

Note d'Information

EMISSION D'UN EMPRUNT OBLIGATAIRE REMBOURSABLE EN ACTIONS (TRANCHES COTEES ET NON COTEES)

MONTANT GLOBAL DE L'EMISSION : 636 753 200 MAD

	Tranche A : Obligations non cotées à taux fixe remboursables sur 1 an et 6 mois	Tranche B : Obligations cotées à taux fixe remboursables sur 1 an et 6 mois
Montant maximum	636 753 200 MAD	
Nombre maximum d'ORA	6 367 532 Obligations	
Valeur nominale	100 MAD	
Maturité	1 an et 6 mois	1 an et 6 mois
Taux	<u>Fixe</u> , soit un taux facial de 5,87% : en référence à la valeur de marché des Bons du Trésor de maturité 1 an et 6 mois, déterminé sur la courbe secondaire telle que publiée le 24/07/2014 par Bank Al-Maghrib, augmenté d'une prime de risque de 260 pbs.	<u>Fixe</u> , soit un taux facial de 5,87% : en référence à la valeur de marché des Bons du Trésor de maturité 1 an et 6 mois, déterminé sur la courbe secondaire telle que publiée le 24/07/2014 par Bank Al-Maghrib, augmenté d'une prime de risque de 260 pbs.
Prix d'émission	100 MAD	100 MAD
Prime de risque	260 pbs	260 pbs
Négociabilité	De gré à gré	A la Bourse de Casablanca
Remboursement	<i>En actions in fine</i>	<i>En actions in fine</i>

PERIODE DE SOUSCRIPTION : DU 13/08/2014 AU 12/09/2014 INCLUS

SOUSCRIPTION RESERVEE AUX ANCIENS ACTIONNAIRES ET DETENTEURS DE DROITS PREFERENTIELS DE SOUSCRIPTION

Organisme Conseil et Coordinateur Global	
	
Organisme centralisateur de l'opération	
	
Organisme chargé de l'enregistrement de l'opération à la Bourse de Casablanca	Etablissement domiciliaire assurant le service financier de l'émetteur
	

Visa du Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières

Conformément aux dispositions de la circulaire du CDVM, prise en application de l'article 14 du Dahir portant loi n° 1- 93- 212 du 21 septembre 1993 relatif au Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières (CDVM) et aux informations exigées des personnes morales faisant appel public à l'épargne tel que modifié et complété, l'original de la présente Note d'Information a été visé par le CDVM le 31/07/2014 sous la référence VI/EM/020/2014.

ABREVIATIONS

AGE	Assemblée générale extraordinaire
AGM	Accor Gestion Maroc
BFR	Besoin en fonds de roulement
BMCE	Banque Marocaine du Commerce Extérieur
CA	Chiffre d'affaires
CCC	Casa City Center
CDVM	Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières
CFA	Centre de Formation par Apprentissage
CIMR	Caisse Interprofessionnelle Marocaine de Retraite
CRT	Conseil Régional du Tourisme
MAD	Dirhams
DPS	Droit Préférentiel de Souscription
EBE	Excédent Brut d'Exploitation
FP	Fonds Propres
GOP	Gross Operating Profit
HT	Hors Taxes
IS	Impôt sur les Sociétés
IPO	Initial Public Offering (Offre publique de vente)
KMAD	Milliers de Dirhams
Mamda	Mutuelle Agricole Marocaine d'Assurance
Mcma	Mutuelle Centrale Marocaine d'Assurance
Mme	Madame
MMAD	Million de Dirhams
Mrds MAD	Milliard de Dirhams
MUSD	Million de dollars
NS	Non significatif
OCA	Obligation convertible en action
OFPPT	Office pour la Formation Professionnelle et la Promotion du Travail
OMT	Organisation Mondiale du Tourisme
ONDA	Office National des Aéroports
ONMT	Office National Marocain du Tourisme
OPCVM	Organisme de Placement Collectif en Valeurs Mobilières
ORA	Obligations Remboursables en Actions
Pbs	Points de base
PIB	Produit Intérieur Brut
PMC	Prix Moyen par Chambre
RBE	Résultat Brut d'Exploitation

RBO	Résultat Brut Opérationnel
Revpar	Revenue Per Available Room (Revenu hébergement par Chambre Disponible)
RMC	Revenu Moyen par Chambre
RME	Résident Marocain à l'Etranger
RNpg	Résultat Net Part du Groupe
ROCE	Return On Capital Employed : rentabilité des capitaux employés
ROE	Return On Equity : rentabilité des fonds propres
SA	Société Anonyme
SICAV	Société d'Investissement à Capital Variable
TCAM	Taux de Croissance Annuel Moyen
TES	Touristes étrangers
TMSA	Tanger Medirannée Special Agency
TO	Taux d'Occupation
TTC	Toutes Taxes Comprises
TUI	Touristik Union International
TVA	Taxe sur la Valeur Ajoutée
USD	Dollars américains

GLOSSAIRE

Actionnaires Fondateurs	Accor, BMCE Bank, CFG Group, Mamda, Mcma, RMA Cap Dynamique, la Société d'Investissement et d'Expansion Touristique et T Capital Group
Emetteur ou Société	Désigne Risma, société anonyme au capital de 795 941 500 dirhams, ayant son siège social à 97, boulevard Massira Al Khadra – 5 ^e étage - Casablanca, immatriculée au registre du commerce de Casablanca, sous le numéro 98 309
GOP	Résultat brut d'exploitation avant amortissements, loyers, taxes, frais financiers et redevances
Groupe	Ensemble constitué par une société mère et ses filiales ainsi que les sociétés contrôlées par une société mère et/ou ses filiales
Institutionnel	Organisme de pension et de retraite, entreprise d'assurance et de réassurance, établissement de crédit, OPCVM, investisseur institutionnel étranger, Caisse de Dépôt et de Gestion
Prix Moyen par Chambre ou PMC	Prix moyen auquel est vendue une chambre en hébergement sur une période donnée, tenant compte des réductions concédées et des tarifs spéciaux accordés (tarifs saisonniers, tarifs groupes, tarifs congrès, etc.)
RBE ou RBO	Correspond à la marge opérationnelle indépendamment du mode d'exploitation de l'hôtel (location ou propriété), soit l'Excédent Brut d'Exploitation avant loyers
Revpar	Rapport entre le chiffre d'affaires hébergement et le nombre de chambres disponibles à la vente. Le Revpar reflète les performances d'un établissement à la fois en termes de fréquentation et de prix moyen. Il peut également être calculé en multipliant le TO par le PMC
RMC	Recette moyenne par chambre vendue comprenant les recettes hébergement, restauration et divers
ROCE	Rentabilité économique se mesurant par le rapport du résultat d'exploitation après impôt sur l'actif économique
ROE	Rentabilité des Fonds Propres, se mesurant par le rapport du résultat net sur les fonds propres
Taux d'occupation	Niveau moyen de fréquentation d'un hébergement sur une période donnée ; correspond au rapport entre chambres occupées et chambres disponibles sur la période
Titulaire d'ORA	Désigne tout porteur d'ORA.

SOMMAIRE

ABREVIATIONS	3
GLOSSAIRE	5
SOMMAIRE	6
AVERTISSEMENT.....	8
PREAMBULE	9
PARTIE I. ATTESTATIONS ET COORDONNEES	10
I. LE DIRECTOIRE	11
II. LES COMMISSAIRES AUX COMPTES	12
III. L'ORGANISME CONSEIL.....	20
IV. LE CONSEIL JURIDIQUE.....	21
V. LE RESPONSABLE DE LA COMMUNICATION FINANCIERE.....	22
PARTIE II. PRESENTATION DE L'OPERATION.....	23
I. PRESENTATION DES OBLIGATIONS REMBOURSABLES EN ACTIONS	24
II. OBJECTIFS DE L'OPERATION	25
III. CADRE DE L'OPERATION.....	25
IV. DROITS DES PORTEURS D'ORA	28
V. INTENTION DES PRINCIPAUX ACTIONNAIRES	30
VI. STRUCTURE DE L'OPERATION	30
VII. RENSEIGNEMENTS RELATIFS AUX TITRES A EMETTRE	31
VIII. CARACTERISTIQUES DES TITRES EMIS EN REMBOURSEMENT DES ORA	37
IX. METHODE DE CALCUL DU PRIX DE REMBOURSEMENT DES ORA EN ACTIONS NOUVELLES	38
X. METHODE DE CALCUL DE LA VALEUR THEORIQUE DES DROITS PREFERENTIELS DE SOUSCRIPTION	39
XI. COTATION EN BOURSE	39
XII. CALENDRIER DE L'OPERATION	40
XIII. INTERMEDIAIRES FINANCIERS	41
XIV. GARANTIE	41
XV. MODALITES DE SOUSCRIPTION	41
XVI. MODALITES DE CENTRALISATION	45
XVII. MODALITES D'ALLOCATION	46
XVIII. MODALITES D'ENREGISTREMENT	46
XIX. MODALITES DE REGLEMENT ET DE LIVRAISON DES TITRES.....	46
XX. RESULTATS DE L'OPERATION	47
XXI. MODALITES DE TRAITEMENT DE L'AUGMENTATION DE CAPITAL EN REMBOURSEMENT DES ORA.....	47
XXII. FISCALITE	48
XXIII. CHARGES RELATIVES A L'OPERATION	51
PARTIE III. PRESENTATION GENERALE DE RISMA	52
I. RENSEIGNEMENTS A CARACTERE GENERAL.....	53
II. RENSEIGNEMENTS SUR LE CAPITAL DE RISMA	55
III. MARCHE DES TITRES DE RISMA	61
IV. NANTISSEMENTS.....	64
V. NOTATION.....	65
VI. ASSEMBLEES D'ACTIONNAIRES	65
VII. DIRECTOIRE	66
VIII. CONSEIL DE SURVEILLANCE	68
IX. AUTRES ORGANES DE DIRECTION	70

X.	REMUNERATION ATTRIBUEE AUX MEMBRES DES ORGANES SOCIAUX	70
XI.	GOUVERNANCE D'ENTREPRISE	71
XII.	INTERESSEMENT ET PARTICIPATION DU PERSONNEL	72
XIII.	PRETS ACCORDES AUX MEMBRES DU DIRECTOIRE ET DU CONSEIL DE SURVEILLANCE	72
PARTIE IV.	ACTIVITE DE RISMA	73
I.	HISTORIQUE DE LA SOCIETE	74
II.	APPARTENANCE DE L'EMETTEUR A UN GROUPE	76
III.	FILIALES DE L'EMETTEUR	85
IV.	CONVENTIONS REGLEMENTEES CONCLUES PAR L'EMETTEUR.....	87
V.	PRESENTATION DU SECTEUR D'ACTIVITE DU GROUPE RISMA	97
VI.	ACTIVITE	112
VII.	ORGANISATION	131
VIII.	STRATEGIE DE DEVELOPPEMENT	136
PARTIE V.	SITUATION FINANCIERE.....	139
I.	PERIMETRE ET METHODE DE CONSOLIDATION	140
II.	EVOLUTION DU PERIMETRE	142
III.	ANALYSE DU COMPTE DE PRODUITS ET CHARGES CONSOLIDE ANNUEL	144
IV.	ANALYSE DU BILAN CONSOLIDE	161
IV.1.	ACTIF IMMOBILISE	162
V.	ANALYSE DU TABLEAU DE FLUX DE TRESORERIE – COMPTES CONSOLIDES	173
PARTIE VI.	PERSPECTIVES	176
I.	AVERTISSEMENT	177
II.	AXES DE DEVELOPPEMENT STRATEGIQUES	178
III.	PERIMETRE DU BUSINESS PLAN.....	179
IV.	COMPTE DE RESULTAT CONSOLIDE PREVISIONNEL	180
V.	INDICATIONS SUR LE RESULTAT NET SOCIAL PREVISIONNEL DE RISMA SA.....	189
VI.	BILAN CONSOLIDE PREVISIONNEL.....	190
VII.	TABLEAU DE FLUX PREVISIONNELS.....	193
VIII.	DISTRIBUTIONS DE DIVIDENDES	195
PARTIE VII.	FACTEURS DE RISQUE.....	196
I.	RISQUE LIE A L'EXPLOITATION DES HOTELS.....	197
II.	RISQUE LIE AU DEVELOPPEMENT	198
PARTIE VIII.	FAITS EXCEPTIONNELS.....	199
PARTIE IX.	LITIGES ET AFFAIRES CONTENTIEUSES.....	201
PARTIE X.	ANNEXES.....	203

AVERTISSEMENT

Le visa du Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières (CDVM) n'implique ni approbation de l'opportunité de l'opération ni authentification des informations présentées. Il a été attribué après examen de la pertinence et de la cohérence de l'information donnée dans la perspective de l'opération proposée aux investisseurs.

L'attention des investisseurs potentiels est attirée sur le fait qu'un investissement en obligations est soumis au risque de non remboursement lequel doit être apprécié au regard des caractéristiques particulières des obligations proposées qui, à la différence des obligations classiques, ne sont pas remboursées en numéraire mais en actions de la société émettrice. Cette émission d'Obligations Remboursables en Actions ne fait l'objet d'aucune garantie si ce n'est l'engagement donné par l'émetteur.

Le CDVM ne se prononce pas sur l'opportunité de l'opération d'émission ou de cession d'obligations ni sur la qualité de la situation de l'émetteur. Le visa du CDVM ne constitue pas une garantie contre le risque de non remboursement des échéances de l'émission, objet de la présente Note d'Information.

La présente Note d'Information ne s'adresse pas aux personnes dont les lois du lieu de résidence n'autorisent pas la souscription ou l'acquisition des obligations, objet de ladite Note d'Information.

Les personnes en la possession desquelles ladite note viendrait à se trouver, sont invitées à s'informer et à respecter la réglementation dont ils dépendent en matière de participation à ce type d'opération.

Chaque établissement collecteur d'ordres ne proposera les obligations, objet de la présente Note d'Information, qu'en conformité avec les lois et règlements en vigueur dans tout pays où il fera une telle offre.

Ni le Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières (CDVM), ni Risma, ni BMCE Capital Conseil n'encourent de responsabilité du fait du non-respect de ces lois ou règlements par les collecteurs d'ordres.

PREAMBULE

En application des dispositions de l'article 14 du Dahir portant loi n° 1-93-212 du 21 septembre 1993 relatif au CDVM et aux informations exigées des personnes morales faisant appel public à l'épargne tel que modifié et complété, la présente Note d'Information porte, notamment, sur l'organisation de l'émetteur, sa situation financière et l'évolution de son activité, ainsi que sur les caractéristiques et l'objet de l'opération envisagée.

Ladite Note d'Information a été préparée par BMCE Capital Conseil conformément aux modalités fixées par la circulaire du CDVM datant d'avril 2012 prise en application des dispositions de l'article précité.

Le contenu de cette Note d'Information a été établi sur la base d'informations recueillies, sauf mention spécifique, des sources suivantes :

- Les commentaires, analyses et statistiques fournis par la Direction Générale de Risma, notamment lors des due diligences effectuées auprès de la Société selon les standards de la profession ;
- Les liasses comptables de Risma et ses filiales pour les exercices clos aux 31 décembre 2011, 2012 et 2013 ;
- Les procès-verbaux des Directoires, des Conseils de Surveillance, des Assemblées Générales Ordinaires, des Assemblées Générales Extraordinaires et Mixtes et rapports de gestion pour les exercices clos aux 31 décembre 2011, 2012 et 2013 jusqu'à la date de visa ;
- Les projections établies par les organes de direction et d'administration de la Société ;
- Les rapports des Commissaires Aux Comptes relatifs aux comptes sociaux et consolidés pour les exercices clos aux 31 décembre 2011, 2012 et 2013 ;
- Les rapports spéciaux des Commissaires Aux Comptes relatifs aux conventions réglementées des exercices clos aux 31 décembre 2011, 2012 et 2013 ;
- Les études et données recueillies auprès du Ministère du tourisme.

En application des dispositions de l'article 13 du Dahir portant loi n° 1-93-212 du 21 septembre 1993 relatif au Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières et aux informations exigées des personnes morales faisant appel public à l'épargne tel que modifié et complété, cette Note d'Information doit être :

- Remise ou adressée sans frais à toute personne dont la souscription est sollicitée, ou qui en fait la demande ;
- Tenue à la disposition du public au siège de Risma et dans les établissements chargés de recueillir les souscriptions selon les modalités suivantes :
 - ✓ Elle est disponible à tout moment au siège social de Risma ;
 - ✓ Elle est disponible sur demande dans un délai maximum de 48h auprès des collecteurs d'ordres ;
 - ✓ Elle est disponible sur le site du CDVM (www.cdvm.gov.ma).
- Tenue à la disposition du public au siège de la Bourse des Valeurs de Casablanca et sur son site internet.

PARTIE I. ATTESTATIONS ET COORDONNEES

I. Le Directoire

I.1. Identité

Dénomination ou raison sociale	Risma
Représentant légal	Amine Echcherki
Fonction	Président du Directoire
Adresse	97, bd Massira El Khadra, 20100 Casablanca
Numéro de téléphone	+212 520 40 10 10
Numéro de fax	+212 520 40 10 11
Adresse électronique	amine.echcherki@Risma.com

I.2. Attestation

Objet : Emission d'Obligations Remboursables en Actions de Risma

Le Président du Directoire de Risma atteste que, à sa connaissance, les données de la présente Note d'Information dont il assume la responsabilité, sont conformes à la réalité. Elles comprennent toutes les informations nécessaires aux investisseurs potentiels pour fonder leur jugement sur le patrimoine, l'activité, la situation financière, les résultats et les perspectives de Risma, ainsi que sur les droits rattachés aux titres proposés. Elles ne comportent pas d'omissions de nature à en altérer la portée.

Par ailleurs, le Président du Directoire s'engage à respecter l'échéance de remboursement des Obligations Remboursables en Actions selon les modalités décrites dans la présente Note d'Information.

Casablanca, le 31/07/2014

Amine Echcherki
Président du Directoire

II. Les commissaires aux comptes

II.1. Identité

Dénomination ou raison sociale	Ernst & Young	Deloitte Audit
Représentant légal	Bachir Tazi	Ahmed BENABDELKHALEK
Fonction	Associé	Associé
Adresse	37, Bd Abdellatif Benkaddour - Casablanca	288, Boulevard Zerktouni - Casablanca
Numéro de téléphone	+212 (0) 5 22 95 79 00	+212 (0) 5 22 22 40 25
Numéro de fax	+212 (0) 5 22 39 02 26	+212 (0) 5 22 22 40 78
Adresse électronique	n.amar@saaidi-associes.ma	abenabdelkhalek@deloitte.co.ma
1 ^{er} exercice soumis au contrôle	2002	1999
Date de renouvellement du mandat	AGO statuant sur l'exercice 2013	AGO statuant sur l'exercice 2013
Date d'expiration du mandat actuel	AGO statuant sur l'exercice 2016	AGO statuant sur l'exercice 2016

II.2. Attestation des commissaires aux comptes relative aux comptes consolidés pour les exercices clos aux 31 décembre 2011, 2012 et 2013

Nous avons procédé à la vérification des informations comptables et financières consolidées contenues dans la présente note d'information en effectuant les diligences nécessaires et compte tenu des dispositions légales et réglementaires en vigueur au Maroc. Nos diligences ont consisté à nous assurer de la concordance desdites informations avec les états de synthèse consolidés audités par nos soins.

Sur la base des diligences ci-dessus, nous n'avons pas d'observation à formuler sur la concordance des informations comptables et financières consolidées, données dans la présente note d'information, avec les états de synthèse consolidés du groupe RISMA tels qu'audités par nos soins pour les exercices clos au 31 décembre 2011, 2012 et 2013.

Casablanca, le 22/07/2014

Bachir Tazi
Associé
ERNST & YOUNG

Ahmed Benabdelkhalek
Associé
DELOITTE AUDIT

II.2.1. Rapport général des commissaires aux comptes sur les comptes annuels consolidés au 31 décembre 2011

Nous avons effectué l'audit des états financiers consolidés ci-joints, de la Société Risma SA et de ses filiales (Groupe Risma) comprenant l'état de la situation financière au 31 décembre 2011, le compte de résultat et le compte de résultat global, l'état de variation des capitaux propres et le tableau des flux de trésorerie pour l'exercice clos à cette date, et des notes contenant un résumé des principales méthodes comptables et d'autres notes explicatives. Ces états financiers font ressortir un montant des capitaux propres consolidés de KMAD 1 281 765, dont un bénéfice net consolidé de KMAD 14 765.

Responsabilité de la Direction

La Direction est responsable de l'établissement et de la présentation sincère de ces états financiers consolidés, conformément aux Normes Internationales d'Information Financière (IFRS). Cette responsabilité comprend la conception, la mise en place et le suivi d'un contrôle interne relatif à l'établissement et la présentation des états financiers consolidés ne comportant pas d'anomalie significative, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs, ainsi que la détermination d'estimations comptables raisonnables au regard des circonstances.

Responsabilité des Auditeurs

Notre responsabilité est d'exprimer une opinion sur ces états financiers consolidés sur la base de notre audit. Nous avons effectué notre audit selon les Normes de la Profession applicables au Maroc. Ces normes requièrent de notre part de nous conformer aux règles d'éthique, de planifier et de réaliser l'audit pour obtenir une assurance raisonnable que les états financiers consolidés ne comportent pas d'anomalie significative.

Un audit implique la mise en œuvre de procédures en vue de recueillir des éléments probants concernant les montants et les informations fournis dans les états financiers consolidés. Le choix des procédures relève du jugement fournis dans les états financiers consolidés. Le choix des procédures relève du jugement de l'auditeur, de même que l'évaluation du risque que les états financiers consolidés contiennent des anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs. En procédant à ces évaluations du risque, l'auditeur prend en compte le contrôle interne en vigueur dans l'entité relatif à l'établissement et la présentation des états financiers consolidés afin de définir des procédures d'audit appropriées en la circonstance, et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité de celui-ci. Un audit comporte également l'appréciation du caractère approprié des méthodes comptables retenues et le caractère raisonnable des estimations comptables faites par la direction, de même que l'appréciation de la présentation de l'ensemble des états financiers consolidés.

Nous estimons que les éléments probants recueillis sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion.

Opinion sur les états de synthèse

A notre avis, les états de synthèse consolidés cités au premier paragraphe ci-dessus donnent, dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle de la situation financière de l'ensemble constitué par les entités comprises dans la consolidation au 31 décembre 2011, ainsi que de la performance financière et des flux de trésorerie pour l'exercice clos à cette date, conformément aux Normes Internationales d'Information Financière (IFRS).

Sans remettre en cause l'opinion exprimée ci-dessus, nous attirons votre attention sur le fait que, comme indiqué dans la note 35 des annexes consolidés, l'entité Fastotel S.A. a reçu, en date du 13 mars 2012, un avis de vérification de l'administration fiscale portant sur la taxe sur la valeur ajoutée, l'impôt sur le résultat ainsi que l'impôt sur les revenus relatifs aux exercices 2008 à 2010.

Casablanca, le 14 mars 2012

Bachir Tazi

Associé

ERNST & YOUNG

Ahmed Benabdelkhalek

Associé

DELOITTE AUDIT

II.2.2. Rapport général des commissaires aux comptes sur les comptes annuels consolidés au 31 décembre 2012

Nous avons effectué l'audit des états financiers consolidés ci-joints, de la Société Risma SA et de ses filiales (Groupe Risma) comprenant l'état de la situation financière au 31 décembre 2012, le compte de résultat et le compte de résultat global, l'état de variation des capitaux propres et le tableau des flux de trésorerie pour l'exercice clos à cette date, et des notes contenant un résumé des principales méthodes comptables et d'autres notes explicatives. Ces états financiers font ressortir un montant des capitaux propres consolidés de KMAD 1 088 857, dont une perte nette consolidée part du groupe KMAD -199 048.

Responsabilité de la Direction

La Direction est responsable de l'établissement et de la présentation sincère de ces états financiers consolidés, conformément aux Normes Internationales d'Information Financière (IFRS). Cette responsabilité comprend la conception, la mise en place et le suivi d'un contrôle interne relatif à l'établissement et la présentation des états financiers consolidés ne comportant pas d'anomalie significative, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs, ainsi que la détermination d'estimations comptables raisonnables au regard des circonstances.

Responsabilité des Auditeurs

Notre responsabilité est d'exprimer une opinion sur ces états financiers consolidés sur la base de notre audit. Nous avons effectué notre audit selon les Normes de la Profession applicables au Maroc. Ces normes requièrent de notre part de nous conformer aux règles d'éthique, de planifier et de réaliser l'audit pour obtenir une assurance raisonnable que les états financiers consolidés ne comportent pas d'anomalie significative.

Un audit implique la mise en œuvre de procédures en vue de recueillir des éléments probants concernant les montants et les informations fournis dans les états financiers consolidés. Le choix des procédures relève du jugement de l'auditeur, de même que l'évaluation du risque que les états financiers consolidés contiennent des anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs.

En procédant à ces évaluations du risque, l'auditeur prend en compte le contrôle interne en vigueur dans l'entité relatif à l'établissement et la présentation des états financiers consolidés afin de définir des procédures d'audit appropriées en la circonstance, et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité de celui-ci.

