingewinn Konzern	63.6	54.9
<b>Nettoverschuldung</b> <sup>1)</sup>	<b>14.1</b>	<b>- 15.8</b>
Net Working Capital <sup>1)</sup>	125.4	109.3
Net Working Capital in % des Nettoerlöses <sup>1)</sup>	4.4%	3.8%
<b>Gewinn je Aktie</b> <sup>1)</sup>	<b>22.35</b>	<b>18.94</b>

<sup>1)</sup> aus fortgeführten Geschäftsbereichen

Der Valora Konzern ist trotz Akquisitionen von CHF 32.0 Mio. und einer höheren Dividendenaus-schüttung 2010 mit einer Nettoverschuldung von CHF 14.1 Mio. weiterhin solide finanziert. Nega-tiv beeinflusst wurde die Liquidität durch stichtagbezogene Investitionen in das Nettoumlaufver-mögen von CHF 26.4 Mio. wodurch sich der operative Cash Flow gegenüber dem Vorjahr um CHF 27.5 Mio. reduzierte. Verursacht wurde dieser negative Cash Flow Effekt durch deutlich höhere Jahresrückvergütungen, welche erst im Januar 2011 geleistet wurden, und einmalig höhere Vo-ranszahlungen an die Sozialeinrichtungen. Erfreulich entwickelten sich die Warenvorräte, welche gegenüber dem Vorjahr wiederum um CHF 11.9 Mio. gesenkt werden konnten, was einerseits auf das integrierte Warenbewirtschaftungssystem, andererseits auf Prozessoptimierung im Einkauf zurückzuführen ist.

# FINANZBERICHT VALORA 2010

## FINANZKOMMENTAR

(Seite 58 im Valora Geschäftsbericht)

Der Free Cash Flow liegt mit CHF 8.5 Mio. um CHF 37.5 Mio. unter dem Vorjahr, beinhaltet jedoch den Erwerb der neuen Gesellschaften in Deutschland und Norwegen. In der Strategie «Valora 4 Growth» wird davon ausgegangen, dass der normalisierte Free Cash Flow vor Akquisitionen und nach Dividende in den nächsten 5 Jahren bei durchschnittlich CHF 40–50 Mio. liegen wird. Unter der Annahme einer relativ gleichmässigen Verteilung ist das angekündigte anorganische Wachstum in der Strategie «Valora 4 Growth» durch die eigene Finanzierungskraft der Valora Gruppe realisierbar.

Die Eigenkapitalquote des Konzerns liegt mit 43.6% um 2.3%-Punkte über dem Vorjahr und nähert sich dem Stand per Ende 2007 vor Durchführung des Aktienrückkaufprogramms. Negativ beeinflusst wurde das Eigenkapital im Berichtsjahr durch die Aufwertung des Schweizer Frankens, was zu Währungsumrechnungsdifferenzen von CHF –25.0 Mio. führte. Die Eigenkapitalrendite aus fortgeführten Geschäftsbereichen liegt mit 12.9% um 1.2%-Punkte über dem Vorjahr.

### H VALORA VALUE ADDED

<i>Valora Value Added</i>	2010	2009
in Mio. CHF		
Betriebsergebnis (EBIT)	81.3	68.1
Durchschnittlich investiertes Kapital	647.3	655.3
WACC	7.0%	7.0%
Kapitalkosten	45.3	45.9
<b>Valora Value Added</b>	<b>36.0</b>	<b>22.2</b>

Um die nachhaltige über den Kapitalkosten liegende Rendite zu messen, führte die Valora Gruppe im Jahr 2008 den Valora Value Added (VVA) ein, der sich an die klassische Definition des Economic Value Added anlehnt. Um eine Vergleichbarkeit der betriebswirtschaftlichen Leistung zu erreichen, ermittelt sich der Valora Value Added aus dem Betriebsergebnis abzüglich der mit durchschnittlich 7% verzinsten Kapitalkosten. Die 7% entsprechen dabei dem WACC, dem gewichteten Mittel von Eigen- und Fremdkapitalkosten, ermittelt aus Branchenvergleichen und Marktzinserwartungen. Valora prüft die zu Grunde liegenden WACC Berechnungen regelmässig und passt den VVA relevanten Kapitalkostensatz an, falls er eine definierte Bandbreite verlässt. Der Fokus des Managements liegt in der nachhaltigen Steigerung des VVA und damit in einer nachhaltigen Wertsteigerung des Unternehmens. Im Berichtsjahr 2010 erwirtschaftete die Valora Gruppe einen VVA von CHF 36.0 Mio., welcher CHF 13.8 Mio. über der Vergleichsperiode liegt. Wird das Betriebsergebnis um den WM 2010 Effekt korrigiert, ergibt sich eine nachhaltige Steigerung des VVA von CHF 7.5 Mio. Die Steigerung wurde sowohl durch ein verbessertes Betriebsergebnis als auch durch einen effizienteren Kapitaleinsatz erzielt.

