

Rapport intermédiaire
au 30 juin 2007

2007



SOMMAIRE

Chiffres-clés	page 3
Marche générale des affaires	page 4
1. Situation de l'unité d'affaires « meunerie de blé tendre »	page 4
2. Situation de l'unité d'affaires Biomill SA (pet food)	page 5
Marché des matières premières agricoles	page 5
• Réflexions d'ordre général	page 5
• Conditions en Suisse	page 6
• Conséquences sur l'approvisionnement	page 7
Politique agricole	page 8
• OMC : cycle de Doha	page 8
• Projet de libre-échange agricole entre la Suisse et l'UE	page 9
Perspectives	page 9
Synthèse du bilan consolidé	page 10
Synthèse du compte de résultat consolidé	page 11
Commentaires	page 12

Groupe Minoteries SA

Case postale 68, CH - 1523 Granges-Marnand, tél. +41 (0)26 668 51 11, www.minoteries.ch

CHIFFRES-CLÉS

	30.06.2007	30.06.2006	31.12.2006
Personnel			
Effectif (en équivalent plein temps)	*164	204	199
Profits et pertes (en millions de CHF)			
Chiffre d'affaires net	56.7	61.9	123.7
EBITDA	7.2	7.2	15.2
EBIT	4.1	3.8	7.4
Bénéfice	2.4	2.4	4.9
Amortissements :			
- investissements corporels	2.5	2.8	5.6
- investissements incorporels	0.6	0.6	2.2
Bilan			
Total du bilan	109.3	114.8	117.2
Actif circulant	36.0	36.1	41.9
Actif immobilisé	73.3	78.7	75.3
<i>Actif circulant (%)</i>	<i>33.0 %</i>	<i>31.4 %</i>	<i>35.7 %</i>
<i>Actif immobilisé (%)</i>	<i>67.0 %</i>	<i>68.6 %</i>	<i>64.3 %</i>
Fonds étrangers	54.2	64.6	64.6
Fonds propres	55.1	50.2	52.6
<i>Fonds étrangers (%)</i>	<i>49.6 %</i>	<i>56.3 %</i>	<i>55.1 %</i>
<i>Fonds propres (%)</i>	<i>50.4 %</i>	<i>43.7 %</i>	<i>44.9 %</i>
Investissements :			
- corporels, net	1.6	1.9	3.8
- incorporels, net	0.0	0.5	0.1
Endettement			
(banques et emprunts aux tiers à court et long terme)	28.3	33.2	36.0
Cash flow (réf. flux de fonds)	6.0	7.4	11.8
Free cash flow	4.4	5.0	7.9

*Sans PA Pâtisserie Artisanale SA

MARCHE GÉNÉRALE DES AFFAIRES

(M.M.) Rétrospectivement, l'année précédente a été marquée par une réorganisation interne dont l'entreprise en est ressortie renforcée, comme le démontre son fonctionnement quotidien au cours du premier semestre écoulé. Les conditions nécessaires à l'adaptation de notre organisation orientée processus ont ainsi été créées, afin de mieux répondre aux attentes du marché.

Fin mai dernier, notre société avait publié avec le groupe meunier *Meyerhans Hotz AG*, un communiqué de presse commun annonçant l'étude d'un rapprochement des deux entités détenant ensemble une importante part de marché.

Même si nous avons déjà insisté, dans notre Rapport de gestion 2006, sur la nécessité de poursuivre la restructuration du secteur de la meunerie, cette annonce intervenue dans une phase très précoce n'était pas attendue par le marché.

Actuellement, nous poursuivons la phase d'évaluation. A ce propos, il va presque de soi que l'analyse des deux entreprises en vue de la détermination du montant de leur valeur réciproque représente une procédure très exigeante, voire arbitraire sur certains points. Nous sommes toutefois convaincus que notre compréhension commune des enjeux de la politique agricole future est une très bonne condition en vue de la concrétisation de ce projet.

Hormis la gestion astreignante et l'évolution structurelle, nous sommes aussi soumis à

la pression de l'évolution particulière, pour ne pas dire exceptionnelle, du marché des matières premières. Vu l'importance de ce facteur dominant, nous lui consacrons une analyse quelque peu plus détaillée dans les pages suivantes.