Un audit comporte également l'appréciation du caractère approprié des méthodes comptables retenues et le caractère raisonnable des estimations comptables faites par la direction, de même que l'appréciation de la présentation de l'ensemble des états financiers consolidés.

Nous estimons que les éléments probants recueillis sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion.

Opinion sur les états de synthèse

A notre avis, les états de synthèse consolidés cités au premier paragraphe ci-dessus donnent, dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle de la situation financière de l'ensemble constitué par les entités comprises dans la consolidation au 31 décembre 2012, ainsi que de la performance financière et des flux de trésorerie pour l'exercice clos à cette date, conformément aux Normes Internationales d'Information Financière (IFRS).

Casablanca, le 23 mai 2013

Bachir Tazi

Associé

ERNST & YOUNG

Ahmed Benabdelkhalek

Associé

DELOITTE AUDIT

II.2.3. Rapport général des commissaires aux comptes sur les comptes annuels consolidés au 31 décembre 2013

Nous avons effectué l'audit des états financiers consolidés ci-joints, de la Société Risma SA et de ses filiales (Groupe Risma) comprenant l'état de la situation financière au 31 décembre 2013, le compte de résultat et le compte de résultat global, l'état de variation des capitaux propres et le tableau des flux de trésorerie pour l'exercice clos à cette date, et des notes contenant un résumé des principales méthodes comptables et d'autres notes explicatives. Ces états financiers font ressortir un montant des capitaux propres consolidés de KMAD 1 056 062, dont une perte nette consolidée part du groupe KMAD 46 368.

Responsabilité de la Direction

La Direction est responsable de l'établissement et de la présentation sincère de ces états financiers consolidés, conformément aux Normes Internationales d'Information Financière (IFRS). Cette responsabilité comprend la conception, la mise en place et le suivi d'un contrôle interne relatif à l'établissement et la présentation des états financiers consolidés ne comportant pas d'anomalie significative, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs, ainsi que la détermination d'estimations comptables raisonnables au regard des circonstances.

Responsabilité des Auditeurs

Notre responsabilité est d'exprimer une opinion sur ces états financiers consolidés sur la base de notre audit. Nous avons effectué notre audit selon les Normes de la Profession applicables au Maroc. Ces normes requièrent de notre part de nous conformer aux règles d'éthique, de planifier et de réaliser l'audit pour obtenir une assurance raisonnable que les états financiers consolidés ne comportent pas d'anomalie significative.

Un audit implique la mise en œuvre de procédures en vue de recueillir des éléments probants concernant les montants et les informations fournis dans les états financiers consolidés. Le choix des procédures relève du jugement de l'auditeur, de même que l'évaluation du risque que les états financiers consolidés contiennent des anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs.

En procédant à ces évaluations du risque, l'auditeur prend en compte le contrôle interne en vigueur dans l'entité relatif à l'établissement et la présentation des états financiers consolidés afin de définir des procédures d'audit appropriées en la circonstance, et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité de celui-ci.

Un audit comporte également l'appréciation du caractère approprié des méthodes comptables retenues et le caractère raisonnable des estimations comptables faites par la direction, de même que l'appréciation de la présentation de l'ensemble des états financiers consolidés.

Nous estimons que les éléments probants recueillis sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion.

Opinion sur les états de synthèse

A notre avis, les états de synthèse consolidés cités au premier paragraphe ci-dessus donnent, dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle de la situation financière de l'ensemble constitué par les entités comprises dans la consolidation au 31 décembre 2013, ainsi que de la performance financière et des flux de trésorerie pour l'exercice clos à cette date, conformément aux Normes Internationales d'Information Financière (IFRS).

Casablanca, le 12 mai 2014

Bachir Tazi

Associé

ERNST & YOUNG

Ahmed Benabdelkhalek

Associé

DELOITTE AUDIT

II.3. Attestation des commissaires aux comptes relative aux comptes sociaux pour les exercices clos aux 31 décembre 2011, 2012 et 2013

Nous avons procédé à la vérification des informations comptables et financières contenues dans la présente note d'information en effectuant les diligences nécessaires et compte tenu des dispositions légales et réglementaires en vigueur au Maroc. Nos diligences ont consisté à nous assurer de la concordance desdites informations avec les états de synthèse audités par nos soins.

Sur la base des diligences ci-dessus, nous n'avons pas d'observation à formuler sur la concordance des informations comptables et financières, données dans la présente note d'information, avec les états de synthèse sociaux annuels de RISMA SA tels qu'audités par nos soins pour les exercices clos au 31 décembre 2011, 2012 et 2013.

Casablanca, le 22/07/2014

Bachir Tazi
Associé
ERNST & YOUNG

Ahmed Benabdelkhalek
Associé
DELOITTE AUDIT

II.3.1. Rapport général des commissaires aux comptes sur les comptes annuels sociaux au 31 décembre 2011

Conformément à la mission qui nous a été confiée par votre Assemblée Générale du 28 juin 2011, nous avons effectué l'audit des états de synthèse ci-joint de la Société Risma SA, comprenant le bilan, le compte de produits et charges, l'état des soldes de gestion, le tableau de financement et l'état des informations complémentaires (ETIC) relatifs à l'exercice clos le 31 décembre 2011. Ces états de synthèse qui font ressortir un montant de capitaux propres et assimilés de MAD 1 161 544 955,68 dont un bénéfice net de MAD 7 498 605,66.

Responsabilité de la Direction

La Direction est responsable de l'établissement et de la présentation sincère de ces états de synthèse, conformément au référentiel comptable admis au Maroc. Cette responsabilité comprend la conception, la mise en place et le suivi d'un contrôle interne relatif à l'établissement et la présentation des états de synthèse ne comportant pas d'anomalie significative, ainsi que la détermination d'estimations comptables raisonnables au regard des circonstances.

Responsabilité des Auditeurs

Notre responsabilité est d'exprimer une opinion sur ces états de synthèse sur la base de notre audit. Nous avons effectué notre audit selon les Normes de la Profession au Maroc. Ces normes requièrent de notre part de nous conformer aux règles d'éthique, de planifier et de réaliser l'audit pour obtenir une assurance raisonnable que les états financiers consolidés ne comportent pas d'anomalie significative.

Un audit implique la mise en œuvre de procédures en vue de recueillir des éléments probants concernant les montants et les informations fournis dans les états de synthèse. Le choix des procédures relève du jugement de l'auditeur, de même que l'évaluation du risque que les états de synthèse contiennent des anomalies significatives. En procédant à ces évaluations du risque, l'auditeur prend en compte le contrôle interne en vigueur dans l'entité relatif à l'établissement et la présentation des états financiers consolidés afin de définir des procédures d'audit appropriées en la circonstance, et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité de celui-ci.

Un audit comporte également l'appréciation du caractère approprié des méthodes comptables retenues et le caractère raisonnable des estimations comptables faites par la direction, de même que l'appréciation de la présentation de l'ensemble des états de synthèse.

Nous estimons que les éléments probants recueillis sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion.

Opinion sur les états de synthèse

Nous certifions que les états de synthèse cités au premier paragraphe ci-dessus sont réguliers et sincères et donnent, dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle du résultat des opérations de l'exercice écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine de la Société Risma S.A. au 31 décembre 2011 conformément au référentiel comptable admis au Maroc.

Vérification et informations spécifiques

Nous avons procédé également aux vérifications spécifiques prévues par la loi et nous nous sommes assurés notamment de la concordance des informations données dans le rapport de gestion du Directoire destiné aux actionnaires avec les états de synthèse de la Société.

Casablanca, le 14 mars 2012

Bachir Tazi

Associé

ERNST & YOUNG

Ahmed Benabdelkhalek

Associé

DELOITTE AUDIT

II.3.2. Rapport général des commissaires aux comptes sur les comptes annuels sociaux au 31 décembre 2012

Conformément à la mission qui nous a été confiée par votre Assemblée Générale du 28 juin 2011, nous avons effectué l'audit des états de synthèse ci-joint de la Société Risma SA, comprenant le bilan, le compte de produits et charges, l'état des soldes de gestion, le tableau de financement et l'état des informations complémentaires (ETIC) relatifs à l'exercice clos le 31 décembre 2012. Ces états de synthèse qui font ressortir un montant de capitaux propres et assimilés de MAD 904 406 946,70 compte tenu d'une perte nette de MAD -317 630 648,98.

Responsabilité de la Direction

La Direction est responsable de l'établissement et de la présentation sincère de ces états de synthèse, conformément au référentiel comptable admis au Maroc. Cette responsabilité comprend la conception, la mise en place et le suivi d'un contrôle interne relatif à l'établissement et la présentation des états de synthèse ne comportant pas d'anomalie significative, ainsi que la détermination d'estimations comptables raisonnables au regard des circonstances.

Responsabilité des Auditeurs

Notre responsabilité est d'exprimer une opinion sur ces états de synthèse sur la base de notre audit. Nous avons effectué notre audit selon les Normes de la Profession au Maroc. Ces normes requièrent de notre part de nous conformer aux règles d'éthique, de planifier et de réaliser l'audit pour obtenir une assurance raisonnable que les états financiers consolidés ne comportent pas d'anomalie significative.

Un audit implique la mise en œuvre de procédures en vue de recueillir des éléments probants concernant les montants et les informations fournis dans les états de synthèse. Le choix des procédures relève du jugement de l'auditeur, de même que l'évaluation du risque que les états de synthèse contiennent des anomalies significatives. En procédant à ces évaluations du risque, l'auditeur prend en compte le contrôle interne en vigueur dans l'entité relatif à l'établissement et la présentation des états financiers consolidés afin de définir des procédures d'audit appropriées en la circonstance, et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité de celui-ci.

Un audit comporte également l'appréciation du caractère approprié des méthodes comptables retenues et le caractère raisonnable des estimations comptables faites par la direction, de même que l'appréciation de la présentation de l'ensemble des états de synthèse.

Nous estimons que les éléments probants recueillis sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion.

Opinion sur les états de synthèse

Nous certifions que les états de synthèse cités au premier paragraphe ci-dessus sont réguliers et sincères et donnent, dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle du résultat des opérations de l'exercice écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine de la Société Risma S.A. au 31 décembre 2012 conformément au référentiel comptable admis au Maroc.

Vérification et informations spécifiques

Nous avons procédé également aux vérifications spécifiques prévues par la loi et nous nous sommes assurés notamment de la concordance des informations données dans le rapport de gestion du Directoire destiné aux actionnaires avec les états de synthèse de la Société.

Casablanca, le 23 mai 2013

Bachir Tazi

Associé

ERNST & YOUNG

Ahmed Benabdelkhalek

Associé

DELOITTE AUDIT

II.3.3. Rapport général des commissaires aux comptes sur les comptes annuels sociaux au 31 décembre 2013

Conformément à la mission qui nous a été confiée par votre Assemblée Générale du 28 juin 2011, nous avons effectué l'audit des états de synthèse ci-joint de la Société Risma SA, comprenant le bilan, le compte de produits et charges, l'état des soldes de gestion, le tableau de financement et l'état des informations complémentaires (ETIC) relatifs à l'exercice clos le 31 décembre 2013. Ces états de synthèse qui font ressortir un montant de capitaux propres et assimilés de MAD 859 672 791,42 compte tenu d'une perte nette de MAD -60 336 075,28.

Responsabilité de la Direction

La Direction est responsable de l'établissement et de la présentation sincère de ces états de synthèse, conformément au référentiel comptable admis au Maroc. Cette responsabilité comprend la conception, la mise en place et le suivi d'un contrôle interne relatif à l'établissement et la présentation des états de synthèse ne comportant pas d'anomalie significative, ainsi que la détermination d'estimations comptables raisonnables au regard des circonstances.

Responsabilité des Auditeurs

Notre responsabilité est d'exprimer une opinion sur ces états de synthèse sur la base de notre audit. Nous avons effectué notre audit selon les Normes de la Profession au Maroc. Ces normes requièrent de notre part de nous conformer aux règles d'éthique, de planifier et de réaliser l'audit pour obtenir une assurance raisonnable que les états financiers consolidés ne comportent pas d'anomalie significative.

Un audit implique la mise en œuvre de procédures en vue de recueillir des éléments probants concernant les montants et les informations fournis dans les états de synthèse. Le choix des procédures relève du jugement de l'auditeur, de même que l'évaluation du risque que les états de synthèse contiennent des anomalies significatives. En procédant à ces évaluations du risque, l'auditeur prend en compte le contrôle interne en vigueur dans l'entité relatif à l'établissement et la présentation des états de synthèse afin de définir des procédures d'audit appropriées en la circonstance, et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité de celui-ci. Un audit comporte également l'appréciation du caractère approprié des méthodes comptables retenues et le caractère raisonnable des estimations comptables faites par la direction, de même que l'appréciation de la présentation de l'ensemble des états de synthèse.

Nous estimons que les éléments probants recueillis sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion.

Opinion sur les états de synthèse

Nous certifions que les états de synthèse cités au premier paragraphe ci-dessus sont réguliers et sincères et donnent, dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle du résultat des opérations de l'exercice écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine de la Société Risma S.A. au 31 décembre 2013 conformément au référentiel comptable admis au Maroc.

Vérification et informations spécifiques

Nous avons procédé également aux vérifications spécifiques prévues par la loi et nous nous sommes assurés notamment de la concordance des informations données dans le rapport de gestion du Directoire destiné aux actionnaires avec les états de synthèse de la Société.

Casablanca, le 12 mai 2014

Bachir Tazi

Associé

ERNST & YOUNG

Ahmed Benabdelkhalek

Associé

DELOITTE AUDIT

III. L'organisme conseil

III.1. Identité

Dénomination ou raison sociale	BMCE Capital Conseil
Représentant légal	Mehdi Jalil Drafate
Fonction	Président du Directoire
Adresse	63, Boulevard Moulay Youssef - Casablanca - Maroc
Numéro de téléphone	Tél : +212 5 22 42 91 00
Numéro de fax	Fax : +212 5 22 43 00 21
Adresse électronique	mj.drafate@bmcek.co.ma

III.2. Attestation

La présente note d'information a été préparée par nos soins et sous notre responsabilité. Nous attestons avoir effectué les diligences nécessaires pour nous assurer de la sincérité des informations qu'elle contient.

Ces diligences ont notamment concerné l'analyse de l'environnement économique et financier de RISMA à travers :

- Les commentaires, analyses et statistiques fournis par la Direction Générale de Risma, notamment lors des due diligences effectuées auprès de la Société selon les standards de la profession ;
- Les liasses comptables de Risma et ses filiales pour les exercices clos aux 31 décembre 2011, 2012 et 2013 ;
- Les procès-verbaux des Directoires, des Conseils de Surveillance, des Assemblées Générales Ordinaires, des Assemblées Générales Extraordinaires et Mixtes et rapports de gestion pour les exercices clos aux 31 décembre 2011, 2012 et 2013 jusqu'à la date de visa ;
- Les projections établies par les organes de direction et d'administration de la Société ;
- Les rapports des Commissaires Aux Comptes relatifs aux comptes sociaux et consolidés pour les exercices clos aux 31 décembre 2011, 2012 et 2013 ;
- Les rapports spéciaux des Commissaires Aux Comptes relatifs aux conventions réglementées des exercices clos aux 31 décembre 2011, 2012 et 2013 ;
- Les études et données recueillies auprès du Ministère du tourisme.

Nous attestons avoir mis en œuvre toutes les mesures nécessaires pour garantir l'objectivité de notre analyse et la qualité de la mission pour laquelle nous avons été mandatés.

Casablanca, le 25/07/2014

BMCE Capital Conseil
Mehdi Jalil Drafate
Président du Directoire

IV. Le conseil juridique

IV.1. Identité

Dénomination ou raison sociale	Naciri & Associés with Allen & Overy
Représentants légaux	Hicham Naciri
Fonctions	Associé Gérant
Adresse	Anfaplace, centre d'affaires Immeuble A, 2ème étage - Boulevard de la Corniche - Casablanca
Numéro de téléphone	Tél : +212 5 20 47 80 00
Numéro de fax	Fax : +212 5 20 47 81 00
Adresse électronique	hicham.naciri@AllenOvery.com

IV.2. Attestation

L'opération d'émission des obligations remboursables en actions (« ORA »), objet de la présente Note d'Information, est conforme aux dispositions statutaires de Risma et à la législation marocaine en matière de droit des sociétés.

Bien que l'émission des ORA ne soit pas prévue explicitement par les dispositions de la loi n°17-95 relative aux sociétés anonymes, les conditions et modalités d'émission des ORA ont été conçues, dans la mesure du possible, sur la base des dispositions de la loi n° 17-95 relative aux sociétés anonymes, régissant les obligations, d'une part, et les obligations convertibles en actions, notamment au titre des mesures de protection des porteurs d'ORA, d'autre part.

Cette attestation est délivrée pour servir et valoir ce que de droit.

Casablanca, le 31/07/2014

Me Hicham Naciri

Associé - Avocat aux Barreaux de Casablanca et de Paris

V. Le responsable de la communication financière

Pour toute information et communication financière, prière de contacter la personne ci-après :

V.1. Identité

Représentant de la communication	Sofia Benhamida
Fonction	Membre du Directoire en charge des Finances
Adresse	97, bd Massira El Khadra, 20100 Casablanca
Numéro de téléphone	+212 520 40 10 10
Numéro de fax	+212 520 40 10 11
Adresse électronique	sofia.benhamida@Risma.com

PARTIE II. PRESENTATION DE L'OPERATION

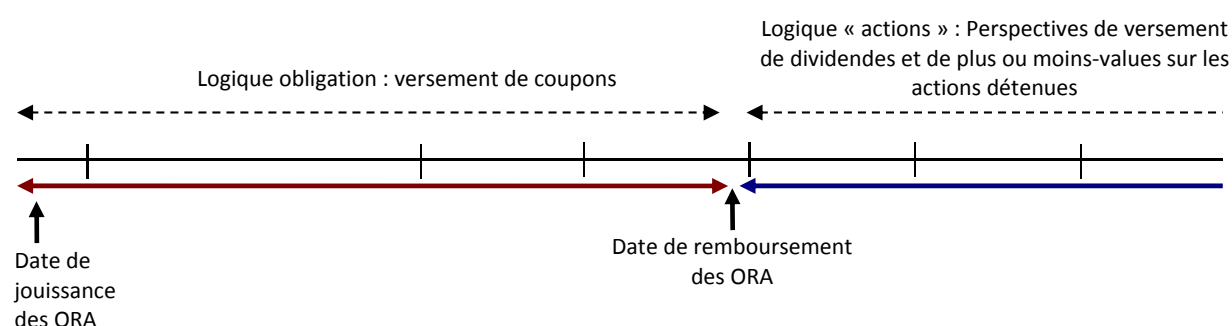
I. Présentation des Obligations Remboursables en Actions

Les Obligations Remboursables en Actions (ORA) sont des obligations qui, à la différence des obligations classiques, ne sont pas remboursées en numéraire mais en actions de la société émettrice.

Les Obligations Remboursables en Actions se distinguent également des obligations convertibles en actions (OCA) en ce qu'elles ne comportent pas d'option de remboursement en numéraire. Elles sont exclusivement remboursables en actions.

L'Obligation Remboursable en Actions répond à deux logiques distinctes, qui relèvent de sa double nature de produit hybride obligation / action qui sont :

- **Une logique « obligation »** : une rentabilité à court et moyen terme grâce à la distribution de coupons pendant la période précédant le remboursement en actions ;
- **Une logique « actions »** : une rémunération éventuelle en dividendes et une plus ou moins-values sur la valeur de l'action après le remboursement de l'obligation en action.



L'émission d'ORA, une augmentation de capital différée

Etant donné que le remboursement des ORA intervient par émission d'actions nouvelles de la Société, le produit de l'émission peut être assimilé à une augmentation de capital, dont le montant est déterminé à l'avance, différée dans le temps.

Les Obligations Remboursables en Actions sont assimilées à des fonds propres dans le calcul du ratio d'endettement financier ou *gearing*. En effet, les ORA sont comptabilisées comme suit :

- Dans les comptes sociaux : les ORA sont traitées comme des emprunts obligataires classiques et font partie des dettes de financement ;
- Dans les comptes consolidés : les ORA peuvent être classées dans un niveau intermédiaire entre les capitaux propres consolidés et les dettes consolidées.

L'émission d'ORA permet ainsi :

- De financer des investissements à hauteur d'un montant en fonds propres connu et déterminé à l'avance ;
- D'améliorer immédiatement la capacité d'endettement de la société émettrice.

II. Objectifs de l'opération

La présente émission d'Obligations Remboursables en Actions porte sur un montant global de près de 637 MMAD à libérer en espèces et/ou par compensation avec des comptes courants d'actionnaires.

Les fonds levés au titre de la présente émission permettront au Groupe Risma de financer une partie des besoins inhérents à son plan d'investissement sur la période 2014-2016.

Par ailleurs, le Groupe Risma vise à travers cette opération (i) à consolider son fonds de roulement et à renforcer sa structure financière, (ii) à réduire ses charges financières en vue d'améliorer sa capacité bénéficiaire et offrir du rendement en dividende à ses actionnaires et (iii) à permettre à ses actionnaires de référence de bénéficier de l'opportunité de consolider leurs participations dans le capital.

III. Cadre de l'opération

III.1. Cadre contractuel de placement

Les émissions d'Obligations Remboursables en Actions ne sont pas prévues par le droit commun au Maroc, cette catégorie de titres n'étant pas mentionnée par la loi n° 17-95 sur les Sociétés Anonymes. L'émission d'ORA est doublement régie, en l'absence de dispositions spécifiques de la loi, par un contrat d'émission et par les différentes dispositions de la loi n°17-95, et notamment celles relatives aux augmentations de capital et aux émissions obligataires classiques ainsi qu'aux émissions d'OCA.

L'émission d'Obligations Remboursables en Actions correspond juridiquement à une émission obligataire classique dont les souscripteurs s'engagent - via un contrat d'émission spécifique les liant à la société émettrice - à se faire rembourser exclusivement en actions en souscrivant à la date de remboursement à l'augmentation de capital réservée aux porteurs d'ORA.

Le contrat d'émission prévoit donc, à la date de remboursement des obligations, l'engagement de Risma de réaliser une augmentation de capital. Les porteurs d'ORA ne pourront en aucun cas en demander le remboursement en numéraire. L'émetteur s'interdit de procéder à son initiative, pendant toute la durée de maturité des ORA, à leur remboursement anticipé.

Le contrat d'émission est annexé à la présente Note d'Information. La signature du bulletin de souscription vaut adhésion audit contrat d'émission. Les nouveaux acquéreurs de l'ORA sur le marché secondaire seront présumés adhérer aux dispositions du contrat d'émission.

III.2. Modalités d'autorisation de l'émission des ORA

Le Directoire de Risma tenu en date du 6 mars 2014 a décidé de soumettre à l'approbation de l'Assemblée Générale Extraordinaire le projet d'émission d'Obligations Remboursables en Actions (ORA) en vue de consolider les fonds propres de la Société.

Le Conseil de Surveillance de Risma tenu en date du 10 mars 2014, sous la présidence de M. Sven Boinet, a donné son accord pour procéder à cette opération pour un montant maximum de 650 000 000 MAD et a décidé de convoquer l'Assemblée Générale Extraordinaire pour autoriser l'émission des ORA et l'émission d'actions nouvelles en remboursement des ORA.

L'Assemblée Générale Extraordinaire (AGE) des actionnaires de Risma tenue le 16 juin 2014, statuant aux conditions de quorum et de majorité requises pour les Assemblées Générales Extraordinaires et après avoir pris connaissance du rapport du Directoire, du rapport du Conseil de Surveillance et du rapport spécial des Commissaires aux Comptes, a autorisé le Directoire à procéder, sur ses seules délibérations, en une ou plusieurs fois à l'émission d'ORA, cotées ou non à la Bourse de Casablanca, pour un montant nominal global de 650 000 000 MAD.

L'Assemblée Générale Extraordinaire a également décidé des modalités d'émission suivantes :

- Le montant de l'emprunt obligataire pourra être limité au montant effectivement souscrit ;
- La maturité des ORA sera d'une durée de 18 mois au maximum, étant précisé que le Directoire fixera cette durée ;
- les ORA seront remboursées, à la date d'échéance, en actions nouvelles de la Société à émettre à un prix qui sera fixé à la date de remboursement. La date de remboursement correspond à la date d'échéance ou le premier jour ouvré suivant si la date d'échéance correspond à un jour qui n'est pas ouvré ;
Le prix d'émission d'une action sera égal au cours moyen pondéré des actions Risma sur les trois derniers mois précédant la date de remboursement, tel qu'observé sur le marché central de la Bourse de Casablanca, auquel est appliquée une décote de 20% puis qui est arrondie au nombre entier supérieur, étant précisé que, en tout état de cause, en application de l'article 185 de la loi n°17-95, le prix d'émission ne sera pas inférieur à la valeur nominale des actions de la Société. Le cours moyen pondéré est obtenu en rapportant la valeur totale des échanges des actions Risma en dirhams sur le nombre total des actions Risma échangées sur la période des trois mois susvisés ;
- La parité de remboursement est alors égale au prix d'émission des actions nouvelles divisé par la valeur nominale des ORA ;
- Pour la souscription des ORA, des droits préférentiels de souscription, tant à titre irréductible que réductible, seront attribués aux actionnaires de la Société ;
- Les ORA seront libérées, soit en espèce, soit par compensation avec des créances inscrites en comptes courants d'actionnaires ;
- Le cas échéant, l'Assemblée Générale Extraordinaire décide que le montant de l'emprunt obligataire objet de la présente émission pourra être limité au montant effectivement souscrit et que, dans ce cas, la Société prendra les mesures nécessaires aux fins de garantir et de protéger les intérêts des souscripteurs, notamment par la mise en place de financements alternatifs.