## I AUSSICHTEN

Mit der konsequenten Umsetzung der in 2008 eingeführten Strategie «Valora 4 Success» konnten in den letzten 2 Jahren wesentliche Fortschritte vor allem in den Bereichen Effizienz- und Profitabilitätssteigerung erreicht werden. Mit der bereits zu 80% abgeschlossenen Basisstrategie wurde insbesondere ein solides Fundament für den zukünftigen Erfolg geschaffen. Auf dieser Grundlage aufbauend gaben der Verwaltungsrat und die Konzernleitung am Investoren- und Medientag Ende November 2010 die neue mittel- und langfristige Unternehmensstrategie «Valora 4 Growth» bekannt. Dabei wird die bisherige Strategie «Valora 4 Success» erweitert und neu sowohl auf organisches wie auch auf anorganisches Wachstum ausgerichtet um schrittweise zu einem europaweit führenden Handelsunternehmen aufzusteigen. Ziel ist es, bis 2015 den Ausenumsatz um 60% auf CHF 4.8 Mia. zu steigern und eine Verdoppelung des Betriebsergebnisses zu erreichen.

In 2011 gilt es, die Fortschritte im organischen Geschäft weiter voranzutreiben um so die gesetzten Margen- und Umsatzziele zu erreichen. Valora Retail setzt dabei auf die weitere Ausdehnung des bereits erfolgreich eingeführten Franchise- und Agenturmodells sowie auf weitere Optimierungen in den internen Prozessen. Gleichzeitig stellt die Forcierung der Dienstleistungs- und Promotionserlöse einen wichtigen Treiber für zukünftiges organisches Wachstum dar. Hohe Erwartungen werden auch an die Formate P&B und avec. gesetzt, welche weiter an Dynamik gewinnen werden. Die Erfolge in den vergangenen zwei Jahren haben gezeigt, dass bei Valora Retail der richtige Weg eingeschlagen wurde und dass dieser konsequent weiterzuverfolgen ist. Valora Services wird sich auch im kommenden Jahr mit einem rückläufigen Pressemarkt auseinander setzen müssen. Umso wichtiger ist es, dass weiter an den Kosten gearbeitet wird und dass durch Zentralisierung und Logistikoptimierungen die Kostenbasis gesenkt werden kann. Zur Kompensation der fehlenden Erträge soll bei Valora Services der Ausbau von neuen Vertriebsleistungen vorangetrieben und neue Geschäftsfelder erschlossen werden. Bei Valora Trade wird in 2011 durch den Ausbau und die weitere Professionalisierung der marktgerichteten Leistungen ein spürbares Wachstum mit bestehenden und neuen Principals erwartet.

Ergänzend zur organischen Entwicklung wird neu ein akquisitorisches Wachstum im Ausenumsatz von rund 8% per annum bis 2015 angestrebt. Die Akquisitionsstrategie bei Valora Retail zielt dabei einerseits auf die Konsolidierung des fragmentierten Kioskmarktes in Deutschland ab und andererseits soll mit dem Zukauf von ein bis zwei neuen Retailformaten zusätzliches Umsatzwachstum generiert werden. Bei Valora Trade wird durch die Akquisition von Wachstumskategorien in bestehenden Märkten und von führenden Distributoren in neuen Märkten die Stellung als paneuropäischer Distributor für Markenprodukte weiter gestärkt werden.

Der Verwaltungsrat und die Konzernleitung sind zuversichtlich, dass mit der Strategie «Valora 4 Growth» eine weitere Stufe in der Entwicklung des Unternehmens zum Wohle aller Stakeholder erreicht werden kann.