1. Situation de l'unité d'affaires « meunerie de blé tendre »

(M.M.) Les données économiques nécessaires à déterminer notre part de marché seront publiées ultérieurement. Selon notre appréciation, nous n'attendons aucune modification importante en termes d'évolution générale du marché et de position spécifique sur ce dernier. Nous estimons en effet toujours qu'en regard d'une progression démographique annuelle de 50'000 individus, le marché intérieur de la Suisse reste stagnant. De plus, réalité qu'il convient de ne pas sous-estimer, les boulangeries et pâtisseries industrielles, dont le site de production se situe en Suisse, sont pénalisées en raison de la non-appartenance de notre pays à l'Union européenne. En comparaison, les moulins allemands sont en mesure d'afficher une croissance constante, en raison non seulement de l'augmentation de la consommation par habitant, mais également des facilités d'exportation dont ils bénéficient vers les autres pays de l'UE.

Si notre entreprise avait réalisé durant le premier semestre 2006 une croissance de 1.7 % par rapport à l'année précédente (2005), les chiffres de janvier à juillet derniers sont en recul de 1.2 % par rapport à 2006. Les livraisons à l'industrie, qui représentent quelque 60 % du volume total, sont sujettes à des fluctuations moindres que les livrai-

sons aux artisans-boulangers, effectuées en Suisse romande sous la marque *mino-farine* et en Suisse alémanique sous le nom des moulins concernés (*Bruggmühle Goldach* et *Intermill*). Comme tous les autres fournisseurs du secteur, l'évolution structurelle du segment de la boulangerie artisanale nous préoccupe. En effet, si les exigences techniques élevées inhérentes au métier sont indispensables, il faut de plus que la gestion de telles entreprises se fasse de façon très serrée. Notre connaissance approfondie des chiffres de nombreuses boulangeries nous confirme l'existence de conditions nécessaires à un développement profitable, même s'il existe des différences très considérables de rentabilité. Lorsqu'il s'agit d'octroyer des aides financières, sous forme de prêts en dehors des faits et chiffres, il y a lieu d'accorder une grande importance aux qualités entrepreneuriales du propriétaire de la boulangerie.

2. Situation de l'unité d'affaires *Biomill SA* (*pet food*)

(M.M.) Comparativement à l'année passée, la société a fondamentalement changé. Toutes les mesures nécessaires au plan interne sont, soit en cours, soit déjà effectives pour déclencher les changements nécessaires attendus. Le travail de la nouvelle équipe de direction est bien plus que remarquable, tant la focalisation de l'entreprise sur les attentes du marché et de la clientèle a été récompensée, à l'exportation notamment. Une réalité d'autant plus à souligner que suite à des années de croissance, le marché suisse dans son ensemble est entré en stagnation. La marque BiOMill bénéficie d'un accueil

réjouissant sur nos principaux marchés d'exportation (France et Italie) et en Europe de l'Est également, où est accordé une grande valeur à la « suissitude » d'un produit.

Malheureusement, cette image est quelque peu ternie lorsque l'on tient compte de la production à façon pour des tiers, qui constitue quelque 50 % du volume des ventes. Notre client de loin le plus important ayant décidé récemment de se tourner pour une partie de son marché vers des produits importés de l'espace européen, le chiffre d'affaires global de *Biomill SA* au cours du premier semestre 2007 a enregistré un recul de 398 tonnes ou 634'000 francs (9.25 %).

Un contrôle très serré des coûts a toutefois permis d'atténuer partiellement les conséquences financières de ce recul.

Par prudence, nous avons placé l'exercice 2007 sous le signe de la transition. Si nous parvenons à relever le volume des ventes au niveau attendu, *Biomill SA* occupera alors au sein de *GMSA* la place stratégique que nous attendons.

MARCHÉS DES MATIÈRES PREMIÈRES AGRICOLES

Réflexions d'ordre général

(M.M.) La réalité n'a pas tardé à confronter les acteurs du marché qui pensaient, il y a un ou deux ans seulement, que le prix des matières premières agricoles se poursuivrait dans un mouvement de baisse durable. Comme nous le commentons dans le chapitre 2 du rapport de gestion 2006,

trois facteurs sont à l'origine de ce retournement de tendance : le changement climatique à l'échelle planétaire, l'utilisation des céréales pour la production de carburants alternatifs et la croissance démographique mondiale.