Cette même Assemblée a délégué, en vertu de l'article 294 de la loi n° 17-95 telle que modifiée et complétée par la loi n° 20-05, au Directoire les pouvoirs nécessaires à l'effet de procéder à l'émission des ORA, d'arrêter les modalités et caractéristiques des ORA, autres que celles fixées par l'Assemblée Générale Extraordinaire et de signer le contrat d'émission d'ORA, devant contenir les conditions et modalités dudit emprunt obligataire remboursable en actions, au nom et pour le compte de la Société.

Par ailleurs, l'Assemblée Générale Extraordinaire, conformément aux dispositions des articles 182 et suivants de la loi n° 17-95 relative aux sociétés anonymes (la « Loi 17-95 »), a autorisé le Directoire à réaliser une augmentation de capital d'un montant maximum de 650 000 000 MAD, par voie d'émission d'un nombre maximum de 6 500 000 actions, d'une valeur nominale de 100 dirhams chacune, émises en remboursement des ORA à un prix qui sera fixé conformément aux modalités décrites ci-dessus. Elle a également décidé de supprimer le droit préférentiel de souscription réservé aux actionnaires par l'article 189 de la Loi 17-95 au bénéfice des porteurs d'ORA. Ainsi, la souscription aux ORA, objet de la présente opération, emporte souscription automatique aux actions à émettre en remboursement des ORA. Les actions émises seront, lors de la souscription, intégralement libérées par compensation avec le montant des ORA.

De plus, l'Assemblée Générale Extraordinaire a donné tous pouvoirs au Directoire à l'effet de fixer les autres modalités et caractéristiques de l'augmentation du capital de la Société, et notamment de déterminer le prix d'émission des actions conformément aux modalités fixées par l'AGE. Le Directoire pourra en plus constater la réalisation définitive de l'augmentation de capital et modifier les statuts en conséquence. Plus généralement, le Directoire est autorisé par l'Assemblée Générale à prendre toutes mesures utiles et à accomplir toutes formalités nécessaires à la réalisation définitive de l'augmentation de capital et à l'inscription des actions à la cote de la Bourse de Casablanca.

Conformément aux résolutions de l'Assemblée Générale Extraordinaire en date du 16 juin 2014, le Directoire réuni le 30/07/2014 a notamment décidé de procéder à l'émission d'Obligations Remboursables en Actions pour un montant de 636 753 200 MAD et a fixé les caractéristiques de l'opération d'émission d'ORA non définies par ladite Assemblée Générale Extraordinaire, et notamment les modalités suivantes :

- Le prix d'émission des ORA fixé à 100 MAD par obligation ;
- L'émission des ORA en deux tranches : (i) une tranche A constituée d'obligations à taux fixe, négociables de gré à gré et remboursables *in fine* sur une maturité de 1 an et 6 mois et (ii) une tranche B constituée d'obligations à taux fixe, cotées à la bourse de Casablanca et remboursables *in fine* sur une maturité de 1 an et 6 mois ;
- Le taux d'intérêt facial fixé à 5,87% : correspondant au taux des Bons de Trésor d'une maturité d'un an et 6 mois déterminé sur la courbe secondaire telle que publiée par Bank Al-Maghrib en date du 24/07/2014, augmenté d'une prime de risque de 260 pbs ;
- Les titulaires de DPS pourront souscrire à titre irréductible, à raison de quatre (4) Obligations Remboursables en Actions de cent (100) Dirhams de nominal chacune pour cinq (5) droits préférentiels de souscription.

Par ailleurs et conformément à la décision de l'Assemblée Générale Extraordinaire concernant la libération des ORA soit en espèce, soit par compensation avec des créances inscrites en comptes courants d'actionnaires, le Directoire tenu en date du 07 juillet 2014 a arrêté les montants des avances en comptes courants détenues par les actionnaires Accor, RMA Watanya, CIMR, MAMDA et MCMA (désignés ci-après les « Actionnaires de Référence ») à un montant de 333 158 716 MAD réparti comme suit :

Tableau 1 Arrêté des comptes courants d'actionnaires

Actionnaires de Référence	Comptes courants d'actionnaires
Accor	157 673 072 MAD
RMA Watanya	100 041 841 MAD
CIMR	43 892 024 MAD
Mamda	15 474 662 MAD
Mcma	16 077 117 MAD
Total	333 158 716 MAD

Source : Risma

Ledit Directoire a, par ailleurs, confirmé le caractère certain, liquide et exigible des comptes courants listés dans le tableau ci-dessus.

Les Commissaires Aux Comptes de la Société ont quant à eux émis, en date du 17/07/2014, un rapport spécial qui confirme le montant des avances en comptes courants tels qu'arrêtés par le Directoire du 07/07/2014.

Sur la base des montants des comptes courants arrêtés par le Directoire du 07/07/2014 et certifiés par les Commissaires aux Comptes, la Société a remis des attestations de détention de comptes courants aux actionnaires concernés. Dans le cadre de la souscription à la présente émission (entre le 13/08/2014 au 12/09/2014 inclus), les Actionnaires de Référence souhaitant libérer toute ou une partie de leur souscription par compensation avec leurs comptes courants d'actionnaires devront communiquer une copie desdites attestations aux collecteurs des ordres de souscription.

IV. Droits des porteurs d'ORA

IV.1. Maintien des droits des porteurs d'ORA

Tant qu'il existera des ORA en circulation, les droits des titulaires d'ORA seront préservés, protégés ou ajustés par la Société, conformément aux stipulations de l'Article 6 du Contrat d'émission d'Obligations Remboursables en Actions joint en Annexe IV à la présente note d'information, tel que ledit contrat a été approuvé par le Directoire réuni le 30/07/2014.

Celui-ci stipule que :

- En cas d'émission d'actions à souscrire en numéraire ou de toutes autres valeurs mobilières donnant droit à l'émission d'actions de la Société comportant le maintien du droit préférentiel de souscription des actionnaires :
 - ✓ La Société devra permettre aux titulaires d'ORA, à l'issue du délai de 1 an et 6 mois, de souscrire à titre irréductible à des actions ou, de façon générale, à des valeurs mobilières émises après exercice par les actionnaires de leur droit préférentiel de souscription, dans les mêmes proportions ainsi qu'aux mêmes conditions, sauf en ce qui concerne la jouissance, que s'ils avaient été actionnaires lors desdites émissions ;
A ce titre, l'Assemblée Générale Extraordinaire des actionnaires de la Société qui décidera de l'émission de telles valeurs mobilières devra statuer sur une émission complémentaire réservée aux titulaires d'ORA ;
 - ✓ Par ailleurs, la Société devra porter à la connaissance des titulaires d'ORA par un avis publié dans un journal d'annonces légales avant le début de l'opération envisagée, la nature des valeurs mobilières à émettre, le prix de souscription, les conditions de son exercice, ainsi que les dispositions qu'elle aura prises pour maintenir les droits des titulaires d'ORA.
- En cas d'émission d'actions à souscrire en numéraire ou de toutes autres valeurs mobilières donnant droit à l'émission d'actions de la Société, avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires, la Société devra, à son choix :
 - ✓ Faire approuver l'opération par l'Assemblée Générale des titulaires d'ORA ;
 - ✓ Permettre aux titulaires d'ORA, à l'issue du délai de 1 an et 6 mois, de souscrire à titre irréductible à des actions ou, de façon générale, à des valeurs mobilières donnant droit à l'émission d'actions, dans les mêmes proportions ainsi qu'aux mêmes conditions, sauf en ce qui concerne la jouissance, que s'ils avaient été actionnaires lors desdites émissions et que leurs droits préférentiels de souscription n'avaient pas été supprimés ;
A ce titre, l'Assemblée Générale Extraordinaire des actionnaires de la Société qui décidera de l'émission de telles valeurs mobilières devra statuer sur une émission complémentaire réservée aux titulaires d'ORA ;
Par ailleurs, la Société devra porter à la connaissance des titulaires d'ORA, par un avis publié dans un journal d'annonces légales avant le début de l'opération envisagée, la nature des valeurs mobilières à émettre, le prix de souscription, les conditions de son exercice, ainsi que les dispositions qu'elle aura prises pour maintenir les droits des titulaires d'ORA.
- En cas de fusion par absorption de la Société ou de sa participation à une fusion par création d'une société nouvelle avec une ou plusieurs autres sociétés :
 - ✓ La fusion sera soumise à l'accord préalable de la société absorbante, ou des autres sociétés participant à la création d'une société nouvelle par voie de fusion, de procéder au remboursement des ORA par émission d'actions nouvelles de la société absorbante ou de la société nouvelle.
Les bases du remboursement des ORA en actions de la société absorbante ou nouvelle seront alors déterminées en corrigeant le rapport d'échange des actions de la Société contre les actions de la société absorbante ou nouvelle. Cette société sera substituée à la Société pour l'application des présentes.
 - ✓ La fusion sera également soumise à l'approbation préalable de l'Assemblée Générale des titulaires d'ORA.
A défaut d'approbation de l'opération du projet de fusion par l'Assemblée Générale des titulaires d'ORA, les dispositions de l'article 241 de la loi n°17-95 relative aux Sociétés Anonymes seront applicables.

- En cas de réduction de capital motivée par des pertes et qui serait réalisée par diminution, soit du montant nominal des actions, soit du nombre de celles-ci :
 - ✓ Les droits des titulaires d'ORA, lors du remboursement en actions, seront réduits en conséquence, comme si ces titulaires d'ORA avaient été actionnaires dès la date d'émission des ORA.
- Par ailleurs, la Société s'interdit d'amortir la valeur nominale de ses actions ou de réduire celle-ci par voie de remboursement et de modifier la répartition des bénéfices.

IV.2. Regroupement en masse des obligataires

Conformément aux dispositions des articles 299 et suivants de la loi n°17-95 sur les Sociétés Anonymes telle que complétée et modifiée par la loi n°20-05 et conformément aux stipulations de l'Article 7 du Contrat d'émission d'Obligations Remboursables en Actions joint en Annexe IV à la présente note d'information, les titulaires d'ORA seront groupés de plein droit pour la défense de leurs intérêts communs en une masse dotée de la personnalité morale.

Ces porteurs d'ORA seront réunis en Assemblée Générale Ordinaire, dans le délai d'un an à compter de l'ouverture de la souscription, à l'effet de désigner le ou les représentants de la masse.

Ne peuvent être désignés comme représentants de la masse, les administrateurs et les personnes qui sont au service de la société débitrice et des sociétés garantes de l'emprunt, le cas échéant.

Les représentants de la masse ont, sauf restriction décidée par l'Assemblée Générale des titulaires des ORA, le pouvoir d'accomplir au nom de la masse tous actes de gestion nécessaires à la sauvegarde des intérêts communs des obligataires.

Les représentants de la masse dûment autorisés par l'Assemblée Générale des Obligataires ont seuls qualité pour agir en justice au nom de l'ensemble des obligataires.

Les actions en justice dirigées contre l'ensemble des obligataires d'une même masse ne peuvent être intentées que contre les représentants de cette masse.

Les représentants de la masse ne peuvent s'immiscer dans la gestion des affaires sociales. Ils ont accès aux assemblées générales des actionnaires, mais sans voix délibérative. Ils ont le droit d'obtenir communication des documents mis à la disposition des actionnaires dans les mêmes conditions que ceux-ci.

V. Intention des principaux actionnaires

A la connaissance de la Société, les Actionnaires de Référence (listés dans le tableau suivant) ont l'intention de souscrire à la présente émission d'ORA à hauteur d'un montant minimum de 333 157 600 MAD réparti comme suit :

Tableau 2 *Intentions de souscription des Actionnaires de Référence*

Actionnaires de Référence	Montants
Accor	157 672 800 MAD
RMA*	100 041 600 MAD
CIMR	43 892 000 MAD
Mamda	15 474 400 MAD
Mcma	16 076 800 MAD
Total	333 157 600 MAD

Source : Risma – (*) RMA Watanya & fonds gérés par RMA Watanya

Les montants présentés ci-dessus seront libérés en espèces et/ou par compensation avec des créances inscrites en comptes courants d'actionnaires.

Hormis l'opération objet de cette Note d'Information et à la connaissance de la Société, les Actionnaires de Référence n'ont pas l'intention de réaliser des opérations significatives sur le capital de Risma au cours des 12 prochains mois.

VI. Structure de l'opération

VI.1. Montant global de l'opération

Le montant global de la présente émission s'élève à 636 753 200 MAD et ce sur la base d'une valeur nominale de 100 MAD et d'un nombre d'ORA de 6 367 532.

Cette émission se répartit comme suit : (i) une tranche « A », non cotée à la Bourse de Casablanca, à taux fixe, d'un plafond de 636 753 200 MAD et (ii) une tranche « B », cotée à la Bourse de Casablanca, à taux fixe, d'un plafond de 636 753 200 MAD.

Le montant total adjugé sur les deux tranches susmentionnées ne devra en aucun cas dépasser la somme de 636 753 200 MAD décidée par le Directoire du 30/07/2014 en vertu des pouvoirs qui lui ont été conférés par l'Assemblée Générale du 16 juin 2014.

Si à la clôture de la période de souscription, le montant alloué à la tranche B est inférieur à 20 000 000 MAD, les souscriptions relatives à cette tranche seront annulées.

VI.2. Place de cotation

Les ORA Risma de la tranche B ainsi que les actions nouvelles résultant du remboursement de l'ensemble des tranches seront cotées à la Bourse de Casablanca.

VII. Renseignements relatifs aux titres à émettre

VII.1. Caractéristiques relatives aux titres de la tranche A (obligations à taux fixe, non cotées)

La tranche A est constituée d'obligations à taux fixe, négociables de gré à gré et remboursables *in fine* d'une maturité de 1 an et 6 mois. Les caractéristiques de la tranche A se présentent comme suit :

Nature des titres	Obligations Remboursables en Actions dématérialisées par inscription au dépositaire central et inscrites en compte auprès des affiliés habilités.
Forme juridique	Au porteur.
Nombre maximum d'ORA à émettre	6 367 532 ORA.
Montant maximum	636 753 200 MAD
Valeur nominale	100 MAD.
Prix d'émission	Au pair, soit 100 MAD
Maturité des ORA	1 an et 6 mois. Cette durée est inférieure au délai maximum de trois ans fixé par l'article 188 de la loi n° 17-95 relative aux sociétés anonymes, telle que complétée et modifiée par la loi n°20-05, entre la date de tenue d'une assemblée générale extraordinaire autorisant une augmentation de capital et la date de réalisation de l'augmentation de capital. La date d'expiration de la durée de 1 an et 6 mois est désignée ci-après la « Date d'Echéance ».
Période de souscription	Du 13/08/2014 au 12/09/2014 inclus
Date de jouissance des titres	30/09/2014
Date d'Echéance	30/03/2016
Date de Remboursement	La « Date de Remboursement » correspond à la Date d'Echéance ou le premier jour ouvré suivant si la Date d'Echéance correspond à un jour qui n'est pas ouvré.
Parité de Remboursement	Les ORA seront remboursées en actions nouvelles de la Société à émettre à un prix qui sera fixé à la Date de Remboursement. A ce titre, les titulaires d'ORA ne pourront, en aucun cas, demander le remboursement des ORA en numéraire. Le prix d'émission d'une action sera égal au cours moyen pondéré des actions Risma sur les trois derniers mois précédant la Date de Remboursement, tel qu'observé sur le marché central de la bourse de Casablanca, auquel est appliquée une décote de 20% puis qui est arrondi au nombre entier supérieur, étant précisé que, en tout état de cause, en application de l'article 185 de la loi n°17-95 sur les Sociétés Anonymes telle que complétée et modifiée par la loi n°20-05, le prix d'émission ne sera pas inférieur à la valeur nominale des actions de la Société. Le cours moyen pondéré est obtenu en rapportant la valeur totale des échanges des actions Risma en dirhams sur le nombre total des actions Risma échangées sur les trois mois susvisés. La parité de remboursement sera égale à la division du prix d'émission des actions nouvelles émises par la valeur nominale des ORA. Lorsque le nombre d'actions auquel le remboursement des ORA donne droit, à la Date de Remboursement, ne correspond pas à un nombre entier, les porteurs d'ORA recevront le nombre entier d'actions immédiatement inférieur et dans ce cas, il leur sera versé en espèces une somme égale au produit de la fraction d'action formant rompu par la valeur de l'action calculée sur la base du prix d'émission des actions à émettre en remboursement des ORA.

Prime de risque	260 pbs. Ladite prime de risque sera fixe sur toute la durée de l'emprunt.
Taux d'intérêt facial	Taux fixe. Le taux d'intérêt facial est égal à 5,87%. Il correspond au taux des Bons du Trésor d'une maturité de 1 an et 6 mois déterminé sur la courbe secondaire telle que publiée le 24/07/2014 par Bank Al-Maghreb, augmenté d'une prime de risque de 260 pbs.
Mode de calcul du taux de référence	La détermination du taux de référence fixe se fera par la méthode d'interpolation linéaire en utilisant les deux points encadrant la maturité 1 an et 6 mois sur la courbe des taux du marché secondaire telle que publiée par Bank Al Maghrib, le 24/07/2014.
Paieement des intérêts	Les intérêts seront servis annuellement aux dates anniversaires de la date de jouissance de l'emprunt. A la Date de Remboursement des ORA, les intérêts dus au titre de l'année de remboursement seront payés au prorata temporis. Le paiement des intérêts interviendra le jour même où le premier jour de bourse suivant si celui-ci n'est pas un jour de bourse. Formule de calcul : valeur nominale x taux d'intérêt. Les intérêts des obligations cesseront de courir à la Date d'Echéance. Aucun report des intérêts ne sera possible dans le cadre de cette opération d'émission d'ORA.
Rang des ORA	Le principal et les intérêts des ORA constituent des engagements chirographaires, directs, généraux, inconditionnels, non subordonnés et non assortis de sûretés, et venant (sous réserve des exceptions prévues par la réglementation en vigueur) au même rang entre eux et au même rang que toutes les autres dettes et garanties chirographaires, présentes ou futures, de Risma. Les actions à émettre en remboursement des ORA seront libérées par compensation avec le montant des ORA détenues par les porteurs d'ORA. La créance sur la Société correspondant au montant des ORA fera l'objet d'un arrêté de compte établi par le Directoire de Risma et certifié par ses Commissaires aux Comptes.
Classification des ORA	Dans les comptes sociaux, les ORA seront traitées comme des emprunts obligataires classiques. Dans les comptes consolidés, les ORA peuvent être classées dans un niveau intermédiaire entre les capitaux propres consolidés et les dettes consolidées.
Négociabilité des titres	De gré à gré (hors bourse). Il n'existe aucune restriction imposée par les conditions de l'émission à la libre négociabilité des ORA de la tranche A.
Clause d'assimilation	Il n'existe aucune assimilation des ORA aux titres d'une émission antérieure. Au cas où Risma émettrait ultérieurement de nouveaux titres jouissant à tous égards de droits identiques à ceux de la présente émission, elle pourra, procéder à l'assimilation de l'ensemble des titres des émissions successives, unifiant ainsi l'ensemble des opérations relatives à leur gestion et à leur négociation.
Droits préférentiels de souscription	Pour la souscription des Obligations Remboursables en Actions, des droits préférentiels de souscription seront attribués aux actionnaires de la Société à raison d'un DPS pour une action existante. Pendant toute la période de souscription, les droits préférentiels de souscription attribués aux actionnaires sont librement négociables à la Bourse de Casablanca. Le droit préférentiel de souscription, tant à titre irréductible que réductible, doit être exercé pendant ce délai sous peine de déchéance.

Les titulaires de DPS pourront souscrire à titre irréductible, à raison de quatre (4) Obligations Remboursables en Actions de cent (100) Dirhams de nominal chacune pour cinq (5) droits préférentiels de souscription.

Par ailleurs, chaque actionnaire pourra s'il le désire renoncer à titre individuel à son droit préférentiel de souscription.

Les ORA, qui ne seraient pas souscrites à titre irréductible, seraient attribuées aux actionnaires ou détenteur de droits préférentiels de souscription qui auront souscrit un nombre d'ORA supérieur à celui auquel ils pouvaient souscrire à titre irréductible.

Le nombre d'obligations à attribuer à un souscripteur à titre réductible correspond au nombre d'obligations non souscrites à titre irréductible multiplié par la quote-part des droits exercés par le souscripteur à titre irréductible dans le nombre total de droits exercés à titre irréductible et ce, dans la limite de la demande exprimée par le souscripteur et sans tenir compte des fractions. Cette opération peut être répétée jusqu'à épuisement des ORA à allouer ou satisfaction de la totalité des demandes.

Les actionnaires qui voudraient user de leur droit préférentiel de souscription auront un délai de 20 jours de bourse à compter du 13/08/2014.

Les droits préférentiels de souscription ne pourront être exercés qu'à concurrence d'un nombre de DPS permettant la souscription d'un nombre entier d'obligations. Les actionnaires ou cessionnaires de DPS qui ne posséderaient pas, au titre de leur souscription à titre irréductible, un nombre suffisant d'actions existantes pour obtenir un nombre entier d'ORA, pourront procéder, à l'achat ou à la vente d'actions avant la période de souscription et à l'achat ou la vente de DPS aux conditions du marché, lors de la période de souscription.

Les droits préférentiels de souscription formant rompus pourront être cédés ou complétés sur le marché pendant la période de souscription.

Mode de libération des ORA	Les ORA objet de la présente émission seront libérées, soit en espèce, soit par compensation avec des créances inscrites en comptes courants d'actionnaires.
Droits rattachés	Les ORA confèrent à leurs détenteurs un droit au coupon annuel et au remboursement, in fine du principal en actions nouvelles de la Société.
Garantie de remboursement de l'émission	Cette émission ne fait l'objet d'aucune garantie.
Notation de l'émission	Cette émission ne fait l'objet d'aucune notation.
Représentation de la masse des porteurs des ORA	En attendant la tenue de l'Assemblée Générale des titulaires d'ORA, le Conseil de Surveillance de la Société tenu en date du 24 juin 2014 a désigné M. Mohamed Hdid en tant que mandataire provisoire. Cette décision prendra effet dès l'ouverture de la période de souscription, étant précisé que le mandataire provisoire nommé est identique pour la tranche A et B de l'émission, lesquelles sont regroupées dans une seule et même masse.
Droit applicable	Droit marocain.
Juridiction compétente	Tribunal de Commerce de Casablanca.

VII.2. Caractéristiques relatives aux titres de la tranche B (obligations à taux fixe, cotées à la Bourse de Casablanca)

La tranche B est constituée d'obligations à taux fixe, négociable à la Bourse de Casablanca et remboursables *in fine* d'une maturité de 1 an et 6 mois. Les caractéristiques de la tranche B se présentent comme suit :

Nature des titres	Obligations Remboursables en Actions dématérialisées par inscription au dépositaire central et inscrites en compte auprès des affiliés habilités.
Forme juridique	Au porteur.
Nombre maximum d'ORA à émettre	6 367 532 ORA.
Montant maximum	636 753 200 MAD
Valeur nominale	100 MAD.
Prix d'émission	Au pair, soit 100 MAD
Maturité des ORA	1 an et 6 mois. Cette durée est inférieure au délai maximum de trois ans fixé par l'article 188 de la loi n° 17-95 relative aux sociétés anonymes, telle que complétée et modifiée par la loi n°20-05, entre la date de tenue d'une assemblée générale extraordinaire autorisant une augmentation de capital et la date de réalisation de l'augmentation de capital.
Période de souscription	Du 13/08/2014 au 12/09/2014 inclus
Date de jouissance des titres	30/09/2014
Date d'Echéance	30/03/2016
Date de remboursement	La Date de Remboursement correspond à la Date d'Echéance ou le premier jour ouvré suivant si la Date d'Echéance correspond à un jour qui n'est pas ouvré.
Parité de Remboursement	Les ORA seront remboursées en actions nouvelles de la Société à émettre à un prix qui sera fixé à la Date de Remboursement. A ce titre, les titulaires d'ORA ne pourront, en aucun cas, demander le remboursement des ORA en numéraire. Le prix d'émission d'une action sera égal au cours moyen pondéré des actions Risma sur les trois derniers mois précédant la Date de Remboursement, tel qu'observé sur le marché central de la bourse de Casablanca, auquel est appliquée une décote de 20% puis qui est arrondi au nombre entier supérieur, étant précisé que, en tout état de cause, en application de l'article 185 de la loi n°17-95 sur les Sociétés Anonymes telle que complétée et modifiée par la loi n°20-05, le prix d'émission ne sera pas inférieur à la valeur nominale des actions de la Société. Le cours moyen pondéré est obtenu en rapportant la valeur totale des échanges des actions Risma en dirhams sur le nombre total des actions Risma échangées sur les trois mois susvisés. La parité de remboursement sera égale à la division du prix d'émission des actions nouvelles émises par la valeur nominale des ORA. Lorsque le nombre d'actions auquel le remboursement des ORA donne droit, à la Date de Remboursement, ne correspond pas à un nombre entier, les porteurs d'ORA recevront le nombre entier d'actions immédiatement inférieur et dans ce cas, il leur sera versé en espèces une somme égale au produit de la fraction d'action formant rompu par la valeur de l'action calculée sur la base du prix d'émission des actions à émettre en remboursement des ORA.
Prime de risque	260 pbs. Ladite prime de risque sera fixe sur toute la durée de l'emprunt.

Taux d'intérêt facial	Taux fixe. Le taux d'intérêt facial est égal à [5,87%]. Il correspond au taux des Bons du Trésor d'une maturité de 1 an et 6 mois déterminé sur la courbe secondaire telle que publiée le 24/07/2014 par Bank Al-Maghrib, augmenté d'une prime de risque de 260 pbs.
Mode de calcul du taux de référence	La détermination du taux de référence fixe se fera par la méthode d'interpolation linéaire en utilisant les deux points encadrant la maturité 1 an et 6 mois sur la courbe des taux du marché secondaire telle que publiée par Bank Al Maghrib, le 24/07/2014.
Paielement des intérêts	Les intérêts seront servis annuellement aux dates anniversaires de la date de jouissance de l'emprunt. A la Date de Remboursement des ORA, les intérêts dus au titre de l'année de remboursement seront payés au prorata temporis. Le paiement des intérêts interviendra le jour même où le premier jour de bourse suivant si celui-ci n'est pas un jour de bourse. Formule de calcul : valeur nominale x taux d'intérêt. Les intérêts des obligations cesseront de courir à la Date d'Echéance. Aucun report des intérêts ne sera possible dans le cadre de cette opération d'émission d'ORA.
Rang des ORA	Le principal et les intérêts des ORA constituent des engagements chirographaires, directs, généraux, inconditionnels, non subordonnés et non assortis de sûretés, et venant (sous réserve des exceptions prévues par la réglementation en vigueur) au même rang entre eux et au même rang que toutes les autres dettes et garanties chirographaires, présentes ou futures, de Risma. Les actions à émettre en remboursement des ORA seront libérées par compensation avec le montant des ORA détenues par les porteurs d'ORA. La créance sur la Société correspondant au montant des ORA fera l'objet d'un arrêté de compte établi par le Directoire de Risma et certifié par ses Commissaires aux Comptes.
Classification des ORA	Dans les comptes sociaux, les ORA sont traitées comme les emprunts obligataires classiques. Dans les comptes consolidés, les ORA peuvent être classées dans un niveau intermédiaire entre les capitaux propres consolidés et les dettes consolidées.
Procédure de première cotation	Cotation directe conformément aux articles 1.2.6 et 1.2.22 du règlement général de la Bourse de Casablanca.
Négociabilité des titres	A la Bourse de Casablanca. Les ORA de la tranche B seront cotées à la Bourse de Casablanca en dirhams. Il n'existe aucune restriction imposée par les conditions de l'émission à la libre négociabilité des ORA de la tranche B.
Cotation des ORA	Les obligations de la tranche B seront cotées à la Bourse de Casablanca et feront ainsi l'objet d'une demande d'admission au compartiment obligataire de la Bourse de Casablanca. Leur date de cotation est prévue le 30/09/2014 sur le compartiment obligataire, sous le code 990171 et le ticker OB171. Pour être cotées à la Bourse de Casablanca, le montant alloué à la tranche B doit être supérieur ou égal à 20 000 000 MAD. Si à la clôture de la période de souscription, le montant alloué à la tranche B est inférieur à 20 000 000 MAD, les souscriptions relatives à cette tranche seront annulées.
Clause d'assimilation	Il n'existe aucune assimilation des ORA aux titres d'une émission antérieure. Au cas où Risma émettrait ultérieurement de nouveaux titres jouissant à tous égards de droits identiques à ceux de la présente émission, elle pourra,

	procéder à l'assimilation de l'ensemble des titres des émissions successives, unifiant ainsi l'ensemble des opérations relatives à leur gestion et à leur négociation.
Droits préférentiels de souscription	Pour la souscription des Obligations Remboursables en Actions, des droits préférentiels de souscription seront attribués aux actionnaires de la Société à raison d'un DPS pour une action existante. Pendant toute la période de souscription, les droits préférentiels de souscription attribués aux actionnaires sont librement négociables à la Bourse de Casablanca. Le droit préférentiel de souscription, tant à titre irréductible que réductible, doit être exercé pendant ce délai sous peine de déchéance. Les titulaires de DPS pourront souscrire à titre irréductible, à raison de quatre (4) Obligations Remboursables en Actions de cent (100) Dirhams de nominal chacune pour cinq (5) droits préférentiels de souscription. Par ailleurs, chaque actionnaire pourra s'il le désire renoncer à titre individuel à son droit préférentiel de souscription. Les ORA, qui ne seraient pas souscrites à titre irréductible, seraient attribuées aux actionnaires ou détenteur de droits préférentiels de souscription qui auront souscrit un nombre d'ORA supérieur à celui auquel ils pouvaient souscrire à titre irréductible. Le nombre d'obligations à attribuer à un souscripteur à titre réductible correspond au nombre d'obligations non souscrites à titre irréductible multiplié par la quote-part des droits exercés par le souscripteur à titre irréductible dans le nombre total de droits exercés à titre irréductible et ce, dans la limite de la demande exprimée par le souscripteur et sans tenir compte des fractions. Cette opération peut être répétée jusqu'à épuisement des ORA à allouer ou satisfaction de la totalité des demandes. Les actionnaires qui voudraient user de leur droit préférentiel de souscription auront un délai de 20 jours de bourse à compter du 13/08/2014. Les droits préférentiels de souscription ne pourront être exercés qu'à concurrence d'un nombre de DPS permettant la souscription d'un nombre entier d'obligations. Les actionnaires ou cessionnaires de DPS qui ne posséderaient pas, au titre de leur souscription à titre irréductible, un nombre suffisant d'actions existantes pour obtenir un nombre entier d'Obligations, pourront procéder, à l'achat ou à la vente d'actions avant la période de souscription et à l'achat ou la vente de DPS aux conditions du marché, lors de la période de souscription. Les droits préférentiels de souscription formant rompus pourront être cédés ou complétés sur le marché pendant la période de souscription.
Mode de libération des ORA	Les ORA objet de la présente émission seront libérées, soit en espèce, soit par compensation avec des créances inscrites en comptes courants d'actionnaires.
Droits rattachés	Les ORA confèrent à leurs détenteurs un droit au coupon annuel et au remboursement, in fine, du principal en actions nouvelles de la Société.
Garantie de remboursement l'émission	Cette émission ne fait l'objet d'aucune garantie.
Notation de l'émission	Cette émission ne fait l'objet d'aucune notation.
Représentation de la masse des porteurs d'ORA	En attendant la tenue de l'Assemblée Générale des titulaires d'ORA, le Conseil de Surveillance de la Société tenu en date du 24 juin 2014 a désigné M. Mohamed Hdid en tant que mandataire provisoire. Cette décision prendra effet dès l'ouverture de la période de souscription, étant précisé que le mandataire provisoire nommé est identique pour la tranche A et B de l'émission, lesquelles sont regroupées dans une seule et même masse.
Droit applicable	Droit marocain.
Juridiction compétente	Tribunal de Commerce de Casablanca.

VIII. Caractéristiques des titres émis en remboursement des ORA

Forme juridique	Actions au porteur
Date de jouissance	Jouissance rétroactive au 1 ^{er} janvier de l'année au cours de laquelle sera réalisée l'émission des actions en remboursement des ORA.
Droits rattachés aux actions nouvelles	Dès que le Directoire de Risma aura décidé l'augmentation de capital par émission d'actions en remboursement des ORA, Risma prendra attache avec la Bourse de Casablanca en vue de définir les caractéristiques des nouvelles actions et la date de cotation. Les actions émises en remboursement des ORA seront, dès leur création, soumises à toutes les stipulations des statuts de Risma et elles donneront droit au titre de l'exercice correspondant à l'année au cours de laquelle sera réalisée l'émission des actions en remboursement des ORA et des exercices ultérieurs, à égalité de valeur nominale, au même dividende que celui qui pourra être alloué aux autres actions portant la même jouissance. Il est précisé, en particulier, que chaque action donne droit dans le partage des bénéfices et du boni de liquidation à une part égale à la quotité du capital social qu'elle représente.
Cotation des actions nouvelles issues du remboursement des ORA	En cas de distribution de dividendes sur l'exercice 2015, les actions émises en remboursement des ORA seront admises à la Bourse de Casablanca sur la deuxième ligne. Dans le cas contraire, elles seront admises sur la même ligne que les actions anciennes (à savoir la première ligne).
Traitement des rompus au remboursement des ORA	Lorsque le nombre d'Actions auquel le remboursement des obligations donne droit, à la Date de Remboursement, ne correspond pas à un nombre entier, les porteurs d'ORA recevront un nombre entier d'actions immédiatement inférieur et dans ce cas, il leur sera versé en espèces une somme égale au produit de la fraction d'action formant rompu par la valeur de l'action calculée sur la base du prix d'émission des actions à émettre en remboursement des ORA.

IX. Méthode de calcul du prix de remboursement des ORA en actions nouvelles

IX.1. Méthode de calcul

La méthode retenue pour la détermination du prix d'émission des actions nouvelles à émettre en remboursement des ORA repose sur la valorisation en vigueur des actions Risma par la Bourse de Casablanca sur une période d'observation de trois mois précédant la Date de Remboursement.

Le prix d'émission d'une action sera égal au cours moyen pondéré des actions Risma sur les trois derniers mois précédant la Date de Remboursement, tel qu'observé sur le marché central de la Bourse de Casablanca, auquel est appliquée une décote de 20% puis qui est arrondie au nombre entier supérieur, étant précisé que, en tout état de cause, en application de l'article 185 de la loi n°17-95 sur les Sociétés Anonymes telle que complétée et modifiée par la loi n°20-05, le prix d'émission ne sera pas inférieur à la valeur nominale des actions de la Société.

Le cours moyen pondéré est obtenu en rapportant la valeur totale des échanges des actions Risma en dirhams sur le nombre total des actions Risma échangées sur les trois mois susvisés.

IX.2. Exemple théorique

A titre indicatif, au 18/07/2014, le cours moyen pondéré des titres Risma sur les trois derniers mois ressort à 284,1 MAD.

Après application d'une décote de 20% et arrondi au nombre entier supérieur, le prix d'émission d'actions nouvelles ressort à 228 MAD, représentant une décote de 21,9% par rapport au dernier cours en Bourse de Risma (s'établissant à 292 MAD en date du 18/07/2014). La parité de remboursement des ORA serait, sur la base de cette valorisation, de 228 ORA pour 100 actions Risma.

Ci-après les multiples induits par les prix d'émissions théoriques à la Date de Remboursement :

Tableau 3 *Multiples induits par des prix d'émissions théoriques*

Prix d'émission des nouvelles actions (après décote)	180 MAD	200 MAD	220 MAD	240 MAD	260 MAD	280 MAD	300 MAD
Nombre d'ORA pour une action	1,8	2,0	2,2	2,4	2,6	2,8	3,0
Actions avant le remboursement des ORA	7 959 415	7 959 415	7 959 415	7 959 415	7 959 415	7 959 415	7 959 415
Actions émises en remboursement des ORA	3 537 517	3 183 766	2 894 332	2 653 138	2 449 050	2 274 118	2 122 510
Actions post-remboursement des ORA	11 496 932	11 143 181	10 853 747	10 612 553	10 408 465	10 233 533	10 081 925
Vfp sur la base du prix d'émission (MMAD)	2 069	2 229	2 388	2 547	2 706	2 865	3 025
Dette nette au 31/12/2013 (MMAD)	2 488	2 488	2 488	2 488	2 488	2 488	2 488
VE sur la base du prix d'émission (MMAD)	4 557	4 717	4 876	5 035	5 194	5 353	5 513
Ev/EBITDA 2013 induit	11,1x	11,5x	11,9x	12,3x	12,6x	13,0x	13,4x
Ev/EBITDA 2014 ^e induit	9,7x	10,1x	10,4x	10,7x	11,1x	11,4x	11,8x
Ev/EBITDA 2015 ^p induit	10,5x	10,8x	11,2x	11,6x	11,9x	12,3x	12,7x

X. Méthode de calcul de la valeur théorique des droits préférentiels de souscription

Les droits préférentiels de souscription seront valorisés par le marché selon le mécanisme de l'offre et de la demande, en se référant au prix théorique du DPS.

Ce prix sera fixé par la Bourse de Casablanca à la veille du détachement des droits, soit le 07/08/2014 après la clôture de la séance de bourse. Il sera calculé en assimilant l'émission des ORA par Risma à une augmentation de capital, réalisée à cette même date, et en utilisant la formule suivante :

Valeur théorique du DPS = (Cours de clôture de l'action Risma à la veille du détachement du DPS – Prix d'émission théorique des actions nouvelles)¹ x ([Nombre théorique d'actions nouvelles] / [Nombre d'actions anciennes + Nombre théorique d'actions nouvelles])

Le prix d'émission théorique d'une action sera égal au cours moyen pondéré des actions Risma sur les trois derniers mois précédant la Date de Détachement tel qu'observée sur le marché central de la bourse de Casablanca, auquel est appliquée une décote de 20% puis qui est arrondi au nombre entier supérieur.

XI. Cotation en Bourse

XI.1. Caractéristiques de cotation des droits préférentiels de souscription

Date de cotation prévue	13/08/2014
Code	8702
Ticker	RISB
Libellé	DS RIS (AN14 4P5)

XI.2. Caractéristiques de cotation des ORA

Seules les ORA de la tranche B objet de la présente Note d'Information sont négociables sur le marché de la Bourse de Casablanca :

Tableau 4 Cotation des ORA à la Bourse de Casablanca

Catégorie	Tranche B
Date prévue pour la cotation des titres	30/09/2014
Code des ORA	990171
Ticker	OB171
Procédure de première cotation	Cotation directe
Etablissement centralisateur	BMCE Capital Bourse
Etablissement chargé de l'enregistrement de l'opération à la Bourse de Casablanca	BMCE Capital Bourse

Les Obligations Remboursables en Actions de la tranche B émise dans le cadre de cet emprunt obligataire remboursable en actions seront admises aux négociations sur le compartiment obligataire de la Bourse de Casablanca sous réserve que le montant alloué à cette tranche soit supérieur ou égal à 20 millions de dirhams.

¹ Résultant de la simulation de l'augmentation de capital à cette date

XII. Calendrier de l'opération

Numéro	Etapes	Dates
1	Réception par la Bourse de Casablanca du dossier complet de l'opération	31/07/2014
2	Emission par la Bourse de Casablanca de l'avis d'approbation et du calendrier de l'opération	31/07/2014
3	Visa par le CDVM de la Note d'Information	31/07/2014
4	Réception par la Bourse de Casablanca de la Note d'Information visée par le CDVM	31/07/2014
5	Publication de l'avis d'introduction de l'emprunt obligataire remboursable en action au bulletin de la cote pour la tranche cotée	01/08/2014
6	Publication de l'extrait de la Note d'Information dans un Journal d'Annonces Légales	05/08/2014
7	Détachement du droit de souscription et purge des carnets d'ordres de la valeur Risma	08/08/2014
8	Publication par la bourse de Casablanca de la valeur théorique du DPS	09/08/2014
9	Ouverture de la période de souscription et cotation des droits de souscription	13/08/2014
10	Clôture de la période de souscription	12/09/2014
11	Radiation des droits de souscription	15/09/2014
12	Centralisation des ordres de souscription par le centralisateur	17/09/2014
13	Allocation des ordres de souscriptions	19/09/2014
14	Tenue du Directoire devant constater la réalisation de l'opération	22/09/2014
15	Réception du procès-verbal du Directoire ayant constaté la réalisation de l'opération et approuvé le montant émis	24/09/2014 avant 12H
16	Réception par la Bourse de Casablanca et par les collecteurs d'ordres des résultats de l'allocation	24/09/2014 avant 12H
17	Cotation des Obligations Remboursables en Actions Enregistrement de l'opération en bourse Annonce par la Bourse de Casablanca des résultats de l'opération au bulletin de la cote	30/09/2014
18	Règlement livraison de gré à gré	30/09/2014
19	Publication des résultats de l'émission par l'émetteur dans un journal d'annonces légales	02/10/2014

XIII. Intermédiaires financiers

Les intermédiaires financiers intervenant dans le cadre de la présente émission d'Obligations Remboursables en Actions se présentent comme suit :

Tableau 5 *Intermédiaires financiers*

Intermédiaires financiers	Dénomination	Adresse
Conseiller et Coordinateur Global	BMCE Capital Conseil	63, Boulevard Mly Youssef, Casablanca
Centralisateur de l'opération	BMCE Capital Bourse	140, Boulevard Hassan II, Casablanca
Etablissement chargé de l'enregistrement de l'opération à la Bourse de Casablanca	BMCE Capital Bourse	140, Boulevard Hassan II, Casablanca
Etablissement domiciliataire assurant le service financier de l'émetteur	BMCE Bank	140, Boulevard Hassan II, Casablanca

XIV. Garantie

L'émission est assortie d'une garantie, consentie au bénéfice de l'émetteur, à titre purement et strictement individuel par BMCE Bank pour un montant maximum de 303 595 600 MAD.

A ce titre, BMCE Bank s'engage envers l'émetteur irrévocablement et inconditionnellement à souscrire les Obligations Remboursables en Actions non souscrites au cours de la période de souscription pour un montant maximum de 303 595 600 MAD.

XV. Modalités de souscription

XV.1. Période de souscription

L'opération de souscription à l'émission d'Obligations Remboursables en Actions, objet de la présente Note d'Information, est ouverte, du 13/08/2014 au 12/09/2014 inclus.

XV.2. Bénéficiaires

L'émission d'Obligations Remboursables en Actions, objet de la présente Note d'Information, est réservée aux actionnaires de Risma à la veille du détachement du DPS et aux détenteurs de droits préférentiels de souscription. Il reste entendu que tout investisseur désirant acquérir les Obligations Remboursables en Actions pourra s'en procurer sur le marché secondaire.

XV.3. Mode de libération des ORA

Les ORA objet de la présente émission seront libérées, soit en espèce, soit par compensation avec des créances inscrites en comptes courants d'actionnaires.

XV.4. Organismes chargés de la collecte des ordres

Les personnes souhaitant souscrire à la présente opération doivent déposer leurs ordres de souscription auprès de leur propre banque Dépositaire ou de leur propre société de bourse Dépositaire.

XV.5. Identification des souscripteurs

Les collecteurs d'ordre de souscription doivent s'assurer que le souscripteur est porteur de droits préférentiels de souscription et de son appartenance à l'une des catégories prédéfinies. A ce titre, ils doivent obtenir une copie du document qui atteste de cette identification et la joindre au bulletin de souscription au même titre que les documents justifiant l'appartenance du souscripteur à ladite catégorie, au cas où ils ne disposeraient pas déjà de cette copie.

Tableau 6 *Catégories de souscripteurs*

Catégorie de souscripteur	Document à joindre
Personnes physiques marocaines résidentes	Photocopie de la carte d'identité nationale
Personnes physiques non marocaines résidentes	Photocopie de la carte de résident
Personnes physiques marocaines non résidentes	Photocopie de la carte d'identité nationale
Personnes physiques non marocaines et non résidentes	Photocopie des premières pages du passeport (contenant l'identité de la personne ainsi que les dates d'émission et d'échéance du document)
Personnes morales non institutionnelles résidentes (hors associations)	Photocopie du registre du commerce
Associations	Photocopie des statuts et photocopie du récépissé du dépôt de dossier
Personnes morales non institutionnelles et non résidentes (hors associations)	Modèle des inscriptions au registre de commerce ou équivalent
Investisseurs institutionnels nationaux (hors OPCVM)	Photocopie du registre du commerce
OPCVM	Photocopie de la décision d'agrément :
	- Pour les FCP, le certificat de dépôt au greffe du tribunal - Pour les SICAV, le modèle des inscriptions au registre du commerce
Investisseurs institutionnels étrangers	Modèle des inscriptions au registre de commerce ou équivalent
Enfants mineurs	Photocopie de la page du livret de famille attestant de la date de naissance de l'enfant

Toutes les souscriptions ne respectant pas les conditions d'identification susmentionnées seront frappées de nullité.

Par ailleurs, les collecteurs d'ordre doivent s'assurer que tout souscripteur souhaitant libérer sa souscription par compensation avec son compte courant d'actionnaire est porteur d'une attestation délivrée par RISMA et attestant du montant du compte courant qu'il détient dans les livres de la Société. Ainsi, pour que la souscription soit valable, le montant souscrit à libérer par compensation avec le compte courant d'actionnaire devra être inférieur ou égal au montant détenu dans les livres de la Société. Une copie de ladite attestation doit être jointe au bulletin de souscription.

XV.6. Ouverture de compte pour les futurs porteurs de DPS

Les opérations de souscription, pour les futurs porteurs de droit(s) préférentiel(s) de souscription, sont enregistrées dans un compte titres et espèces au nom du souscripteur.

En plus des conditions relatives à l'identification et à la constitution d'un dossier par client, les nouveaux détenteurs de compte devront signer une convention d'ouverture de compte (titres/espèces) auprès du Dépositaire.

Les ouvertures de comptes ne peuvent être réalisées que par le détenteur du compte, il est strictement interdit d'ouvrir un compte par procuration.

Une procuration pour une souscription ne peut en aucun cas permettre l'ouverture d'un compte pour le mandant.

Les ouvertures de compte pour enfant mineur et incapable majeur ne peuvent être réalisées que par le représentant légal de l'enfant mineur ou de l'incapable majeur (le père, la mère ou le tuteur). En ce sens, les Dépositaires exigeront tout document justifiant l'incapacité du majeur incapable dont la souscription a été réalisée par son représentant légal. Pour les enfants mineurs, les souscriptions peuvent être enregistrées soit sur leurs comptes soit sur celui du représentant légal (le père, la mère ou le tuteur).

XV.7. Modalités de souscription et de traitement des ordres

XV.7.1. Souscription à titre irréductible

Chaque action détenue donne droit à 1 DPS.

La souscription à la présente opération est réservée aux actionnaires de Risma et aux détenteurs des droits préférentiels de souscription. Les souscriptions se feront exclusivement en numéraire, à libérer en espèce ou par compensation avec des créances inscrites en comptes courants d'actionnaires, et doivent être exprimées en nombre de titres. Les souscripteurs devront préciser la ou les tranches choisies ainsi que le mode de libération souhaité (en espèces ou par compensation de créances inscrites en comptes courants d'actionnaires).

Les titulaires de droits préférentiels de souscription pourront souscrire à titre irréductible, à raison de 4 Obligations Remboursables en Actions de 100 MAD de nominal chacune pour 5 droits préférentiels de souscription.

Les ordres de souscription doivent être signés par le souscripteur ou son mandataire et horodatés par l'organisme collecteur d'ordres. Les collecteurs d'ordres doivent s'assurer préalablement à l'acceptation d'une souscription que le souscripteur a la capacité financière à honorer ses engagements.

Préalablement à l'acceptation de toute souscription, le collecteur d'ordre doit s'assurer que le souscripteur dispose des DPS suffisants lui permettant de souscrire aux ORA demandées. Les DPS utilisés en vue de souscrire seront bloqués jusqu'à l'attribution des titres.

Par ailleurs, les collecteurs d'ordre doivent s'assurer que tout souscripteur souhaitant libérer sa souscription par compensation avec son compte courant d'actionnaire est porteur d'une attestation délivrée par RISMA et attestant du montant du compte courant qu'il détient dans les livres de la Société. Ainsi, pour que la souscription soit valable, le montant souscrit à libérer par compensation avec le compte courant d'actionnaire devra être inférieur ou égal au montant détenu dans les livres de la Société et présenté dans l'attestation délivrée par Risma. Une copie de ladite attestation doit être jointe au bulletin de souscription.

XV.7.2. Souscription à titre réductible

En même temps qu'ils déposeront leurs souscriptions à titre irréductible, les titulaires de droits préférentiels de souscription pourront souscrire à titre réductible le nombre d'ORA, qu'ils souhaiteront, en sus du nombre d'ORA résultant de l'exercice de leurs droits préférentiels de souscription à titre irréductible. Les souscripteurs devront préciser la ou les tranches choisies.

Les ORA éventuellement non absorbées par les souscriptions à titre irréductible seront réparties et attribuées aux souscripteurs à titre réductible. Le nombre d'ORA à attribuer à un souscripteur à titre réductible correspond au nombre d'ORA non souscrites à titre irréductible multiplié par la quote-part des droits exercés par le souscripteur à titre irréductible dans le nombre total de droits exercés à titre irréductible et ce, dans la limite de la demande exprimée par le souscripteur et sans tenir compte des fractions. Cette opération peut être répétée jusqu'à épuisement des titres ORA à allouer ou satisfaction de la totalité des demandes.