Par ailleurs, force est de constater que la vigueur du développement économique planétaire reste source d'augmentation de la consommation de produits céréaliers. Il faut ajouter à ces phénomènes des influences difficiles à saisir que même une analyse approfondie permet difficilement d'estimer correctement. Il s'agit notamment des phénomènes météorologiques extrêmes enregistrés sans cesse sur presque tous les continents, qui influent comme nul autre sur les résultats des récoltes. Sans compter que les marchés financiers dopés par les prévisions relatives à la production de bioéthanol à partir de céréales, ont introduit des éléments spéculatifs supplémentaires dans les marchés des matières premières agricoles.

S'il est une réalité incontestable, c'est que les surfaces cultivées ne sont pas parvenues à suivre cette évolution frénétique. De plus, le cycle des saisons étant inéluctable, la production agricole en dépend étroitement. Ceci explique l'extrême lenteur du processus d'adaptation (extension des surfaces cultivées).

Par ailleurs, les conséquences financières manifestes de ces modifications essentielles ne se font pas ressentir uniquement sur l'agriculture et les secteurs de transformation en aval ; même si c'est avec un certain retard, le consommateur doit ou devra payer lui aussi.

En juillet 2006, le « bushel » de blé coûtait en moyenne 390 cents ; en juin dernier, son prix avait atteint 576 cents. Fin juillet 2007, il fallait déboursier 630 cents, ce qui correspond à une augmentation de quelque 60 % sur 13 mois. (Base de calcul : *Chicago Board of Trade*).

Conditions en Suisse

Un communiqué de presse de la Fédération des Meuniers Suisses (FMS), daté du 31 mai 2007, prouve à quel point les conditions peuvent changer rapidement. On peut y lire en substance ce qui suit : « *La FMS estime que les prix des céréales ne vont sûrement pas dépasser ceux de l'année passée, même si les résultats des récoltes imposent de relativiser ce propos.* » Au terme des moissons, terminées pour l'essentiel fin juillet et ternies par des conditions météorologiques inhabituelles et très défavorables, nous sommes bien obligés de relativiser davantage.

Peu nombreux sont ceux qui peuvent se souvenir d'un mois d'avril aussi sec, quasiment estival avec peu de précipitations. Mais à cette anticipation de l'été a succédé un mois de mai particulièrement riche en précipitations, dont le blé n'a pas souffert le moins du monde. Les champs étaient au contraire beaux et sains, d'autant plus que l'absence d'humidité du mois précédent avait bien préparé les sols à une longue période de sécheresse. Au début juin également, alors qu'il pleuvait beaucoup et que les températures se rafraîchissaient, les doutes ne s'exprimaient pas encore, du moins jusqu'au milieu du mois. Il faut dire à leur décharge que de nombreux protagonistes du marché n'avaient

pratiquement jamais vécu une année marquée par une germination aussi forte du grain dans l'épi. Bien informée et reconnue pour le sérieux de ses estimations, *swiss granum* (Organisation de la branche suisse des céréales, oléagineux et protéagineux) publiait encore le 19 juin 2007 un communiqué de presse dans lequel une estimation de la récolte faisait état de 430'000 tonnes (blé tendre, seigle et épeautre pour le « secteur panifiable » précisément). L'absence d'amélioration des conditions météorologiques, notamment durant la première quinzaine de juillet, période déterminante pour la moisson, a été accompagnée d'un assombrissement général des perspectives. Dans son bulletin d'information n° 40 du 17 juillet 2007, *fenaco* parlait donc déjà d'un pourcentage de grain germé de 15 à 20 %. En d'autres termes, cela signifiait que ce volume ne serait plus disponible pour l'alimentation humaine et ferait tout simplement défaut. Le tout accompagné du commentaire suivant, pour le moins lapidaire : « *Dans l'ensemble, l'approvisionnement du marché européen est extraordinairement faible.* »

Les années précédentes, lorsque l'offre dépassait régulièrement la demande – ce qui devrait en principe être de règle dans les conditions de l'économie de marché –, les producteurs déclassaient les surplus ou les blés tendres germés, inutilisables comme blé panifiable, en céréales fourragères.