Par ailleurs, les collecteurs d'ordre doivent s'assurer que tout souscripteur souhaitant libérer sa souscription par compensation avec son compte courant d'actionnaire est porteur d'une attestation délivrée par RISMA et attestant du montant du compte courant qu'il détient dans les livres de la Société. Ainsi, pour que la souscription soit valable, le montant souscrit à libérer par compensation avec le compte courant d'actionnaire devra être inférieur ou égal au montant détenu dans les livres de la Société et présenté dans l'attestation délivrée par Risma. Une copie de ladite attestation doit être jointe au bulletin de souscription.

XV.7.3. Procédure d'exercice du droit préférentiel de souscription

Pour exercer leurs droits préférentiels de souscription, les titulaires de droits préférentiels de souscription devront en faire la demande auprès de leur collecteur d'ordres entre le 13/08/2014 et le 12/09/2014 inclus et payer le prix de souscription correspondant. Les droits préférentiels de souscription devront être exercés par leurs titulaires, sous peine de déchéance, avant l'expiration de la période de souscription.

Le cédant en Bourse d'un droit préférentiel de souscription s'en trouvera dessaisi au profit du cessionnaire qui, pour l'exercice du droit préférentiel de souscription ainsi acquis, se trouvera purement et simplement substitué dans tous les droits et obligations du propriétaire de l'action existante. Les droits préférentiels de souscription non exercés à la clôture de la souscription seront caducs.

Le droit préférentiel de souscription sera détaché le 08/08/2014 et négocié sous le code 8702 sur le marché de la Bourse de Casablanca et ce à partir du 13/08/2014 pendant toute la durée de la période de souscription des ORA, soit jusqu'au 12/09/2014 inclus.

A la veille de la clôture de la période de souscription, les Sociétés de Bourse sont tenues de communiquer la liste des ordres de vente en cours portant sur des DPS Risma aux dépositaires des clients ayant formulé lesdits ordres.

XV.7.4. Traitement des rompus

Les droits préférentiels de souscription ne pourront être exercés qu'à concurrence d'un nombre de droits préférentiels de souscription permettant la souscription d'un nombre entier d'ORA. Les actionnaires ou cessionnaires de leurs droits qui ne posséderaient pas, au titre de leur souscription à titre irréductible, un nombre suffisant d'actions existantes pour obtenir un nombre entier d'ORA, pourront procéder, à l'achat ou à la vente d'actions avant la période de souscription et à l'achat ou la vente de leurs droits aux conditions du marché, lors de la période de souscription.

Les droits préférentiels de souscription formant rompus pourront être cédés ou complétés sur le marché boursier pendant la période de souscription.

XV.8. Souscription pour compte de tiers

Les souscriptions pour tiers sont autorisées, mais dans les limites suivantes :

- Les souscriptions pour le compte de tiers sont acceptées à condition que le souscripteur présente une procuration dûment signée et légalisée par son mandant délimitant exactement le champ d'application de la procuration (procuration sur tous types de mouvements titres et espèces sur le compte, ou procuration spécifique à la souscription à l'opération Risma). Les collecteurs d'ordres de souscription sont tenus, au cas où ils ne disposeraient pas déjà de cette copie, d'en obtenir une et de la joindre à l'ordre de souscription.
- Le mandataire doit préciser les références des comptes titres et espèces du mandant, dans lesquels seront inscrits respectivement les mouvements sur titres ou sur espèces liés aux valeurs mobilières objet de l'opération.
- Les souscriptions pour le compte d'enfants mineurs dont l'âge est inférieur ou égal à 18 ans sont autorisées à condition d'être effectuées par le tuteur ou le représentant légal de l'enfant mineur. Les collecteurs d'ordres de souscription sont tenus, au cas où ils n'en disposeraient pas déjà, d'obtenir une copie de la page du livret de famille faisant ressortir la date de naissance de l'enfant mineur lors de l'ouverture de compte, ou lors de la souscription pour le compte du mineur en question le cas échéant. En ce cas, les mouvements sont portés soit sur un compte ouvert au nom de l'enfant mineur, soit sur le compte titres ou espèces ouvert au nom du tuteur ou représentant légal.
- Dans le cas d'un mandat de gestion de portefeuille, le gestionnaire ne peut souscrire pour le compte du client dont il gère le portefeuille qu'en présentant une procuration dûment signée et légalisée par son mandant. Les sociétés de gestion sont dispensées de présenter ces justificatifs pour les OPCVM qu'elles gèrent.

XVI. Modalités de centralisation

XVI.1. Modalités de centralisation des ordres

Au cours de la période de souscription, chaque collecteur d'ordres devra transmettre par fax au n° +212 (0) 5 22 48 09 52 ou au n° +212 (0) 5 22 48 10 07 quotidiennement au plus tard à 17h00, un état récapitulatif et consolidé des souscriptions qu'il aura reçues pendant la journée, au centralisateur de l'opération, BMCE Capital Bourse.

En cas de non-souscription pendant la journée, l'état des souscriptions devra être transmis avec la mention « Néant ».

A la clôture de la période de souscription, soit le 12/09/2014 à 17h00, chaque collecteur d'ordres devra remettre au centralisateur, un état récapitulatif définitif, détaillé et consolidé des souscriptions qu'il aura reçues.

Par ailleurs, le collecteur d'ordres devra procéder au transfert des droits préférentiels de souscriptions exercés par ses clients dans le cadre de la présente opération, au centralisateur et ce, au plus tard le 17/09/2014.

XVI.2. Modalités d'annulation des ordres

Toute souscription qui ne respecte pas les conditions contenues dans la présente Note d'Information est susceptible d'annulation par les collecteurs d'ordres.

XVI.3. Versement des souscriptions

La libération des montants correspondant aux souscriptions à la présente opération doit être faite (i) en espèces (par remise de chèques ou par débit du compte bancaire du souscripteur ouvert sur les livres de son collecteur d'ordres) ou (ii) par compensation avec des créances inscrites en comptes courants d'actionnaires.

La libération en espèces des montants souscrits sera versée par les collecteurs d'ordres au centralisateur au plus tard le 17/09/2014.

Concernant la libération des souscriptions par compensation avec des créances inscrites en comptes courants d'actionnaires, les collecteurs d'ordres devront remettre au centralisateur, au plus tard le 17/09/2014, les attestations collectées auprès des souscripteurs attestant du montant des comptes courants qu'ils détiennent.

Pour les souscriptions à libérer en espèces, le montant des versements doit être égal au montant souscrit à titre irréductible et réductible augmenté (i) de la commission de la Bourse de Casablanca (0,05% hors taxes du montant souscrit à titre irréductible et réductible plafonné à 10 000 MAD) applicable uniquement à la tranche B cotée et (ii) de la commission d'intermédiation (0,6% hors taxes du montant souscrit à titre irréductible et réductible) applicable uniquement à la tranche B cotée.

Pour les souscriptions à libérer par compensation avec des comptes courants d'actionnaires, le souscripteur doit verser en espèces (par remise de chèques ou par débit du compte bancaire du souscripteur ouvert sur les livres de son collecteur d'ordres) (i) la commission de la Bourse de Casablanca (0,05% hors taxes du montant souscrit à titre irréductible et réductible plafonné à 10 000 MAD) applicable uniquement à la tranche B cotée et (ii) la commission d'intermédiation (0,6% hors taxes du montant souscrit à titre irréductible et réductible) applicable uniquement à la tranche B cotée.

La commission de Règlement Livraison (0,2% hors taxes du montant souscrit à titre irréductible et réductible) sera prélevée directement par les collecteurs d'ordres pour toutes les souscriptions (tranche A et B) libérées en espèces et/ou par compensation avec des comptes courants d'actionnaires.

Une TVA de 10% sera appliquée en sus.

Chaque collecteur d'ordres est responsable des déclarations d'intention de souscriptions de ses clients directs.

XVII. Modalités d'allocation

L'allocation à titre irréductible et réductible sera effectuée par le centralisateur.

Les ORA souscrites à titre irréductible sont allouées sur la base de 5 DPS pour 4 ORA. Les ORA éventuellement non absorbées par les souscriptions à titre irréductible seront réparties et attribuées aux souscripteurs à titre réductible.

Le nombre d'ORA à attribuer à un souscripteur à titre réductible correspond au nombre d'ORA non souscrites à titre irréductible multiplié par la quote-part des droits exercés par le souscripteur à titre irréductible dans le nombre total de droits exercés à titre irréductible et ce, dans la limite de la demande exprimée par le souscripteur et sans tenir compte des fractions. Cette opération peut être répétée jusqu'à épuisement des titres ORA à allouer ou satisfaction de la totalité des demandes.

Une fois le nombre d'ORA à allouer est déterminé, la libération des ORA allouée à titre réductible se fera prioritairement par compensation avec des comptes courants d'actionnaires.

Pour être cotées à la Bourse de Casablanca, le montant alloué à la tranche B doit être supérieur ou égal à 20 000 000 MAD. Si à la clôture de la période de souscription, le montant alloué à la tranche B est inférieur à 20 000 000 MAD, les souscriptions relatives à ces tranches seront annulées.

Les résultats de l'allocation seront transmis par BMCE Capital Bourse à la Bourse de Casablanca en vue de l'enregistrement de l'opération au plus tard le 24/09/2014 à 12 heures.

De plus, le centralisateur transmettra également à chaque collecteur d'ordres les résultats de l'allocation relative aux souscriptions collectées par ses soins au plus tard le 24/09/2014 à 12 heures.

XVIII. Modalités d'enregistrement

XVIII.1. Etablissement en charge de l'enregistrement des titres

L'organisme chargé de l'enregistrement de l'opération à la Bourse de Casablanca est la société de bourse BMCE Capital Bourse. L'enregistrement de l'opération en bourse s'opérera le 30/09/2014.

XVIII.2. Négociabilité

A compter du 30/09/2014, les obligations émises par la Société dans le cadre de cette opération seront admises aux négociations auprès :

- De gré à gré pour la tranche A ;
- De la Bourse de Casablanca pour la tranche B.

XIX. Modalités de règlement et de livraison des titres

XIX.1. Règlement - livraison

Le règlement livraison pour l'ensemble des opérations interviendra à la date de jouissance prévue le 30/09/2014. Le dénouement de la partie cotée ainsi que de la partie non cotée se fera de gré à gré au niveau de Maroclear sans distinction entre les modes de libération.

Les titres attribués à chaque souscripteur sont enregistrés dans son compte titres, par leurs collecteurs d'ordres respectifs, le jour du Règlement/Livraison.

Les titres alloués au titre des souscriptions libérées par compensation avec des comptes courants d'actionnaires seront livrés à la même date, soit le 30/09/2014, « Franco ».

BMCE Bank se chargera, à la date de jouissance, de l'inscription en compte des titres de Risma.

XIX.2. Domiciliaire de l'émission

BMCE Bank est désignée en tant que banque domiciliaire des Obligations remboursables en Actions émises dans le cadre de cette Opération.

A ce titre, elle représentera Risma auprès du Dépositaire central Maroclear et exécutera pour son compte toutes opérations inhérentes aux titres émis dans le cadre de l'émission de cet emprunt obligataire remboursable en actions. BMCE Bank est chargée de l'inscription des ORA auprès de Maroclear.

XIX.3. Restitution du reliquat

Le centralisateur s'engage à rembourser aux collecteurs d'ordres dans un délai n'excédant pas un jour ouvrable, à compter de la date de remise des allocations, soit au plus tard, le 22/09/2014, les reliquats espèces, issus de la différence entre le montant net² versé par le collecteur d'ordres à la souscription et le montant net correspondant à son allocation réelle. Le remboursement du reliquat doit être effectué par virement RTGS.

Les collecteurs d'ordres s'engagent à rembourser aux clients, dans un délai n'excédant pas trois jours ouvrables, à compter de la date de remise des allocations, soit au plus tard, le 24/09/2014, les reliquats espèces, issus de la différence entre le montant net versé par le client à la souscription et le montant net correspondant à leurs allocations réelles.

Le remboursement du reliquat aux clients doit être effectué, soit par virement sur un compte postal ou bancaire, soit par remise d'un chèque et sous réserve de l'encaissement effectif par le collecteur d'ordres du montant déposé pour la souscription.

XX. Résultats de l'opération

Les résultats de l'opération seront publiés par la Bourse de Casablanca au bulletin de la cote le 30/09/2014 et par la Société dans un journal d'annonces légales au plus tard le 02/10/2014.

XXI. Modalités de traitement de l'augmentation de capital en remboursement des ORA

Dans le cadre du remboursement des Obligations Remboursables en Actions, Risma s'engage à prendre attache avec son mandataire des actions Risma pour accomplir les diligences suivantes :

- Création auprès de Maroclear des nouvelles actions objet du remboursement des ORA ;
- Provisionnement d'un compte Titres à répartir suite au remboursement d'ORA, ouvert auprès de Maroclear.

Le domiciliaire de la présente émission d'ORA prendra en charge le jour du remboursement la répartition des nouvelles actions au profit des dépositaires ayant présenté des ORA Risma pour remboursement.

² Le montant net correspond au montant brut (nombre d'ORA multiplié par la valeur nominale de l'ORA) augmenté des commissions y afférentes.

XXII. Fiscalité

Les obligations remboursables en actions suivent strictement :

- Le régime fiscal des valeurs mobilières à revenu fixe (titres de créances), pendant la période de maturité du titre ;
- Le régime fiscal des valeurs mobilières à revenus variables (titres de capital) à partir de la Date de Remboursement.

L'attention des investisseurs est attirée sur le fait que le régime fiscal marocain est présenté ci-dessus à titre indicatif et ne constitue pas l'exhaustivité des situations fiscales applicable à chaque investisseur.

Les personnes physiques ou morales désireuses de participer à la présente opération sont invitées à s'assurer auprès de leur conseiller fiscal de la fiscalité qui s'applique à leur cas particulier. En l'état actuel de la législation, le régime fiscal en vigueur, s'appliquant aux obligations objet du présent placement, est le suivant :

XXII.1. Régime fiscal des Obligations Remboursables en Actions

XXII.1.1. Les revenus

Les revenus de placement à revenu fixe sont soumis, selon le cas, à l'Impôt sur les Sociétés (IS) ou à l'Impôt Général sur le Revenu (IR).

Personnes résidentes

- Personnes soumises à l'IR

Les revenus de placement à revenu fixe sont soumis à l'IR retenue à la source au taux de :

- ✓ 30% pour les bénéficiaires personnes physiques qui ne sont pas soumises à l'IR selon le régime du bénéfice net réel (BNR) ou le régime du bénéfice net simplifié (BNS)
- ✓ 20% imputable sur la cotisation de l'IR avec droit à restitution pour les bénéficiaires personnes morales et les personnes physiques soumises à l'IR selon le régime du BNR ou du BNS. Lesdits bénéficiaires doivent décliner lors de l'encaissement desdits revenus :
 - Le nom, le prénom, l'adresse et le numéro de la CIN ou de la carte d'étranger
 - Le numéro d'article d'imposition à l'IR

- Personnes soumises à l'IS

Les produits de placement à revenu fixe sont soumis à la retenue à la source au taux de 20% imputable sur l'IS avec droit à restitution. Dans ce cas, les bénéficiaires doivent décliner, lors de l'encaissement desdits produits :

- ✓ La raison sociale et l'adresse du siège social ou du principal établissement ;
- ✓ Le numéro du registre du commerce et celui de l'article d'imposition à l'impôt des sociétés.

Personnes non résidentes

Les revenus perçus par les personnes physiques ou morales non résidentes au Maroc sont soumis à une retenue à la source au taux de 10% sous réserve des dispositions de la convention fiscale liant le Maroc et le pays de résidence du bénéficiaire.

Pour les personnes physiques ou morales résidentes dans un pays avec lequel le Maroc a signé une convention fiscale de non double imposition, le montant retenu à la source au Maroc leur donne droit à un crédit d'impôt dans leur pays de résidence selon les modalités prévues par la fiscalité applicable dans ces pays.

XXII.1.2. Les plus-values**Personnes résidentes****▪ Personnes morales**

Les profits de cession d'obligations réalisés par des personnes morales résidentes sont imposables à l'impôt sur les sociétés dans les conditions de droit commun.

▪ Personnes physiques

Conformément aux dispositions de l'article 73 du code général des impôts (CGI), les profits de cession des obligations sont soumis à l'IR au taux de 20%.

Selon les dispositions de l'article 68 du CGI, sont exonérés de l'impôt :

- ✓ Les profits ou la fraction des profits sur cession d'actions correspondant au montant des cessions, réalisées au cours d'une année civile, n'excédant pas le seuil de 30 000 MAD ;
- ✓ La donation des actions effectuée entre ascendants et descendants, entre époux et entre frères et sœurs.

Le fait générateur de l'impôt est constitué par la réalisation des opérations ci-après :

- ✓ La cession, à titre onéreux ou gratuit à l'exclusion de la donation entre ascendants et descendants et entre époux, frères et sœurs ;
- ✓ L'échange, considéré comme une double vente sauf en cas de fusion ;
- ✓ L'apport en société.

Le profit net de cession est constitué par la différence entre :

- ✓ D'une part, le prix de cession diminué, le cas échéant, des frais supportés à l'occasion de cette cession, notamment les frais de courtage et de commission ;
- ✓ Et d'autre part, le prix d'acquisition majoré, le cas échéant, des frais supportés à l'occasion de ladite acquisition, tels que les frais de courtage et de commission.

Le prix de cession et d'acquisition s'entendent du capital du titre, exclusion faite des intérêts courus et non encore échus aux dates desdites cession et ou acquisition.

Les moins-values subies au cours d'une année sont imputables sur les plus-values des années suivantes jusqu'à l'expiration de la 4^{ème} année qui suit celle de la réalisation des moins-values.

XXII.2. Le régime fiscal des actions obtenues en remboursement aux porteurs d'ORA

Les personnes physiques ou morales désireuses de participer à la présente opération sont invitées à s'assurer auprès de leur conseiller fiscal de la fiscalité qui s'applique à leur cas particulier.

Le régime fiscal actuel des valeurs mobilières à revenus variables indiqué ci-dessus peut être susceptible de modifications ultérieures et ne préfigure en rien le régime définitif applicable aux actions Risma à la Date d'Echéance des ORA en 2016.

En l'état actuel de la législation, le régime fiscal en vigueur, s'appliquant aux actions Risma remises aux détenteurs d'obligations à la Date de Remboursement, est le suivant :

XXII.2.1. Actionnaires personnes physiques résidentes au Maroc

Imposition des dividendes

Les dividendes distribués à des personnes physiques résidentes sont actuellement soumis à une retenue à la source de 15%.

Imposition des plus-values

Conformément aux dispositions de l'article 73 du code général des impôts (CGI), les profits de cession des actions cotées sont soumis à l'IR au taux de 15%. L'impôt est retenu à la source et versé au Trésor par l'intermédiaire financier habilité teneur de comptes titres.

Selon les dispositions de l'article 68 du CGI, sont exonérés de l'impôt :

- Les profits ou la fraction des profits sur cession d'actions correspondant au montant des cessions, réalisées au cours d'une année civile, n'excédant pas le seuil de 30 000 MAD ;
- La donation des actions effectuée entre ascendants et descendants, entre époux et entre frères et sœurs.
- Le fait générateur de l'impôt est constitué par la réalisation des opérations ci-après :
- La cession, à titre onéreux ou gratuit à l'exclusion de la donation entre ascendants et descendants et entre époux, frères et sœurs ;
- L'échange, considéré comme une double vente sauf en cas de fusion ;
- L'apport en société.

Le profit net de cession est constitué par la différence entre :

- D'une part, le prix de cession diminué, le cas échéant, des frais supportés à l'occasion de cette cession, notamment les frais de courtage et de commission ;
- Et d'autre part, le prix d'acquisition majoré, le cas échéant, des frais supportés à l'occasion de ladite acquisition, tels que les frais de courtage et de commission.

Les moins-values subies au cours d'une année sont imputables sur les plus-values des années suivantes jusqu'à l'expiration de la 4^{ème} année qui suit celle de la réalisation des moins-values.

XXII.2.2. Actionnaires personnes morales marocaines soumis à l'impôt sur les sociétés

Imposition des dividendes

Les dividendes distribués à des personnes morales résidentes ne sont pas passibles de la retenue à la source de 10% à condition de fournir une attestation de propriété des titres comportant le numéro d'imposition à l'IS de la société bénéficiaire desdits dividendes.

Imposition des plus-values

Les profits nets résultant de la cession d'actions cotées à la Bourse de Casablanca sont imposables dans les conditions de droit commun.

XXII.2.3. Actionnaires personnes physiques et morales non-résidentes au Maroc

Imposition des dividendes

Les dividendes sont soumis à une retenue à la source au taux de 10% sous réserve de l'application des dispositions des conventions internationales de non double imposition.

Imposition des plus-values

Les profits de cession d'actions réalisés par des personnes physiques non résidentes sont imposables au Maroc sous réserve de l'application des dispositions des conventions internationales de non double imposition.

Les profits de cession d'actions cotées à la bourse des valeurs réalisés par des personnes morales non résidentes sont exonérés de l'impôt sur les sociétés. Toutefois, cette exonération ne s'applique pas aux profits résultant de la cession des titres des sociétés à prépondérance immobilière.

XXII.3. Régime fiscal des Droits Préférentiels de Souscription

Le régime fiscal applicable aux cessions d'actions est également applicable à la cession des droits préférentiels de souscription.

XXIII. Charges relatives à l'opération

L'Emetteur supportera les frais relatifs à l'opération, estimés à près de 1,1% HT du montant de l'opération. Ces frais comprennent :

- Les frais légaux ;
- Les honoraires de conseil financier et de coordination globale de l'opération ;
- Les honoraires de garantie de bonne fin ;
- Les honoraires de conseil juridique ;
- Les honoraires de centralisation et d'enregistrement ;
- Les honoraires de domiciliation ;
- Les frais de traduction ;
- Les frais de communication ;
- Les commissions revenant à la Bourse de Casablanca ;
- Les commissions revenant au Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières ;
- Les commissions revenant à Maroclear.

PARTIE III. PRESENTATION GENERALE DE RISMA

I. Renseignements à caractère général

Dénomination sociale	▪ RISMA.
Siège social	▪ 97, boulevard Massira Al Khadra – 5 ^e étage - Casablanca.
Tél	▪ +212 520 401 010.
Fax	▪ +212 520 401 011.
Forme juridique	▪ Société Anonyme à Directoire et Conseil de Surveillance, régie par les dispositions de la loi n° 17-95 promulguée par le Dahir n° 1-96-124 du 30 août 1996, relative aux sociétés anonymes, telle que modifiée et complétée par la loi n° 20-05.
Adresse électronique	▪ contact@risma.com
Date de commencement	▪ 1993.
Durée de vie	▪ 99 ans, sauf dissolution anticipée ou prorogation prévue par les statuts ou la loi.
Date d'introduction en bourse	▪ Mai 2006.
Numéro du RC	▪ RC Casablanca 98309.
Exercice social	▪ Du 1er janvier au 31 décembre.
Capital social au 31/12/2013	▪ 795 941 500 MAD réparti en 7 959 415 actions d'une valeur nominale de 100 MAD, à la veille de l'opération.
Objet social	▪ Selon l'article 2 des statuts, la Société a pour objet au Maroc : ✓ L'exploitation de toutes activités relatives à l'hôtellerie, la restauration et le tourisme y compris les activités liées à l'hébergement, aux congrès et séminaires, la thalassothérapie, le thermalisme, les activités de loisirs, les casinos ; ✓ L'acquisition, la prise à bail ou en location-gérance, l'exploitation, la construction, la commercialisation, l'équipement et la vente de tout établissement d'hôtellerie et de restauration, de tourisme ou de loisirs y compris tout centre d'affaire, résidence hôtelière, clubs de loisirs, hôtels, restaurants, cafés, bars, discothèques, casinos et leur exploitation directe et indirecte ; ✓ Toutes activités annexes et complémentaires aux activités ci-dessus telles que la location et l'exploitation directe ou indirecte de boutiques, la conception, fabrication et vente de tous produits dérivés y compris de soins, cosmétiques et de loisirs ; ✓ L'étude, la mise au point, la création, la mise en valeur, l'aménagement, l'équipement et l'exploitation tant par elle-même que par toute personne avec laquelle elle contracterait à cet effet, d'établissements d'hôtellerie, de loisirs, de thalassothérapie, thermaux, de restauration, bar, de casinos, la formation de personnel de l'hôtellerie restauration et loisirs, ainsi que l'organisation de séjour, séminaires et activités de loisirs ; ✓ La promotion immobilière, l'achat, la vente et la construction d'immeubles à titre exceptionnel ; ✓ La prise d'intérêt, sous quelque forme que ce soit dans toutes les sociétés, groupements, associations ou autres ayant trait à l'activité de la Société ; ✓ La participation de la Société, par tous les moyens, dans toute opération pouvant se rapporter à son objet par voie de création de sociétés nouvelles, de souscription ou d'achat de titres ou droits sociaux, de fusion ou autrement ; ✓ Et généralement toutes opérations financières, commerciales, industrielles, mobilières et immobilières, pouvant se rattacher directement ou indirectement à l'objet ci-dessus ou à tout objet similaire ou connexe, de nature à favoriser son développement ou son extension.
Consultation des documents juridiques	▪ Les documents sociaux, comptables et juridiques dont la communication est prévue par la loi et les statuts en faveur des actionnaires et des tiers peuvent être consultés au siège social de Risma : 97, boulevard Massira Al Khadra – 5e étage - Casablanca.
Textes législatifs et réglementaires	▪ De par sa forme juridique, la Société est régie par le droit marocain, la loi 17-95 relative aux sociétés anonymes telle que modifiée et complétée par la loi n° 20-05, ainsi que par

ses statuts.

- De par son activité, elle est régie notamment par :
 - ✓ L'arrêté du Ministre du tourisme n°1751-02 du 23 chaoual 1424 (18 décembre 2003) fixant les normes de classement des établissements touristiques ;
 - ✓ Le décret n°2-02-640 du 2 chaabane 1423 (9 octobre 2002) pris pour l'application de la loi susvisée n°61-00 ;
 - ✓ La loi n°61-00 portant statut des établissements touristiques, promulguée par le Dahir n°1-02-176 du 1er rabii II 1423 (13 juin 2002) ;
 - ✓ Le dahir du 12 août 1913 formant code des obligations et contrats, complété par la loi n°44-00 du 3 octobre 2002 relative à la vente en état futur d'achèvement.
- De par sa cotation à la Bourse de Casablanca, elle est soumise à toutes les dispositions légales et réglementaires relatives au marché financier et notamment :
 - ✓ Le Dahir portant loi n°1-93-211 du 21 septembre 1993 relatif à la Bourse des Valeurs tel que modifié et complété par les lois 34-96, 29-00, 52-01 et 45-06 ;
 - ✓ Le règlement Général de la Bourse des Valeurs approuvé par l'Arrêté du Ministre de l'Economie et des Finances n°499-98 du 27 juillet 1998 et amendé par l'Arrêté du Ministre de l'Economie, des Finances, de la Privatisation et du Tourisme n°1960-01 du 30 octobre 2001. Celui-ci a été modifié par l'amendement de juin 2004 entré en vigueur en novembre 2004 et par l'arrêté n° 1268-08 du 07 juillet 2008 ;
 - ✓ Le dahir portant loi n°-93-212 du 21 septembre 1993 relatif au Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières et aux informations exigées des personnes morales faisant appel public à l'épargne tel que modifié et complété par les lois n°23-01, 36-05, et 44-06 ;
 - ✓ Le dahir n°1-96-246 du 9 janvier 1997 portant promulgation de la loi n°35-96 relative à la création d'un dépositaire central et à l'institution d'un régime général de l'inscription en compte de certaines valeurs tel que modifié et complété par la loi n°43-02 ;
 - ✓ Le règlement général du dépositaire central approuvé par l'arrêté du Ministre de l'Economie et des Finances n°932-98 du 16 avril 1998 et amendé par l'arrêté du Ministre de l'Economie, des Finances, de la Privatisation et du Tourisme n°1961-01 du 30 octobre 2001 et par l'arrêté n°77-05 du 17 mars 2005 ;
 - ✓ Le dahir n°1-04-212 du 21 avril 2004 portant promulgation de la loi n°26-03 relative aux offres publiques sur le marché boursier marocain tel que modifié et complété par la loi n°46-06 ;
- Le règlement général du Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières approuvé par l'arrêté du Ministre de l'économie et des finances n°822-08 du 14 avril 2008.

Tribunal compétent

- Tribunal de Commerce de Casablanca.

Régime fiscal applicable

- Concernant l'Impôt sur les sociétés, à l'instar de l'ensemble des établissements touristiques, Risma bénéficie au titre de ses établissement hôteliers, pour la partie de la base imposable correspondant à son chiffre d'affaires réalisé en devises dûment rapatriées directement par elle pour son compte ou par l'intermédiaire d'agences de voyages :
 - ✓ De l'exonération totale de l'impôt sur sociétés pendant une période de 5 ans consécutifs qui court à compter de l'exercice au cours duquel la première opération d'hébergement a été réalisée en devises ;
 - ✓ De l'application du taux réduit de 17,5% au titre de l'impôt sur les sociétés au-delà de cette période.
- Le chiffre d'affaires réalisé en MAD est imposé au taux d'IS de 30%.
- Concernant la Taxe sur la Valeur Ajoutée, la Société est assujettie au taux réduit de 10% avec droit à déduction sur les opérations d'hébergement, de restauration, de location d'hôtels et d'ensembles touristiques.

II. Renseignements sur le capital de Risma

II.1. Renseignements à caractère général

A la date d'établissement de la présente Note d'Information, le capital social de Risma s'établit à 795 941 500 MAD, entièrement libéré et réparti en 7 959 415 actions de valeur nominale de 100 MAD chacune, toutes de même nature, portant des droits de vote simples.

II.2. Historique du capital

Tableau 7 *Historique du capital de Risma*

Date	Nature de l'opération	Nombre d'actions créées/détruites	Nominal	Prix de l'émission	Montant du capital avant l'opération	Montant du capital après l'opération
mars-93	Création de la Société	1 000	100	100	0	100 000
juil-96	Augmentation de capital	2 000	100	100	100 000	300 000
févr-99	Augmentation de capital	1 527 000	100	100	300 000	153 000 000
mars-99	Augmentation de capital	1 100 000	100	100	153 000 000	263 000 000
mars-99	Augmentation de capital	600 000	100	100	263 000 000	323 000 000
oct-01	Augmentation de capital	1 430 000	100	130	323 000 000	466 000 000
juin-02	Augmentation de capital	230 770	100	130	466 000 000	489 077 000
janv-06	Réduction de capital par absorption des pertes	-1 222 692	100	100	489 077 000	366 807 800
févr-06	Augmentation de capital par exercice des warrants	402 791	100	146,67	366 807 800	407 086 900
avr-06	Augmentation de capital par remboursement d'ORA	303 990	100	180	407 086 900	437 485 900
mai-06	Introduction en Bourse par augmentation de capital	1 041 666	100	240	437 485 900	541 652 500
oct-06	Augmentation de capital par remboursement d'ORA	815 487	100	180	541 652 500	623 201 200
juil-11	Augmentation de capital par remboursement d'ORA	1 591 673	100	202	623 201 200	782 368 500
juil-12	Augmentation de capital par remboursement d'ORA	59 250	100	153	782 368 500	788 293 500
sept-13	Augmentation de capital par remboursement d'ORA	76 480	100	204	788 293 500	795 941 500
Juin-14	Réduction de capital par absorption de pertes	4 645 198	100	100	464 519 800	331 421 700
Juin-14	Augmentation de capital par incorporation de primes d'émission	4 645 198	100	100	464 519 800	795 941 500

Source : Risma

Les principales évolutions du capital social de la Société depuis sa création se présentent comme suit :

- A sa création en mars 1993, Risma avait la forme de SARL au capital de 100 000 MAD fondée par Accor pour abriter les deux contrats de location des villages de vacances Coralia à Marrakech et Agadir ;
- En juillet 1996, Risma est transformée en Société Anonyme et augmente son capital à 300 000 MAD ;
- En février 1999, Risma procède à une augmentation de capital, entièrement souscrite par Accor, portant son capital à 153 000 000 MAD par émission d'actions nouvelles ;
- En mars 1999, pour financer son programme d'investissements, Risma procède à des augmentations de capital au profit d'investisseurs institutionnels (Asma Invest, BMCE Bank, Mamda-Mcma, Nexity, RMA-WATANYA, CFG développement). Le capital de Risma est porté à 323 000 000 MAD au moyen de deux émissions d'actions nouvelles ;
- En octobre 2001, le capital de la Société est porté à 466 000 000 MAD par émission d'actions nouvelles au profit des actionnaires du tour de table existant. L'opération est réalisée à un prix de 130 MAD/action ;
- En juin 2002, la CIMR souscrit à une augmentation de capital de Risma en apportant 30 000 100 MAD. Le capital de Risma est ainsi porté à 489 077 000 MAD. CIMR détient au terme de cette opération 230 770 actions émises à 130 MAD/action ;
- En décembre 2005, Nexity cède ses 300 000 titres aux autres actionnaires de Risma qui bénéficient d'un droit de préemption statutaire. L'ensemble des actionnaires ont exercé leurs droits. La transaction a lieu à un prix de 130 MAD/action. Le prix de la transaction correspond au prix de référence de la dernière augmentation de capital en date réalisée pour le compte de la CIMR en 2002. La sortie de Nexity du capital de Risma est motivée par la volonté du groupe de céder ses participations minoritaires avant le 31 décembre 2005 et de se recentrer sur son activité stratégique ;
- En janvier 2006, Risma procède à une réduction du capital par absorption de la majorité des pertes d'un montant de 122 269 200 MAD. Risma annule 1 222 692 actions de 100 MAD, ce qui porte son capital à 366 807 800 MAD. Cette opération n'affecte en rien la valeur des fonds propres de Risma ;
- En février 2006, Risma procède à une augmentation de capital d'un montant de 59 077 356 MAD. Cette augmentation de capital correspond à l'exercice d'options de souscription (ou warrants), conformément aux stipulations du Pacte d'Actionnaires signé par les actionnaires fondateurs en date du 02 mars 1999. Ces options de souscription ont été octroyées à : M. Jean Robert Reznik, M. Ferhan Gorgun, M. Dominique Ferraris, M. Jacques Barré, Mme Marie-Claire Bizot Greggory, M. Bernard Wauquier, M. Fouad Chraïbi, Mme Isabelle Rech Francis, M. Marc Thépot, M. Rachid Bennouna, CFG Group et Esselbe Associates. Le prix d'exercice de ces options est de 146,67 MAD/action. Il correspond à un prix de 110 MAD/action avant réduction de capital de Risma, soit le prix moyen historique auquel ont souscrit les autres actionnaires du groupe. Le capital de Risma est ainsi porté à 407 086 900 MAD ;
- En avril 2006, Risma procède à une augmentation de capital d'un montant de 54 718 200 MAD par émission de 303 990 titres au nominal de 100 MAD. Cette augmentation de capital correspond au remboursement anticipé des obligations remboursables en actions (ORA) émises par la Société en 2003 et ce au profit des porteurs d'ORA qui en ont fait la demande, à l'occasion de l'introduction en Bourse de Risma. L'article 7.1 du contrat d'émission des ORA stipule en effet que « Chaque porteur d'ORA pourra demander le remboursement anticipé de tout ou partie de ses ORA en cas d'introduction en bourse de l'Emetteur ». Le prix d'émission des actions nouvelles résulte de la parité de conversion fixée initialement à l'émission des ORA et qui donne droit aux porteurs des ORA à une action nouvelle pour une ORA. Cette parité a été ramenée à 3 actions nouvelles pour 4 ORA suite à la réduction du capital de Risma en 2006. Elle fait ressortir un prix par action de 180 MAD sur la base de 135 MAD par ORA (valeur nominale). Le capital de Risma est ainsi porté à 437 485 900 MAD ;
- En mai 2006, Risma s'introduit à la Bourse des Valeurs de Casablanca par augmentation de capital par voie d'émission de 1 041 666 actions nouvelles au prix de 240 MAD par action. Le montant total de l'opération s'élève à 249 999 998 MAD. Le prix d'émission de cette opération résulte de la confrontation de l'offre en actions et des demandes émises par les investisseurs dans le cadre d'une fourchette de prix comprise entre 210 MAD et 240 MAD par action et ce, conformément au Règlement Général des Offres à Prix Ouvert. Le capital de Risma est ainsi porté à 541 652 500 MAD ;

- En mai 2006, Asma Invest cède ses 239 704 titres aux autres actionnaires de Risma qui bénéficient d'un droit de préemption. L'ensemble des actionnaires ont exercé leur droit de préemption. La transaction a lieu à un prix de 240 MAD par action soit le prix de l'introduction en Bourse de l'action Risma ;
- En octobre 2006, Risma procède à une augmentation de capital d'un montant de 81 548 700 MAD par émission de 815 487 actions nouvelles au nominal de 100 MAD. Cette augmentation de capital correspond au remboursement final des ORA émises en 2003 au terme de la maturité de 2 ans et 10 mois. Le capital de Risma au terme de cette opération s'établit enfin à 623 201 200 MAD ;
- En décembre 2007, CFG Group procède au transfert de sa participation dans Risma de CFG Développement SCA à T Capital Group, société d'investissement dédiée au tourisme, détenue à hauteur de 17,4% par CFG Group. T Capital Group intègre ainsi le tour de table de Risma en acquérant 419 723 actions au prix de 420 MAD, cours en Bourse à la date d'acquisition ;
- En avril 2008, Maghreb Siyaha Fund, fonds d'investissement créé par BMCE Bank, rejoint le tour de table de Risma par voie d'acquisition de 499 040 actions auprès de RMA Cap Dynamique au prix de 400,75 MAD, cours de Bourse à la date de l'opération ;
- En juillet 2011, Risma procède à une augmentation de capital par remboursement anticipé d'une partie des ORA émises en décembre 2010 et crée 1 591 673 nouvelles actions en faveur des porteurs d'ORA qui en ont demandé le remboursement. Le remboursement anticipé des ORA a été réalisé sur la base d'une parité d'une nouvelle action pour 2,02 ORA (soit un prix d'émission des actions nouvelles de 202 MAD/action). A l'issue de cette opération, le capital social de Risma passe à 782 368 500 MAD et la prime d'émission augmente de 162 350 646 MAD ;
- En juillet 2012, Risma procède à une augmentation de capital par remboursement anticipé d'une partie des ORA émises en décembre 2010 et crée 59 250 nouvelles actions en faveur des porteurs d'ORA qui en ont demandé le remboursement. Le remboursement anticipé des ORA a été réalisé sur la base d'une parité d'une nouvelle action pour 1,53 ORA (soit un prix d'émission des actions nouvelles de 153 MAD/action). A l'issue de cette opération, le capital social de Risma passe à 788 293 500 MAD et la prime d'émission augmente de 3 140 250 MAD ;
- En septembre 2013, Risma procède à une augmentation de capital par remboursement du solde des ORA émises en décembre 2010 et crée 76 480 nouvelles actions. Ce remboursement a été opéré sur la base d'une parité d'une action nouvelle pour 2,04 ORA (soit un prix d'émission des actions nouvelles de 204 MAD/action). A l'issue de cette opération, le capital social de Risma passe à 795 941 500 MAD et la prime d'émission progresse de 7 953 920 MAD. RMA Watanya acquière courant 2013, les participations de BMCE Bank au niveau de Risma, sa participation s'établit à fin 2013 à 2 201 267 actions ;
- En date du 16 juin 2014, Risma procède à une réduction de capital par absorption de pertes d'un montant de 464 519 800 MAD par voie de réduction du nombre d'actions qui passe de 7 959 415 actions à 3 314 217 actions. A la même date, la Société réalise une augmentation de capital par incorporation de primes d'émission d'un montant de 464 519 800 MAD à travers la création de 4 645 198 actions portant ainsi son capital social à 795 941 500 MAD. Les deux opérations susmentionnées n'affectent en rien les fonds propres de la Société et ont pour objectif d'apurer les reports à nouveau négatifs pour permettre à la Société de disposer pleinement de ses bénéfices futurs en vue d'éventuelles distribution de dividendes.

II.3. Actionnariat de la Société

II.3.1. Evolution de l'actionnariat

L'actionnariat de Risma au cours les 3 derniers exercices se présente comme suit :

Tableau 8 *Evolution de l'actionnariat de Risma entre 2011 et 2013 et au 16/06/2014³*

Actionnaires	Nombre de titres au 31/12/2011	% de détention et de droits de vote au 31/12/2011	Nombre de titres au 31/12/2012	% de détention et de droits de vote au 31/12/2012	Nombre de titres au 31/12/2013	% de détention et de droits de vote au 31/12/2013	Nombre de titres au 16/06/2014	% de détention et de droits de vote au 16/06/2014
Accor et SIET	2 617 960	33,5%	2 617 960	33,2%	2 617 960	32,9%	2 653 669	33,3%
RMA Watanya et fonds gérés par RMA Watanya	1 661 067	21,2%	1 667 883	21,2%	2 201 267	27,7%	2 255 267	28,3%
CIMR	728 771	9,3%	797 310	10,1%	797 310	10,0%	797 310	10,0%
Mamda-Mcma	523 877	6,7%	523 877	6,6%	523 877	6,6%	523 877	6,6%
BMCE Bank	279 628	3,6%	279 628	3,5%	10	0,0%	10	0,0%
Actionnaires de références	5 811 303	74,3%	5 886 658	74,7%	6 140 424	77,1%	6 230 133	78,3%
TCapital	473 172	6,0%	473 172	6,0%	473 172	5,9%	473 172	5,9%
CFG Group	135 714	1,7%	179 504	2,3%	238 243	3,0%	238 243	3,0%
Flottant Bourse	1 403 496	17,9%	1 343 601	17,0%	1 107 576	13,9%	1 017 867	12,8%
Total	7 823 685	100,0%	7 882 935	100,0%	7 959 415	100,0%	7 959 415	100,0%

Source : Risma

II.3.2. Présentation des actionnaires institutionnels de Risma

Les principaux actionnaires de Risma à la date de publication de la présente Note d'Information se présentent comme suit :

- Accor, leader européen dans l'hôtellerie, est présent dans 92 pays avec plus de 3 500 hôtels et 450 000 chambres. Le groupe Accor est l'actionnaire fondateur de Risma en 1993 ;
- RMA Watanya filiale du groupe FinanceCom, est née de la fusion en 2005 entre la Royale Marocaine d'Assurances et Al Watanya, elle-même issue de l'absorption de l'Alliance Africaine en 2001. RMA Watanya est l'une des principales compagnies du secteur marocain des assurances. Elle est présente sur l'ensemble des segments du marché de l'assurance (Vie et Non Vie) et couvre l'ensemble du territoire marocain. RMA Watanya dispose d'un réseau commercial propre dense de plus 140 points de vente et bénéficie en outre de fortes synergies avec ses filiales ;
- Filiale à 100% du groupe RMA Watanya, RMA Capital est un acteur de renom de la gestion d'actifs avec près de 5 milliards de dollars d'encours sous gestion à fin décembre 2013. Fondé en 2007, RMA Capital est le premier gérant de fonds actions au Maroc (avec une part de marché de 43,6% à fin 2012) ;

³ Sur la base des déclarations faites par les actionnaires lors de la dernière assemblée générale.

- La Caisse Interprofessionnelle Marocaine de Retraite (CIMR) a été créée en juillet 1949. Elle a le statut d'association à but non lucratif, elle compte au 31/12/2012, 5 385 entreprises adhérentes, gère 297 817 adhérents cotisants et 254 524 affiliés ayant droits et sert des pensions de retraite à près de 143 322 retraités. Au 31/12/2012, la CIMR a servi des pensions d'un montant global de 2 816,2 MMAD, et a encaissé des cotisations d'un montant global de 6 182,05 MMAD. La CIMR compte, du fait de son assise financière, parmi les investisseurs institutionnels les plus actifs du Royaume avec des participations dans plusieurs fonds ou sociétés opérant dans différents secteurs clés de l'économie marocaine ;
- MAMDA (Mutuelle Agricole Marocaine d'Assurances) et MCMA (Mutuelle Centrale Marocaine d'Assurances), régies depuis 2005 par le code des assurances marocain, ont été respectivement créées en 1963 et en 1968. MAMDA prend en charge les risques agricoles et MCMA les risques non agricoles. Le groupe MAMDA-MCMA figure parmi les investisseurs institutionnels les plus actifs de la place et détient des participations dans plusieurs fonds ou sociétés de gestion opérants dans différents secteurs clés de l'économie marocaine ;
- T Capital Group est une société d'investissement dédiée au secteur touristique créée en décembre 2007. Elle détient des participations dans plusieurs sociétés développant et exploitant des actifs touristiques au Maroc ;
- CFG Group est une banque d'affaires marocaine créée en 1992. CFG Group est présent dans les métiers de la finance d'entreprises, les marchés des capitaux, la gestion de portefeuille et le capital-investissement.

Par ailleurs, à ce jour et à la connaissance du management de la Société, aucune action Risma n'est détenue par la Société elle-même ou par une société à laquelle elle participe à plus de 50%.

II.3.3. Pacte d'actionnaires

A ce jour, aucun pacte d'actionnaires n'est en vigueur entre les actionnaires de Risma.

En effet, le pacte d'actionnaires signé entre les Actionnaires de Référence de Risma le 14/12/2011 (ayant annulé est remplacé l'ensemble des pactes précédents) n'est plus applicable depuis la mise à jour des statuts de la Société pour intégrer les règles de gouvernance convenues entre les actionnaires au titre dudit pacte (voir la partie relative aux stipulations statutaires relatives aux attributions du Conseil de Surveillance).

II.3.4. Intentions des Actionnaires de Référence

A la connaissance de la Société, les Actionnaires de Référence (listés dans le tableau suivant) ont l'intention de souscrire à la présente émission d'ORA à hauteur d'un montant minimum de 333 157 600 MAD réparti comme suit :

Tableau 9 Intentions de souscription des Actionnaires de Référence

Actionnaires de Référence	Montants
Accor	157 672 800 MAD
RMA*	100 041 600 MAD
CIMR	43 892 000 MAD
Mamda	15 474 400 MAD
Mcma	16 076 800 MAD
Total	333 157 600 MAD

Source : Risma – (*) RMA Watanya et fonds gérés par RMA Watanya

Les montants présentés ci-dessus seront libérés en espèces et/ou par compensation avec des créances inscrites en comptes courants d'actionnaires.

Hormis l'opération objet de cette Note d'Information et à la connaissance de la Société, les Actionnaires de Référence n'ont pas l'intention de réaliser des opérations significatives sur le capital de Risma au cours des 12 prochains mois.

II.4. Déclaration des franchissements de seuils

L'article 8 des statuts de Risma stipule, conformément aux dispositions des articles 68 ter et 68 quater du Dahir portant loi n°1-93-211 relatif à la bourse des Valeurs tel que modifié et complété, que « *tout actionnaire qui vient à posséder plus du vingtième, du dixième, du cinquième, du tiers, de la moitié ou des deux tiers du capital ou des droits de vote de la Société, doit informer la Société ainsi que le Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières et la société gestionnaire, dans un délai de cinq jours ouvrables à compter de la date de franchissement de l'un de ces seuils de participation, du nombre total des actions de la Société qu'il possède, ainsi que du nombre des titres donnant à terme accès au capital et des droits de vote qui y sont rattachés* ».

La déclaration mentionnée ci-dessus doit également être faite lorsque la participation au capital devient inférieure aux seuils prévus ci-dessus.

Dans chaque déclaration visée ci-dessus, le déclarant devra certifier que la déclaration faite comprend bien toutes les actions ou les droits de vote détenus ou possédés. Il devra également indiquer la ou les dates d'acquisition ou de cession de ses actions.

II.5. Politique de distribution des dividendes

Risma n'a pas distribué de dividendes⁴ à ce jour. En effet, la Société s'est inscrite historiquement dans le cadre d'un plan de développement stratégique visant à atteindre une taille critique et de consolider son positionnement de leader. A ce titre, les cash-flows générés par l'exploitation des hôtels existants ont été prioritairement dédiés au développement d'unités nouvelles.

Toutefois, sous l'effet de (i) la montée en puissance des actifs du segment haut de gamme qui atteignent leur cycle de maturité et (ii) la stratégie de rationalisation du portefeuille entamée par la Société à travers le recentrage de l'activité sur les actifs susceptibles de générer une rentabilité confortable et la focalisation en matière de développement sur le segment économique permettant d'offrir un retour sur investissement à court terme, la Société sera en mesure d'améliorer ses résultats nets et de libérer la trésorerie nécessaire afin d'offrir à ses actionnaires un rendement en dividendes au cours des prochaines années.

L'article 36 des statuts de Risma stipule relativement à la politique de distribution des dividendes ce qui suit :

« (...) Il est fait sur le bénéfice net de l'exercice, diminué le cas échéant, des pertes antérieures, un prélèvement de 5% affecté à la formation d'un fonds de réserve appelé réserve légale. (...) »

Le bénéfice distribuable est constitué du bénéfice net de l'exercice, diminué des pertes antérieures ainsi que des sommes portées en réserve par application de l'alinéa précédent et augmenté du report bénéficiaire des exercices précédents. (...)

Les modalités de mise en paiement des dividendes votées par l'Assemblée Générale sont fixées par elle-même ou, à défaut, par le Directoire. Cette mise en paiement doit avoir lieu dans un délai maximum de neuf mois après la clôture de l'exercice, sauf prolongation de ce délai par ordonnance du Président du tribunal, statuant en référé, à la demande du Directoire.

L'Assemblée Générale peut décider la mise en distribution, à titre exceptionnel, de sommes prélevées sur les réserves facultatives, autres que le report à nouveau, dont elle a la disposition. Ne sont pas disponibles les réserves correspondant à la détention d'actions propres. En outre, est interdit tout prélèvement sur les réserves destinées à doter un compte de provision.

Toute décision de distribution affectant des réserves facultatives doit indiquer précisément les postes sur lesquels les prélèvements sont effectués, elle peut être prise à tout moment au cours de l'exercice par l'Assemblée Générale Ordinaire.

Le droit aux dividendes est supprimé lorsque la Société détient ses propres actions.