S'il manque maintenant quelques 80'000 à 100'000 tonnes de céréales panifiables (les chiffres exacts ne sont pas encore disponibles au moment où nous écrivons ces lignes), de nombreuses conséquences négatives vont se faire sentir, alors que le secteur agricole reste bien protégé. Ce d'autant plus qu'en cas

de récolte « normale » (pas de blé germé et rendement habituel), la production indigène, ainsi que les importations, par ex. blé bio et biscuits, couvrent à peine la demande. Il y a lieu de relever que les surfaces cultivées en Suisse ne cessent de diminuer depuis 2002 (2006/2007 : 79'000 ha).

Force est de constater que durant la campagne céréalière 2007/2008, nous serons confrontés à un sous-approvisionnement important qui explique pourquoi producteurs et commerçants de blé, encouragés par les conditions sur le marché européen par ailleurs, restent sereins. Il n'en demeure pas moins que l'on ignore toujours comment ce problème sera résolu. Le n° 41 du bulletin d'information de *fenaco* du 8 août 2007 estime la récolte de blé à 300'000 tonnes. Il faudra par conséquent en importer obligatoirement 80'000 à 100'000 tonnes, soit 70'000 tonnes de plus que le contingent tarifaire en vigueur.

Conséquences sur l'approvisionnement

La tension qui préside à l'approvisionnement en céréales sur le plan mondial, avec des stocks qui n'avaient jamais été aussi faibles depuis 25 ans, pourrait toutefois avoir des effets positifs, et ce notamment pour l'agriculture suisse. En effet, dans cette situation particulière, la différence de prix considérable entre le niveau des prix agricoles européens et le niveau suisse a tendance à se comprimer. Les prix pourraient donc être harmonisés à long terme, sans qu'il en coûte des sacrifices aussi douloureux qu'on ne l'imaginait à l'origine. Tel était d'ailleurs le contenu du message

adressé par la meunerie suisse à la production lors de la séance de fixation des prix indicatifs de fin avril 2007, qui a malheureusement débouché sur un échec. (Nous avons alors souligné l'ouverture recherchée par le Conseil fédéral en matière de politique agricole). Mais nos arguments étaient demeurés sans échos. La réflexion tactique ou, exprimé différemment, l'optimisation des prix à court terme se traduisant par des prix du blé que l'on pensait inimaginables il y a quelques semaines encore, a remporté cette manche. Il y a quelques mois encore, la branche tablait sur une faible réduction du prix de la farine en raison de la baisse du prix seuil au 1^{er} juillet 2007 et de celle du droit de douane sur les céréales panifiables (CHF 3.-- / 100 kg). Dans les circonstances présentes, la question à se poser concerne l'ampleur et le moment de l'adaptation à la hausse des prix de la farine à la situation d'un marché des matières premières agricoles qui a perdu tout repère. Il va de soi que dans une perspective stratégique globale, cette mesure est une aberration.

Il n'en reste pas moins que l'âpreté de l'affrontement des différents acteurs que nous sommes en train de vivre pourrait bien avoir une certaine influence sur l'ampleur et la rapidité de l'évolution de la politique agricole dans notre pays. Une éventualité que les producteurs semblent en tout cas avoir sous-estimée.

POLITIQUE AGRICOLE

OMC : cycle de Doha

(M.M.) Les informations sur le *cycle de Doha* (négociations de l'OMC sur le commerce

mondial) provoquent à ceux qui en prennent connaissance des sueurs froides, entre espoir et déception.

Les milieux agricoles et les branches en aval peuvent certes se satisfaire de la situation actuelle, marquée par la poursuite inlassable des négociations marathon engagées en 2001. Toutefois, il serait aussi faux qu'irresponsable d'en déduire que le *cycle de Doha* n'aboutira jamais et que le statu quo en terme d'isolement offrira au développement de la filière agroalimentaire suisse des fondations suffisamment solides.

Il y a peu, nous avons eu l'occasion de constater à quel point l'influence de la Suisse est négligeable au vu de son statut de non-membre de l'UE. Fin juin dernier, en effet, une négociation du G-4 (USA, UE, Brésil, Inde) s'est déroulée à la surprise générale à Potsdam. Cette rencontre sur le terrain international a certes débouché sur un nouvel échec. Mais une brève phase de « dépression » due à l'absence d'accord a été suivie de l'annonce d'une reprise de négociations intensives en septembre, qui devraient être terminées si possible à la fin de l'année 2007, si l'on en croit les délégations. *Luzius Wasescha*, chef de la délégation suisse, diplomate de grande expérience et proche de l'agriculture, ne manque d'ailleurs pas une occasion d'appeler la filière agricole à reconnaître les signes des temps. Récemment, à l'occasion d'une manifestation, il aurait d'ailleurs déclaré en substance : « *Vers 2015–2020, l'agriculture sera soumise plus ou moins au libre-échange.* »

Si l'on considère cet horizon temporel, il est parfaitement légitime de se demander quel-

les sont les réflexions qui président actuellement à la politique de maximisation des prix agricoles.