⁴ Risma ne dispose pas de restriction en matière de distribution de dividendes hormis au niveau des contrats pour le financement des hôtels Sofitel CCC et Ibis Tanger où la distribution de dividendes est conditionnée par un ratio d'endettement inférieur à 70%.

Il peut être suspendu à titre de sanction si les propriétaires ou nu-propriétaire des actions ne les ont pas libéré des versements exigibles ou, en cas de regroupement, ne les ont pas présenté au regroupement.

Si les actions sont grevées d'un usufruit, les dividendes sont dus à l'usufruitier, toutefois le produit de la distribution de réserves, hors le report à nouveau, est attribué au nu-propriétaire.

En cas de cession d'actions, l'acquéreur a droit aux dividendes non encore mis en paiement, sauf convention contraire des parties, notifiée à la Société.

Les sommes non perçues et non prescrites constituent une créance des ayants droit ne portant pas intérêt à l'encontre de la Société, à moins qu'elles ne soient transformées en prêt, à des conditions déterminées d'un commun accord.

La Société ne peut exiger des actionnaires aucune restitution de dividendes, sauf si la distribution a été effectuée en violation de la loi ou des présents statuts et qu'il est établi que ces actionnaires avaient connaissance du caractère irrégulier de la distribution au moment de celle-ci, ou ne pouvaient l'ignorer compte tenu des circonstances. »

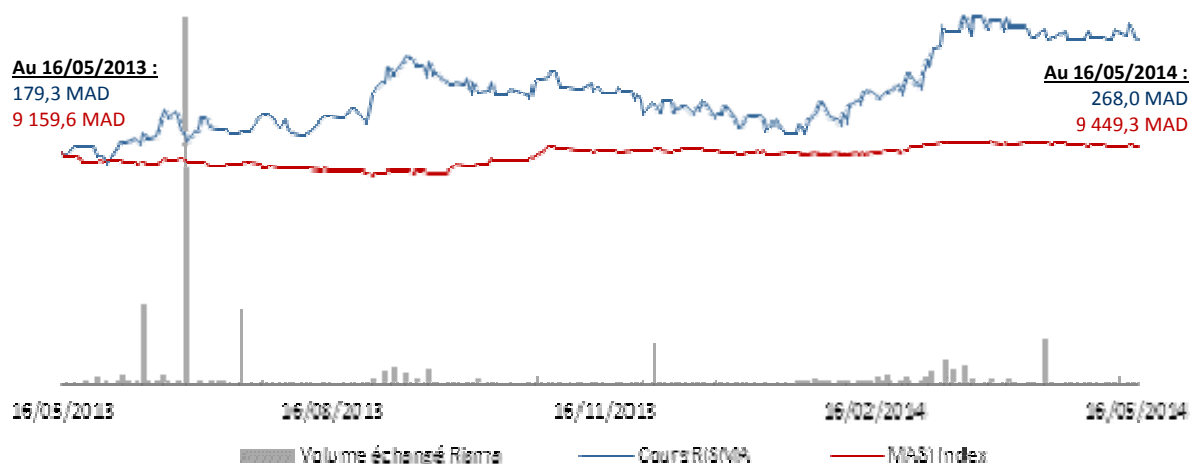
III. Marché des titres de Risma

III.1. Caractéristiques des actions Risma

Les actions de Risma sont cotées sur le marché principal de la Bourse de Casablanca sous le code de cotation 11462 et le Ticker RIS.

L'évolution du cours du titre Risma est illustrée par le graphique suivant :

Figure 1. Evolution du cours de bourse de Risma depuis le 16/05/2013



Source : Bourse des Valeurs de Casablanca

Depuis l'introduction en bourse de Risma en 2006, le cours de bourse de la Société a connu une hausse de 11,7%. Le MASI, l'indice de référence de la place boursière marocaine, a quant à lui connu une hausse de 17,0% de sa valeur sur la même période.

Par ailleurs, sur la période allant du 1^{er} janvier 2014 au 16 mai 2014, le cours de l'action affiche une progression soutenue de 32,7% matérialisant un regain de confiance dans la valeur Risma consécutivement à l'amélioration de sa performance commerciale et de ses agrégats d'exploitation durant l'année 2013.

Le tableau suivant décline les principaux indicateurs boursiers historiques de Risma pour les trois derniers exercices :

Tableau 10 *Indicateurs boursiers historiques du Groupe Risma*

	2011	2012	2013
Nombre d'actions	7 823 685	7 882 935	7 959 415
Cours le plus haut en MAD	289,5	218,9	254,0
Cours le plus bas en MAD	201,0	115,0	110,1
Volume échangé annuel (MAD)	98 332 935	113 638 114	251 487 633
BPA (RNPG en MAD/nombre d'actions)	1,9	-25,3	-5,8

Source : Bourse de Casablanca

Le tableau suivant décline les principaux indicateurs de valorisation de l'action Risma :

Tableau 11 *Indicateurs de valorisation du Groupe Risma*

Cours spot au 16/05/2014 (MAD)	268,0 MAD
Nombre d'actions au 16/05/2014	7 959 415 actions
Capitalisation boursière au 16/05/2014	2 133 123 220 MAD
Performances – 1 m	-0,7%
Performances – 3 m	20,4%
Performances – 6 m	18,1%
Performances – 12 m	49,5%
CMP – 1 m	272,2 MAD
CMP – 3 m	268,8 MAD
CMP – 6 m	252,3 MAD
CMP – 12 m	216,5 MAD

Source : Bourse de Casablanca

III.2. Emission d'obligations remboursables en actions

Le Groupe Risma a procédé à une émission d'obligations remboursables en actions de 346 222 500 MAD en novembre 2010 en une tranche. La prime de risque des ORA est de 178 pbs.

Le tableau suivant présente les principales caractéristiques de l'émission obligataire :

Type d'obligation	Obligations remboursables en actions
Valeur nominale en MAD	100
Nombre de titres alloués	3 462 225
Montant alloué en MAD	346 222 500
Date de jouissance	24/12/2010
Date d'Echéance	24/09/2013, sauf remboursement anticipé
Durée de l'emprunt	2 ans et 9 mois
Taux nominal	5,5%
Remboursement des intérêts	Annuel
Remboursement du principal	In fine et/ou aux fenêtres de remboursement anticipées à partir du 1 ^{er} juin 2011 et 1 ^{er} juin 2012 (période de 30j)

Source : CDVM

Sur la période 2011-2013, Risma a procédé aux différentes augmentations de capital afférentes à ladite émission d'ORA. A la date d'aujourd'hui aucune obligation remboursable en actions n'est en circulation.

Le Groupe Risma prévoit dans le cadre de ses statuts au niveau de l'article 10, les dispositions suivantes :

« Après deux années d'existence, ayant clôturé deux exercices dont les états de synthèse ont été approuvés par les actionnaires, la société peut procéder, à la condition que son capital social soit intégralement libéré, à l'émission d'obligations négociables qui revêtent la forme nominative ou au porteur, dont la valeur nominale ne peut être inférieure à 100 Dirhams.

L'émission d'obligation est décidée ou autorisée par l'Assemblée Générale Ordinaire des actionnaires qui peut déléguer au Directoire les pouvoirs nécessaires pour procéder, dans un délai de cinq ans, à une ou plusieurs émissions d'obligations et en arrêter les modalités; toutefois, s'il s'agit d'obligations convertibles en actions ou d'obligations échangeables contre des actions, l'émission d'obligations est de la compétence de l'Assemblée Générale Extraordinaire.

L'émission a lieu dans les conditions et selon les modalités prévues par la législation en vigueur et spécialement les articles 243, 245, 292, à 325 de la loi relative aux Sociétés Anonymes. »

L'article 10 des statuts prévoit aussi spécifiquement pour les obligations remboursables en actions les dispositions suivantes :

« a) En cas d'émissions d'actions à souscrire en numéraire ou de toutes autres valeurs mobilières donnant droit à l'émission d'actions de la société comportant le maintien du droit préférentiel de souscription des actionnaires : La société devra permettre aux porteurs d'obligations remboursables en actions, après le remboursement anticipé de leurs obligations en actions et au plus tard à l'issue du délai de remboursement fixé par le contrat d'émission des obligations remboursables en actions, de souscrire à titre irréductible des actions ou de façon générale, des valeurs mobilières émises après exercice par les actionnaires de leur droit préférentiel de souscription, dans les mêmes proportions ainsi qu'aux mêmes conditions, sauf en ce qui concerne la jouissance, que s'ils avaient été actionnaires lors desdites émissions.

A ce titre, l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de la société qui décidera de l'émission de telles valeurs mobilières devra statuer sur une émission complémentaire réservée aux porteurs d'obligations remboursables en actions.

Par ailleurs, la société devra porter à la connaissance des porteurs d'obligations remboursables en actions la nature des valeurs mobilières à émettre, le prix de souscription, les conditions de son exercice, ainsi que les dispositions qu'elle aura prises pour maintenir les droits des porteurs d'obligations remboursables en actions.

b) En cas d'émission d'actions à souscrire en numéraire ou de toutes autres valeurs mobilières donnant droit à l'émission d'actions de la société, avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires : cette émission devra être approuvée par l'assemblée générale des porteurs d'obligations remboursables en actions.

c) En cas d'augmentation de capital par incorporation de réserves, bénéfices ou primes d'émission : L'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de la société devra virer à un compte de réserves indisponibles la somme nécessaire, soit pour procéder à l'élévation de la valeur nominale des actions remises aux porteurs d'obligations remboursables en actions lors du remboursement en actions desdites, soit pour leur attribuer des actions gratuites aux mêmes conditions, sauf en ce qui concerne la jouissance, et en nombre égal à celui qu'ils auraient reçu s'ils avaient été actionnaires au moment de l'incorporation des réserves, bénéfices ou prime d'émission.

Par ailleurs, la société devra porter à la connaissance des porteurs d'obligations remboursables en actions les dispositions qui seront prises pour préserver les droits desdits porteurs.

d) En cas de distribution de réserves :

L'assemblée générale ordinaire des actionnaires devra virer à un compte de réserves indisponibles le montant nécessaire à remettre aux porteurs d'obligations remboursables en actions lors du remboursement en actions desdites obligations, représentant la somme qu'ils auraient reçus, s'ils avaient été actionnaires au moment de la distribution des réserves.

e) En cas de fusion par absorption de la société ou de sa participation à une fusion par la création d'une société nouvelle avec une ou plusieurs autres sociétés :

La fusion sera soumise à l'accord préalable de la société absorbante, ou des autres sociétés participant à la création d'une société nouvelle par la voie de fusion, de procéder au remboursement des obligations remboursables en actions par émission d'actions nouvelles de la société absorbante ou de la société nouvelle. Les bases du remboursement des obligations remboursables en actions de la société absorbante ou nouvelle seront alors déterminées en corrigeant le rapport d'échange des actions de la société contre les actions de la société absorbante ou nouvelle. Cette société sera substituée à la société pour l'application du contrat d'émission.

La fusion sera également soumise à l'approbation préalable de l'assemblée générale des porteurs d'obligations remboursables en actions.

À défaut d'approbation de l'opération du projet de fusion par l'assemblée générale des porteurs d'obligations remboursables en actions, les dispositions de l'article 241 de la loi n°17-95 relative aux sociétés anonymes seront applicables.

f) En cas de réduction de capital motivée par des pertes, et qui serait réalisée par diminution, soit du montant nominal des actions, soit du nombre de celles-ci :

Les droits des porteurs d'obligations remboursables en actions, lors du remboursement en actions, seront réduits en conséquence, comme si ces porteurs d'obligations remboursables en actions avaient été actionnaires dès la date d'émission desdites obligations.

Enfin, la société s'interdit d'amortir la valeur nominale de ses actions ou de réduire celle-ci par voie de remboursement et de modifier la répartition des bénéfices. »

IV. Nantissements

IV.1. Nantissements d'actifs

Au 31 janvier 2014, les actifs nantis par Risma dans le cadre de son activité se présentent comme suit :

Tableau 12 *Actifs nantis par Risma au 30 mai 2014*

Nature du nantissement	Société	Actif objet du nantissement	Montant couvert (MMAD)	Objet du nantissement
Fonds de commerce	Emirotel	Sofitel Rabat	50	Financement
Fonds de commerce	Moussaf	Ibis Marrakech Palmeraie	5	Financement
Fonds de commerce	Moussafir	Ibis Casa Sidi Maârouf	5	Financement
Fonds de commerce	Moussafir	Ibis CCC	5	Financement
Fonds de commerce	Moussafir	Ibis El Jadida	5	Financement
Fonds de commerce	Moussafir	Ibis Ouarzazate	5	Financement
Fonds de commerce	Moussafir	Ibis Tanger Ville	10	Financement
Fonds de commerce	Moussafir	Ibis Casanearshore	5	Financement
Fonds de commerce	Risma	Novotel CCC	10	Financement
Fonds de commerce	Risma	N/A	125	Financement
Fonds de commerce	Risma	Sofitel Casablanca Tour Blanche	50	Financement
Fonds de commerce	Risma	Sofitel Thalassa Agadir	136	Financement
Fonds de commerce	SMHE	N/A	143,5	Financement
Fonds de commerce	Marrakech Plaza	Sofitel Marrakech	23,5	Financement
Actions de Chayla	Chayla	Sofitel Casablanca Tour Blanche	43,3	Financement
Actions d'Emirotel	Emirotel	N/A	750	Financement

Source : Risma

IV.2. Nantissement d'actions

A la date du présent document les actions Risma ne font l'objet d'aucun nantissement.

V. Notation

A ce jour, Risma n'a fait l'objet d'aucune notation.

VI. Assemblées d'actionnaires

VI.1. Mode de convocation

Selon l'article 21 des statuts de Risma : « L'Assemblée Générale est convoquée par le Conseil de Surveillance, à défaut, elle peut être convoquée par :

- Les commissaires aux comptes ;
- Un mandataire désigné par le Président du Tribunal statuant en référé à la demande, soit par tout intéressé en cas d'urgence, soit par un ou plusieurs actionnaires réunissant au moins le dixième du capital social ;
- Les liquidateurs ;
- Les actionnaires majoritaires en capital ou en droits de vote après une offre publique d'achat ou d'échange ou après une cession d'un bloc de titres modifiant le contrôle de la Société.

(...)

Les convocations aux assemblées sont faites par un avis inséré dans un journal d'annonces légales.

Le délai entre la date, soit de l'insertion ou de la dernière des insertions au journal d'annonces légales contenant l'avis de convocation et la date de la réunion de l'Assemblée est au moins de trente jours.

L'avis de convocation doit mentionner la dénomination sociale suivie, le cas échéant, de son sigle, la forme de la société, le montant du capital social, l'adresse du siège social, le numéro d'immatriculation au Registre du Commerce, les jour, heure et lieu de la réunion ainsi que la nature de l'Assemblée Ordinaire, Extraordinaire ou Spéciale, son ordre du jour, le délai donné aux actionnaires pour demander l'inscription de projets de résolutions à l'ordre du jour ainsi que le texte des projets de résolutions. L'avis de convocation indique, le cas échéant, les conditions et les modalités de vote par correspondance telles que prévues par la loi 17-95, telle que modifiée et complétée par la loi n°20-05.

Lors de la convocation de l'Assemblée Générale Ordinaire annuelle, la Société publiera dans un journal d'annonces légales, en même temps que l'avis de convocation visé à l'alinéa précédent, les états de synthèse de l'exercice écoulé en indiquant clairement s'ils ont été vérifiés ou non par les commissaires aux comptes. Ces publications doivent inclure également le rapport du ou des commissaires aux comptes sur lesdits états.

La convocation à une Assemblée réunie sur deuxième convocation doit rappeler la date de l'Assemblée qui n'a pas pu valablement délibérer.

Toute Assemblée irrégulièrement convoquée peut être annulée. Toutefois, l'action en nullité n'est pas recevable lorsque tous les actionnaires étaient présents ou représentés.

Les Assemblées d'actionnaires sont réunies au siège social ou en tout autre lieu de la ville où est situé le siège désigné par l'avis de convocation ».

VI.2. Conditions d'admission

Selon l'article 23 des statuts de Risma : « La participation ou la représentation aux Assemblées est subordonnée au dépôt, au lieu indiqué par l'avis de convocation des actions ou d'un certificat de dépôt délivré par l'établissement dépositaire de ces actions et ce, cinq jours avant la date de réunion de l'assemblée.

Un actionnaire peut se faire représenter par un autre actionnaire, par son conjoint ou par un ascendant ou descendant. Il peut également se faire représenter par toute personne morale ayant pour objet social la gestion de portefeuilles de valeurs mobilières.

Tout actionnaire peut recevoir les pouvoirs émis par d'autres actionnaires en vue d'être représenté à une Assemblée, et ce, sans limitation de mandats ni des voix dont peut disposer une même personne, tant en son nom personnel que comme mandataire.

Pour toute procuration d'un actionnaire adressée à la Société sans indication de mandataire, le Président de l'Assemblée Générale émet un vote favorable à l'adoption des projets de résolutions présentés ou agréés par le Conseil de Surveillance et un vote défavorable à l'adoption de tous les autres projets de résolutions. Pour émettre tout autre vote, l'actionnaire doit faire choix d'un mandataire qui accepte de voter dans le sens indiqué par le mandant.

Tout actionnaire peut voter par correspondance au moyen d'un formulaire. Les formulaires ne donnant aucun sens de vote ou exprimant une abstention ne seront pas pris en considération pour le calcul de la majorité des voix. Pour le calcul du quorum, il n'est tenu compte que des formulaires reçus par la Société avant la réunion de l'assemblée. La date après laquelle il ne sera plus tenu compte des formulaires de vote reçus par la Société ne peut être antérieure de plus de 2 jours à la date de la réunion de l'assemblée.

La procuration donnée pour se faire représenter à une Assemblée par un actionnaire est signée par celui-ci et indique son prénom, nom et domicile. Le mandataire désigné n'a pas faculté de se substituer une autre personne.

Le mandat est donné pour une seule Assemblée. Il peut cependant être donné pour deux Assemblées, l'une Ordinaire, l'autre Extraordinaire, tenues le même jour ou dans un délai de quinze jours.

Le mandat donné pour une Assemblée vaut pour les Assemblées successives convoquées avec le même ordre du jour ».

VI.3. Conditions d'exercice du droit de vote

Conformément à l'article 259 de la loi relative aux sociétés anonymes, le droit de vote attaché aux actions de capital ou aux actions de jouissance est proportionnel à la quotité de capital qu'elles représentent et chaque action donne droit à une voix au moins.

VI.4. Condition d'acquisition du droit de vote double

Selon l'article 8 des statuts de Risma : « L'Assemblée Générale Extraordinaire des actionnaires peut décider, conformément aux dispositions de la loi relative aux Sociétés Anonymes, la création d'un droit de vote double, attaché à certaines actions, ainsi que des actions à dividende prioritaire ou encore des actions jouissant d'avantages par rapport aux autres actions ».

A ce jour, aucun actionnaire de Risma ne dispose d'un droit de vote double.

VII. Directoire

Risma a adopté depuis 1999 une structure à Directoire et Conseil de Surveillance.

VII.1. Dispositions statutaires relatives au Directoire de Risma

Selon l'article 15 des statuts de Risma, le Directoire est investi des pouvoirs les plus étendus pour agir en toutes circonstances au nom de la Société ; il les exerce dans la limite de l'objet social et sous réserve de ceux qui sont expressément attribués par la loi au Conseil de Surveillance et aux assemblées d'actionnaires.

A ce titre, le Directoire de Risma est en charge des missions suivantes :

- Elaborer le plan stratégique de développement et le mettre en œuvre après sa validation par le Conseil de Surveillance ;
- Identifier les projets de développement, la localisation des sites, négocier les bases foncières, négocier les partenariats éventuels, configurer les produits et élaborer les business plans prévisionnels ;
- Assurer le suivi de la construction ;
- Réaliser la levée des financements (bancaires et à travers les marchés) ;

- Tenir les comptes de Risma et de ses filiales et gérer la trésorerie ;
- Assurer le suivi de la relation avec le gestionnaire à travers le contrôle de gestion et l'optimisation des coûts d'exploitation ;
- Accomplir le suivi du business plan et la communication financière ;
- Entretenir la vie sociale de la Société par la convocation des instances et le suivi des risques juridiques.

Le Directoire est, outre, responsable de l'information destinée aux actionnaires et au public prescrite aux articles 153 à 156 de la loi 17-95, telle que modifiée et complétée par la loi n° 20-05.

Les membres du Directoire peuvent, avec l'autorisation du Conseil de Surveillance, répartir entre eux les tâches de la direction. Toutefois, cette répartition ne peut, en aucun cas, avoir pour effet de retirer au Directoire son caractère d'organe assurant collégialement la direction de la Société.

Enfin, aucune règle régissant la constitution du quorum ou le vote au sein du Directoire n'est prévue dans les statuts de Risma.

Selon l'article 11 des statuts, « les membres du Directoire sont nommés par le Conseil de Surveillance qui confère à l'un d'eux la qualité de président.

(...)

Les membres du Directoire ou le Directeur Général Unique peuvent être révoqués par l'Assemblée Générale, ainsi que par le Conseil de Surveillance. Si la révocation est décidée sans juste motif, elle peut donner lieu à dommages et intérêts ».

VII.2. Composition du Directoire de Risma

En vertu des statuts de la Société, le Directoire peut être composé de 2 à 5 membres qui ont un mandat d'une durée maximale de 6 ans.

A ce jour, celui-ci comprend 2 membres présentés comme suit :

Tableau 13 Composition du Directoire de Risma à la date de publication de la présente Note d'Information

Membre	Fonction	Date de nomination / renouvellement	Date d'expiration du mandat actuel
M. Amine Echcherki	Président du Directoire	03/05/2012	à l'issue de l'assemblée générale statuant sur les comptes de l'exercice arrêtés au 31/12/2014
Mme Sofia Benhamida	Membre du Directoire en charge de la finance	07/12/2012	

Source : Risma

M. Amine Echcherki, Président du Directoire

M. Echcherki est titulaire d'un diplôme de l'Ecole Supérieure d'Informatique de Paris et d'un MBA de l'université Henley au Royaume-Uni. Il débute sa carrière en 1990 au siège d'IBM en France où il a occupé successivement les fonctions d'ingénieur d'affaires, puis de directeur chargé d'affaires et ensuite de directeur des opérations Afrique et Moyen Orient.

M. Echcherki est nommé en 1999 Président Directeur Général d'IBM Maroc et a occupé ce poste jusqu'en 2007. Il devient ainsi le premier marocain à diriger IBM depuis sa création au Maroc et le plus jeune Directeur Général pays du groupe IBM à 34 ans.

M. Echcherki a rejoint le groupe FinanceCom en 2007, il a occupé successivement les postes suivants, PDG de Magshore (filiale spécialisée en offshoring), Président de FinaTech Group (Société spécialisée dans l'énergie et des technologies numériques de l'information et de la communication), Président de Budget Locasom (filiale à 100% de BMCE Bank, en charge de la location longue durée du parc automobile), et Président du Directoire du Groupe Risma à partir de mai 2012.

Mme Sofia Lopez épouse Benhamida, membre du Directoire en charge de la finance

Mme Benhamida est diplômée de l'Ecole des Hautes Etudes Commerciales du Nord (Edhec Lille), programme Grandes Ecoles.

Mme Benhamida débute sa carrière en 2001 au sein du cabinet Mazars & Guerrard à Paris où elle exerce la fonction de responsable de missions d'audit.

En 2004, elle rejoint le Groupe Accor à Paris, au sein de la direction de la consolidation. En 2008, elle est transférée au siège d'Accor Gestion Maroc, en tant que Directrice Financière et Administrative Adjointe.

Mme Benhamida est nommée Directrice Financière du groupe Risma en septembre 2010, et est nommée membre du Directoire en charge de la finance en décembre 2012.

VIII. Conseil de Surveillance**VIII.1. Dispositions statutaires relatives au Conseil de Surveillance de Risma**

Selon l'article 11 des statuts de Risma, « le Conseil de Surveillance est composé de trois membres au moins et de quinze membres au plus. (...) »

Chaque membre du Conseil de Surveillance doit être propriétaire d'au moins cinq actions de la Société pendant toute la durée de ses fonctions (...)

Les membres du Conseil de Surveillance sont nommés par l'Assemblée Générale Ordinaire. La durée de leurs fonctions ne peut toutefois excéder six ans. (...)

Les membres du Conseil de Surveillance sont rééligibles. Ils peuvent être révoqués à tout moment par l'Assemblée Générale Ordinaire».

Selon l'article 14 des statuts de Risma, « le Conseil de Surveillance de Risma exerce le contrôle permanent de la gestion de la Société par le Directoire. Il nomme et révoque les membres du Directoire et le Président du Directoire.

La cession d'immeubles par nature, la cession totale ou partielle de participations figurant à son actif immobilisé, la constitution des sûretés ainsi que les cautions, avals et garanties sont soumis à l'autorisation du Conseil de Surveillance. Celui-ci fixe un montant pour chaque opération. Toutefois, le Directoire peut être autorisé à donner, sans limite de montant, des cautions, avals ou garanties aux administrations fiscales et douanières. (...)

A toute époque de l'année, le Conseil de Surveillance opère les vérifications et les contrôles qu'il juge opportuns et peut se faire communiquer les documents qu'il estime utiles à l'accomplissement de sa mission. Les membres du conseil peuvent prendre connaissance de toutes informations et renseignements relatifs à la vie de la Société. (...)