Projet de libre-échange agricole entre la Suisse et l'UE

Au cours du premier semestre écoulé, on pensait que le Conseil fédéral déciderait d'entamer des négociations avec l'UE sur un accord de libre-échange dans le secteur agroalimentaire (ALEA) sur la base d'un rapport de faisabilité tenu secret. Début juillet, le gouvernement a toutefois informé qu'il ferait procéder à des études complémentaires, qui devraient être achevées à la fin de l'année, avant de prendre sa décision sur la suite des discussions.

Immédiatement après l'échec de la rencontre ministérielle de *Potsdam (Cycle de Doha)*, l'Union suisse des paysans, qui avait étonnamment caché son jeu durant près d'une année, a pris position avec véhémence contre l'ALEA. La proximité des élections fédérales en trouve peut être sa raison d'être. Il n'en demeure pas moins que la décision d'entrer en négociations sur l'ALEA a été repoussée.

Considérer ce retard comme une prolongation du temps dont dispose la filière agricole pour terminer la gestation de son eurocompatibilité n'est pas à proprement parler une stratégie d'entreprise responsable que l'on pourrait accepter.

Aujourd'hui déjà, en effet, les informations sur l'ALEA dispensées au compte-gouttes permettent de prévoir son entrée en vigueur pour 2015, date indiquée aussi par les milieux bien informés.

PERSPECTIVES

(M.M.) Même si le résultat consolidé du premier semestre est inférieur de près de 3 % à celui de l'année précédente, en raison notamment de la pression que subit le chiffre d'affaires, nous avons bon espoir de pouvoir publier fin 2007 un résultat satisfaisant. Nous savons en effet d'expérience que le second semestre, en raison de son chiffre d'affaires plus important, permet encore des corrections à la hausse.

De plus, une discipline interne s'est imposée en matière de coûts, contribuant ainsi notablement au succès de l'entreprise.

Par ailleurs, nous poursuivons une politique marquée quant au désendettement réduisant substantiellement nos frais financiers.

Reste toutefois l'incertitude qui prévaut s'agissant de l'évolution des prix de matières premières que nous n'avons pas encore pu acquérir pour la production à partir du 4^{ème} trimestre. Les marchés des matières premières agricoles, qui connaissent actuellement une flambée des prix considérée jusqu'ici comme pratiquement impossible, détermineront en effet les augmentations indispensables des prix des farines de blé tendre et des produits du secteur *pet food*. L'ampleur et le moment de ces corrections influenceront considérablement sur le résultat.

Même si les résultats de notre Groupe ne sont pas impressionnants en comparaison du niveau conjoncturel général élevé, il y a lieu de les analyser et de les évaluer dans une perspective à long terme.

SYNTHÈSE DU BILAN CONSOLIDÉ

en milliers de CHF

ACTIF	30.06.2007	31.12.2006
Total de l'actif circulant	36'035	41'897
Total de l'actif immobilisé	73'258	75'307
<u>TOTAL DE L'ACTIF</u>	<u>109'293</u>	<u>117'204</u>
PASSIF		
Total des fonds étrangers à court terme	28'553	36'224
Total des fonds étrangers à long terme	25'622	28'397
Total des fonds étrangers	54'175	64'622
Fonds propres :		
- Part du Groupe	54'999	52'475
- Parts des actionnaires minoritaires	119	108
Total des fonds propres	55'118	52'582
<u>TOTAL DU PASSIF</u>	<u>109'293</u>	<u>117'204</u>

SYNTHÈSE DU COMPTE DE RÉSULTAT CONSOLIDÉ en milliers de CHF

	1 ^{er} semestre 2007	1 ^{er} semestre 2006
Chiffre d'affaires net	56'653	61'932
Charges relatives aux marchandises	(36'142)	(38'328)
Bénéfice brut sur ventes de marchandises	20'511	23'604
Autres produits d'exploitation	2'752	2'124
*Total des charges d'exploitation	(19'173)	*(21'941)
Bénéfice d'exploitation	4'090	3'787
Résultat financier net (charges moins produits)	(329)	(537)
Résultat exceptionnel net (charges moins produits)	(313)	77
Bénéfice avant impôts	3'448	3'327
Impôts	(1'076)	(778)
Résultat net, avant déduction des parts des actionnaires minoritaires	2'372	2'549
Part de résultat revenant à des actionnaires minoritaires	(12)	(120)
<u>RÉSULTAT NET</u>	<u>2'360</u>	<u>2'429</u>
<u>Les ventes se composent ainsi :</u>		
Clientèle food	50'436	55'081
Clientèle pet food (BiOMill)	6'217	6'851
<u>TOTAL DU CHIFFRE D'AFFAIRES NET</u>	<u>56'653</u>	<u>61'932</u>

*dont mesures de restructuration et charges des exercices antérieurs

*696

COMMENTAIRES

(M.G.) Ce rapport intermédiaire est établi en conformité à la norme SWISS GAAP RPC 12.

La présentation de chiffres condensés est faite sur la base permanente de structure des comptes telle que publiée dans le rapport annuel 2006. Les principes d'évaluation y sont également respectés.

Quant au périmètre de consolidation, la société *PA Pâtisserie Artisanale SA*, à Genève, que le Groupe détenait à 100 %, a été vendue le 6 février 2007 (mentionné en note 24, de l'annexe aux comptes consolidés 2006). Ainsi, les informations chiffrées 2007 se référant à l'ensemble des sociétés incluses dans le périmètre de consolidation ne comprennent plus les données de la société vendue.

Le **bilan consolidé** au 30 juin 2007 est comparé à celui du 31 décembre 2006. Une des caractéristiques de l'activité de la meunerie est le lien étroit entre la récolte des céréales et son incidence sur le niveau des stocks de matières premières. Historiquement, cette valeur est la plus basse à la fin du 1^{er} semestre, ceci à la veille de la nouvelle récolte. Cette situation est la raison essentielle de la baisse des capitaux circulants.

Un des objectifs mentionnés dans nos derniers rapports de gestion est la diminution de notre endettement. Un des facteurs prépondérants pour y arriver est le contrôle strict de nos nouveaux investissements. Cela se traduit directement par la baisse de près de 2.0 mio de CHF des actifs immobilisés.

Au passif, la réduction des fonds étrangers à court terme provient, conséquence de la réduction des stocks, de la diminution importante des dettes résultant d'achats et de prestations, soit de l'ordre de 4.5 mios de CHF. Les dettes financières à court terme pour leur part diminuent de 3.0 mios de CHF.

La réduction des fonds étrangers à long terme trouve son origine dans la diminution de l'endettement bancaire.

L'augmentation de la part du Groupe aux fonds propres se compose, outre le résultat semestriel diminué du dividende, de l'intégration du résultat de la vente de la participation *PA Pâtisserie Artisanale SA*, ceci en conformité aux normes comptables.

Le **compte de résultat consolidé** au 30 juin 2007 est comparé aux chiffres du premier semestre 2006.

Dans cette comparaison, il y a lieu de rappeler que le premier semestre 2006 comprenait les données de *PA Pâtisserie Artisanale SA*. Ainsi, pour une large part, s'expliquent les écarts ressortant de la comparaison 2006 par rapport à 2007.

Hormis cette situation, il y a lieu de relever la pression constante sur le bénéfice brut sur vente de marchandises : variation sur les quantités vendues, pression toujours plus grande sur les prix de vente et évolution du prix des céréales en sont l'origine.

Au niveau des charges d'exploitation et ceci pris isolément sur nos activités de base, soit la meunerie et le pet food, les mesures prises en 2006 couplés à un contrôle permanent et strict de nos coûts nous ont permis de baisser de plus de 5 % nos charges de personnel et frais d'exploitation.

La cession d'actifs (participations et immobilisations) représente un produit non récurrent de 0.4 mio de CHF dans les autres produits d'exploitation. Liés à l'évolution de l'endettement du Groupe, les frais financiers se réduisent de 0.2 mio de CHF. Un ajustement au niveau de la valorisation des propres actions détenues par le Groupe représente le résultat exceptionnel net.