Le Conseil de Surveillance présente à l'assemblée générale ordinaire ses observations sur le rapport du Directoire ainsi que sur les comptes de l'exercice. (...)

Par ailleurs, le Conseil de Surveillance est régi par des dispositions spécifiques relatives au quorum et au vote. Ainsi, le quorum est réuni avec la présence de la moitié au moins des membres du Conseil et le vote se fait à la majorité des membres présents.

Par dérogation aux dispositions ci-dessus, les décisions ci-après sont votées à la majorité des deux tiers des membres du Conseil de Surveillance présents ou représentés :

- *Toute acquisition d'un bien dans une localisation géographique non-centre-ville ou non stratégique, ou d'une taille non habituelle pour un hôtel de la catégorie proposée, ou ne correspondant pas au positionnement d'une des marques en exclusivité ;*
- *Toute participation, seule ou à plusieurs, à un projet qui n'aurait pas comme unique objet un projet hôtelier ;*

- *Toute cession d'un bien stratégique, soit par sa taille ou son prix, soit par son utilité à la densité d'un réseau, soit parce que sa rentabilité est certaine et pérenne d'une certaine valeur, ou un bien qui n'est pas cédé avec l'obligation de respecter les termes du contrat de gestion avec le gestionnaire dudit bien ;*
- *Tout emprunt, aval, caution ou/et garantie dont le montant pour une opération dépasserait un certain pourcentage de la valeur du bien garantis ou en cours d'acquisition (construction et/ou rénovation comprises) et ce y compris une dette directe sur l'actif acquis, ou qui participerait, du fait de sa signature, à la dégradation du debt/equity ratio de Risma, défini comme étant dette sur capital et réserve, à plus d'un certain ratio ;*
- *La nomination des membres du Directoire ;*
- *La nomination du Président du Conseil de Surveillance ;*
- *L'autorisation de la signature des conventions réglementées ;*
- *Toute émission des valeurs mobilières par placement privé ou appel à l'épargne.*

Par ailleurs, les décisions suivantes seront soumises par le Directoire au Conseil de Surveillance qui votera à la majorité simple :

- *La cession de tout établissement/hôtel qui, à partir de la troisième année complète d'exploitation, aura un TRI inférieur à un certain pourcentage pendant trois années consécutives. Si l'établissement ou l'hôtel était une reprise d'établissement existant, l'année complète d'exploitation à partir de laquelle la moyenne du TRI serait calculée, serait la deuxième année d'exploitation. Le TRI est compris comme le revenu brut d'exploitation (avant impôt) sur le coût total de l'investissement du projet (quelque soit le financement) ;*
- *L'engagement de toutes dettes ou l'octroi de toutes garanties inférieures à une certaine valeur ou dont la dette serait supérieure à un certain pourcentage du total de l'engagement. Cependant, ne sont pas soumis à cette procédure toute levée de dettes ou octroi de garanties dans le cadre de projets déjà approuvés par le Conseil de Surveillance ;*
- *Tout investissement, acquisition ou cession d'unités hôtelières ou actifs d'une valeur inférieure ou supérieure à une certaine valeur à en cas de cession d'unités hôtelières sans obligation du cessionnaire de respecter les termes et obligations du contrat de gestion desdits unités ;*
- *Toute signature ou résiliation d'un contrat de location ;*
- *Les principaux termes et conditions de tout engagement contractuel dont le montant est supérieur aux valeurs montants*

Tous les montants, valeurs ou pourcentages ci-dessous seront définis par le conseil de surveillance à la majorité des deux tiers. »

VIII.2. Composition du Conseil de Surveillance de Risma

A la date de publication de la présente Note d'Information, le Conseil de Surveillance de Risma est composé des membres suivants :

Tableau 14 *Conseil de Surveillance de Risma à la date de publication de la présente Note d'Information*

Membre du Conseil de Surveillance	Fonction actuelle	Date de nomination ou de renouvellement	Date d'expiration du mandat actuel	Lien de parenté avec le Président
M. Gérard Pélisson	Président d'honneur	04/15/2009	AGO statuant sur les comptes arrêtés au 31/12/2015	Aucun
M. Sven Boinet	Président du Conseil	10/03/2014	AGO statuant sur les comptes arrêtés au 31/12/2015	Lui même
M. Azeddine Guessous	Membre et Vice-Président du Conseil	03/05/2012	AGO statuant sur les comptes arrêtés au 31/12/2015	Aucun
Mme Marie-Claire Bizot Gregory	Membre	17/06/2013	AGO statuant sur les comptes arrêtés au 31/12/2015	Aucun
M. Christian Karaoglanian	Membre	04/12/2009	AGO statuant sur les comptes arrêtés au 31/12/2015	Aucun
M. Zouhair Bensaid	Membre	10/06/2010	AGO statuant sur les comptes arrêtés au 31/12/2015	Aucun
M. Khalid Cheddadi représentant CIMR	Membre	28/06/2011	AGO statuant sur les comptes arrêtés au 31/12/2015	Aucun
M. Hicham Belmrah représentant MAMDA-MCMA	Membre	19/02/2013	AGO statuant sur les comptes arrêtés au 31/12/2015	Aucun
M. Aryn Alami	Membre	04/12/2009	AGO statuant sur les comptes arrêtés au 31/12/2015	Aucun
M. Hamid Benbrahim El-Andaloussi	Membre	04/12/2009	AGO statuant sur les comptes arrêtés au 31/12/2015	Aucun

Source : Risma

VIII.3. Autres mandats du président du Conseil de Surveillance

Parallèlement à son mandat de Président du Conseil de Surveillance Risma, M. Sven Boinet est le Directeur Général Délégué Accor S.A.

IX. Autres organes de direction

Au 28 février 2014, outre le personnel des hôtels, Risma dispose d'un personnel de siège réparti entre trois directions :

Directions	Personne en charge	Date d'entrée dans la Société
Direction administrative et financière	Mme Sofia Benhamida	Septembre 2010
Direction juridique	M. Karim Ibnousoufiane	Juin 2010
Direction construction	M. Coubard	Juillet 2010

Source : Risma

X. Rémunération attribuée aux membres des organes sociaux

Selon l'article 16 des statuts : « l'Assemblée Générale peut allouer aux membres du Conseil de Surveillance, en rémunération de leur activité, à titre de jetons de présence, une somme fixe annuelle. (...) »

Il peut être alloué par le Conseil de Surveillance des rémunérations exceptionnelles pour les missions ou mandats confiés à des membres de ce conseil ».

Le montant et le mode de rémunération de la direction de Risma s'élève au 31/12/2013, à un montant brut de 10 MMAD.

XI. Gouvernance d'entreprise

Dans une optique d'optimisation de la prise de décision, le Groupe Risma dispose des comités suivants :

- Comité stratégique ;
- Comité d'audit ;
- Comité de rémunération.

XI.1. Comité stratégique

Membres	Fonction au sein du Comité
Khalid Cheddadi	Président
Marie-Claire Bizot Gregory	Membre
Christian Karaoglanian	Membre
Azeddine Guessous	Membre
Amyn Alami	Membre
Zouhair Bensaid	Membre

Source : Risma

D'autres membres (directeurs, autres responsables, prestataires externes et conseillers) sont invités selon l'ordre du jour.

Ce comité a été créé sur décision du Conseil de Surveillance Risma le 3 Mai 2012, et se réunit entre deux dates de réunions du Conseil de Surveillance en vue d'assurer notamment les missions suivantes :

- Proposition et analyse des principales orientations de développement du Groupe Risma ;
- Suivi des projets stratégiques.

Les missions du Comité stratégique sont d'accompagner et d'assister le Directoire pour tous les dossiers stratégiques et de développement. A ce titre, le Comité stratégique ne pourra à aucun moment prendre des décisions ou des résolutions, ou se substituer au Conseil de Surveillance pour se prononcer sur les dossiers qu'il suit, sans l'autorisation expresse dudit Conseil de Surveillance, et ce conformément aux dispositions légales et statutaires.

XI.2. Comité d'audit

Membres	Fonction au sein du Comité
Zouhair Bensaid	Membre
Hicham Belmrah	Président

Source : Risma

Selon l'ordre du jour, les directeurs de projets et autres responsables, peuvent également être convoqués.

Le comité Audit a été créé sur décision du Conseil de Surveillance de Risma le 19 Février 2013, il se réunit de façon semestrielle et vise les principaux objectifs suivants :

- L'examen des comptes annuels et semestriels du Groupe ;
- Le suivi du contrôle légal des comptes annuels et des comptes consolidés par les Commissaires aux Comptes ;
- La formulation de recommandations sur les propositions de nomination des Commissaires Aux Comptes ainsi que le contrôle de leur indépendance ;
- L'examen des honoraires facturés par les Commissaires Aux Comptes ;
- La supervision des activités et des systèmes de contrôle interne relatifs aux événements susceptibles d'exposer le Groupe Risma à des risques significatifs ;

- Le contrôle du processus de reporting à caractère financier ;
- Le suivi des règles comptables applicables au sein du Groupe Risma ;
- L'examen du cadre d'analyse et de mesure des risques en matière financière, opérationnelle et d'assurance ;
- L'examen du programme et des objectifs d'audit du Groupe Risma ;

La Charte du Comité d'Audit fait régulièrement l'objet de mises à jour qui sont soumises à l'approbation du Directoire.

XI.3. Comité de rémunération

Membres	Fonction au sein du comité
Zouhair Bensaid	Membre
Gérard Péliison	Président

Source : Risma

Selon l'ordre du jour, les membres du Directoire de Risma peuvent également être convoqués.

Ledit comité de rémunération a été créé suite à la décision du Conseil de Surveillance de Risma le 22 Octobre 2010, il se réunit annuellement et vise principalement à définir la politique de rémunération des membres du Directoire de Risma.

XII. Intéressement et participation du personnel

A ce jour, le schéma d'intéressement du personnel appliqué au sein de la Société Risma correspond à l'octroi de primes qui varient entre 0% et 30% du salaire brut annuel.

XIII. Prêts accordés aux membres du Directoire et du Conseil de Surveillance

A ce jour aucun prêt n'est accordé aux membres du Directoire et du Conseil de Surveillance.

PARTIE IV. ACTIVITE DE RISMA

I. Historique de la Société

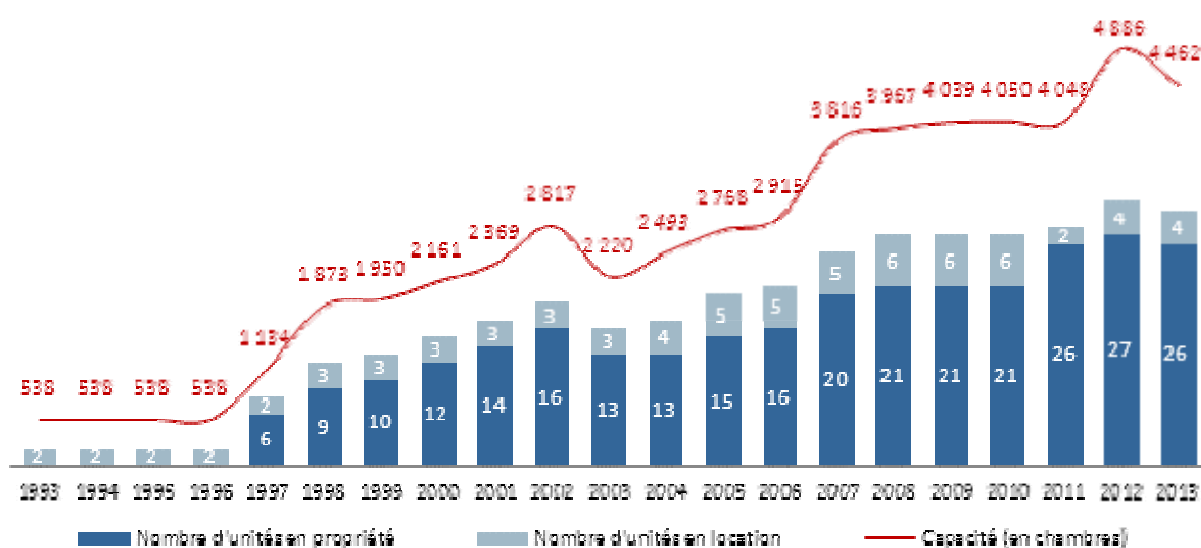
Risma est créée en 1993 par le groupe Accor pour abriter les contrats de location gérance de deux villages de vacances sous l'enseigne Coralia.

En 1999, Risma ouvre son capital à un groupe d'institutionnels marocains dans le cadre d'un partenariat avec le groupe Accor visant la création d'un opérateur touristique de référence au Maroc.

Risma entame alors son développement par le rachat, la location ou la construction d'unités hôtelières et atteint à fin 2013 un parc hôtelier de 30 unités d'une capacité globale de 4 462 chambres.

Le graphique suivant décline l'évolution du nombre d'unités et des capacités du parc hôtelier du Groupe Risma sur la dernière décennie :

Figure 2. Evolution du nombre d'unités et des capacités du parc de Risma⁵



Source : Risma

Dans l'objectif de se doter des ressources nécessaires pour le refinancement de sa stratégie de développement, Risma fait régulièrement appel au marché financier. Elle réalise ainsi une émission d'un emprunt obligataire en 2002 puis une émission d'Obligations Remboursables en Actions en 2003. En 2006, Risma s'introduit en Bourse par augmentation de capital et devient ainsi la première société touristique cotée à la Bourse de Casablanca.

En 2010, Risma réalise une émission d'Obligations Remboursables en Actions d'un montant de 346,2 MMAD.

Les principales dates clés de l'historique de Risma se présentent comme suit :

Tableau 15 Dates clés de l'historique de Risma

1993	- Création de Risma par Accor, société SARL ; - Signature des contrats de location gérance des deux villages vacances Coralia : Palmariva à Marrakech et La Kasbah à Agadir.
1996	Transformation de Risma en SA.
1997	Acquisition auprès de l'ONA et de l'ONCF de 66,66% de la chaîne Moussafir, constituée à cette date de six unités. La chaîne est développée par la suite sous l'enseigne Ibis Moussafir.
1998	Signature d'un accord de location gérance du Palais Jamaï, pour une durée de 20 ans renouvelable ;

⁵ Hors unités détenues par la filiale Saemog.

	Reprise en location gérance de 3 unités de la chaîne Almohades pour une durée de 5 ans. Elles sont dès lors exploitées sous l'enseigne Mercure Almohades (Agadir, Tanger et Casablanca).
1999	- Acquisition de l'hôtel Shéhérazade à Rabat, exploité sous l'enseigne Mercure ; - Ouverture du capital de Risma à des investisseurs institutionnels principalement marocains : RMA Cap Dynamique, CFG Développement, BMCE Bank, Mamda-Mcma, Asma Invest et Nexity ; - Acquisition de 40% de la société Fastotel, société détentrice de l'hôtel Diwan à Rabat. L'hôtel est ensuite exploité sous l'enseigne Sofitel.
2000	Ouverture du Sofitel Mogador Essaouira.
2001	Ouverture de deux hôtels Ibis Moussafir à Meknès et Tanger.
2002	- Rachat des 60% restants de la société Fastotel, société propriétaire du Sofitel Diwan ; - Ouverture du Sofitel Marrakech ; - Ouverture de l'Ibis Moussafir Fnideq ; - Elargissement du tour de table, avec l'ouverture du capital à CIMR ; - Emission d'un emprunt obligataire de 180 MMAD.
2003	- Participation à hauteur de 33% à la création de Saemog, société en charge de l'aménagement de la station Azur Mogador ; - Emission d'Obligations Remboursables en Actions pour un montant de 201,5 MMAD, cotées à la Bourse de Casablanca ; - Sortie du périmètre de Risma des 3 hôtels Mercure Almohades (Agadir, Casablanca et Tanger) fin 2003.
2004	Reprise en location d'un hôtel à Agadir, sous l'enseigne Sofitel.
2005	- Ouverture de deux hôtels Ibis Moussafir à El Jadida et Ouarzazate ; - Reprise en location d'un hôtel à Ouarzazate sous l'enseigne Mercure.
2006	- Ouverture de l'Ibis Marrakech Palmeraie ; - Introduction en Bourse de Risma par augmentation de capital pour un montant de 250 MMAD.
2007	- Acquisition par Risma de la société Emirotel, société détentrice du Hilton Rabat, pour l'exploitation de l'hôtel sous l'enseigne Sofitel à partir de 2009 ; - Ouverture du premier Novotel en Afrique à Casablanca ; - Ouverture de deux Ibis à Casablanca : Ibis Sidi Maârouf et Ibis Casa City Center ; - Montée dans le capital de Saemog à hauteur de 40%.
2008	- Ouverture de l'Ibis Essaouira ; - Montée dans le capital de Saemog à hauteur de 48% ; - Démarrage des travaux de rénovation du Coralia la Kasbah Agadir (travaux étalés sur une durée de deux ans).
2009	- Ouverture du premier Suite Novotel au Maroc à Marrakech ; - Reclassement du Sofitel Diwan sous l'enseigne MGallery dans le cadre du repositionnement de la marque Sofitel ; - Fermeture du Coralia Palmariva Marrakech, en location par Risma, pour rénovation par le propriétaire (groupe Samed) ; - Fermeture de l'ex-Hilton Rabat pour rénovation à partir du mois de Janvier et réouverture en Novembre sous le nom Sofitel Rabat Jardin des Roses ; - Cession de 8% des titres de Saemog. La participation de Risma dans Saemog recule ainsi à 40% ; - Création de la société SMHE (Société Marocaine d'Hôtellerie Economique) pour le développement de la chaîne Ibis Budget (anciennement Etap) en partenariat avec le groupe Akwa.
2010	- Augmentation de capital de la société SMHE de 24 MMAD ; - Finalisation par Saemog des travaux du Sofitel Luxury Mogador Golf & Spa ; - Finalisation des travaux de l'Ibis Tanger Centre en vue d'une ouverture en janvier 2011 ; - Augmentation du nombre de chambres des hôtels : Ibis Oujda (+6 ch.), Ibis Rabat (+4 ch.) et

	Ibis Casablanca (+1 ch.) suite à leur rénovation.
2011	▪ Ouverture, en Janvier, de l'Ibis Tanger Center (196 chambres) ; ▪ Ouverture du Sofitel Luxury Mogador Golf & Spa ; ▪ Ouverture en novembre du 1^{er} Ibis Budget au Maroc (Tanger) composé de 112 chambres.
2012	▪ Renforcement du parc hôtelier avec l'ouverture de 5 hôtels au niveau des villes suivantes : Marrakech (Pullman Marrakech), Agadir (Ibis Budget Agadir et Sofitel Thalassa Agadir Sea & Spa), El Jadida (Ibis Budget El Jadida) et Casablanca (Sofitel Casablanca Tour Blanche), soit une capacité supplémentaire de 838 chambres.
2013	▪ Rationalisation du parc hôtelier de Risma avec la sortie du périmètre de Risma de 3 unités structurellement déficitaires à savoir Ibis Essaouira, Coralia club Agadir et Mercure Ouarzazate, représentant une capacité de 424 chambres.
2014	▪ Ouverture de l'Ibis Casaneashore (128 chambres) à Casablanca en mai 2014 ; ▪ Réalisation d'une opération d'accordéon (réduction de capital par absorption de pertes antérieures suivi d'une augmentation de capital par incorporation d'une partie de la prime d'émission).

Source : Risma

II. Appartenance de l'émetteur à un groupe

II.1. Présentation et historique du groupe Accor

II.1.1. Présentation générale du groupe Accor

Créé en 1967, Accor est le premier opérateur hôtelier mondial et leader en Europe. Le groupe français est présent sur les cinq continents, dans 92 pays avec 3 576 hôtels, 461 719 chambres et un chiffre d'affaires de 5 536 M€ au 31 décembre 2013.

Avec plus de 170 000 collaborateurs à travers le monde, le groupe propose une offre étendue allant du luxe à l'économique, à travers un portefeuille de marques qui comprend notamment les hôtels Sofitel, Pullman, MGallery, Grand Mercure, Novotel, Suite Novotel, Mercure, Adagio, Ibis, Ibis Styles, Ibis budget et Hotel F1.

II.1.2. Historique du groupe Accor

Le tableau présenté ci-après décline les principales dates clés de l'historique du groupe Accor :

Tableau 16 *Dates clés de l'historique du groupe Accor*

1967	■ Création de SIEH (Société d'investissement et d'exploitation hôtelière) par Messieurs Gérard Pélisson et Paul Drubule ; ■ Ouverture du premier hôtel Novotel à Lille Lesquin.
1974	■ Ouverture du 1^{er} Ibis à Bordeaux ; ■ Reprise de Courtepaille.
1975	■ Acquisition de la chaîne Mercure.
1976	■ Lancement de l'activité hôtelière au Brésil ; ■ Exportation du Ticket Restaurant® dans plusieurs pays : Brésil, Italie, Allemagne, Belgique, Espagne.
1980	■ Acquisition de la chaîne Sofitel (43 hôtels et deux centres de thalassothérapie).
1981	■ Introduction en bourse de SIEH ; ■ Implantation de l'activité Services au Mexique.
1982	■ Prise de contrôle de Jacques Borel International, chef de file européen de la restauration collective (Générale de Restauration) et de la restauration de concession (Café Route, L'Arche), et leader mondial pour l'émission de Ticket Restaurant®.
1983	■ Le groupe Novotel SIEH-Jacques Borel International devient Accor.
1985	■ Lancement de Formule 1, une chaîne d'hôtels très économiques ; ■ Création de l'Académie Accor, première université d'entreprise dans les activités des services en France ; ■ Acquisition de Lenôtre (traiteur, restaurateur gastronomique et école de cuisine).
1988	■ Lancement de 100 hôtels et de 250 restaurants au cours de l'année ; ■ Implantation de l'activité Services en Argentine.
1989	■ Première implantation de Formule 1 à l'étranger avec deux hôtels en Belgique ; ■ Association avec le Groupe Lucien Barrière SAS pour le développement d'ensembles hôtels-casinos.
1990	■ Acquisition de la chaîne Motel 6 aux Etats-Unis (regroupant 550 hôtels) : Accor devient ainsi numéro 1 mondial de l'hôtellerie gérée ou en propriété (hors franchise) ; ■ Démarrage de l'activité Ticket Restaurant® au Venezuela.
1991	■ Acquisition de la Compagnie Internationale des Wagons-Lits et du Tourisme qui exerce ses activités dans l'hôtellerie (Pullman, PLM, Altea, Arcade), la location de voitures (Europcar), les services ferroviaires (Wagon-Lits), les agences de voyage (Wagonlit Travel), la restauration collective (Eurest) et la restauration d'autoroute (Relais Autoroute) ; ■ Lancement de la chaîne Etap Hotel.
1993	■ Implantation du groupe Accor au Maroc à travers la création de Risma ; ■ Création d'Accor Asia Pacific Corp suite à la fusion des activités d'Accor dans la région avec Quality Pacific Corp ; ■ Prise de participation dans la chaîne Pannonia (24 hôtels), dans le cadre des privatisations en Hongrie ; ■ Implantation de l'activité Services dans plusieurs pays : République Tchèque, Autriche et Luxembourg.
1994	■ Partenariat entre Carlson et Wagonlit Travel dans le domaine du voyage d'affaires ; ■ Ticket Restaurant® s'implante en Slovaquie, Uruguay et Hongrie.

1995	▪ Cession d'Eurest à Compass ; ▪ Cession de 80% de la participation dans les activités de restauration de concession.
1996	▪ Regroupement des hôtels Ibis, Etap Hotel et Formule 1 sous l'égide de la société Sphere International ; ▪ Accor devient numéro 1 en Asie avec 144 hôtels dans 16 pays et 56 projets en chantier.
1997	▪ Fusion effective des activités de voyage d'affaires d'Accor et de Carlson Companies ; ▪ Offre publique d'achat sur la totalité du capital d'Accor Asia Pacific Corp ; ▪ Prise de participation majoritaire dans la SPIC, renommée Accor Casinos.
1998	▪ Création de plusieurs partenariats avec des corporates : Air France, American Express, Crédit Lyonnais, SNCF, Danone, France Télécom, etc.
1999	▪ Acquisition de Red Roof aux Etats-Unis ; ▪ Cession de 50% dans Europcar International.
2000	▪ Mise en ligne d'accorhotels.com ; ▪ Prise de participation minoritaire dans Go Voyages (38,5% du capital) ; ▪ Cession de 80% de la participation dans Courtepaille.
2001	▪ Percée de l'hôtellerie en Chine en partenariat avec les groupes Zénith Hotel International et Beijing Tourism Group ; ▪ Lancement de Suitehotel sur le marché européen.
2002	▪ Prise de participation de 30% dans le capital du groupe hôtelier allemand Dorint AG (15 257 chambres) ; ▪ Accor Casinos est détenu à parité entre Accor et Colony Capital (Accor demeurant l'opérateur industriel) ; ▪ Accor porte à 60% sa participation dans le capital de Go Voyages.
2003	▪ Rachat de minoritaires dans Orbis portant la participation d'Accor à 35,58% ; ▪ Rachat de 10% complémentaire dans le capital de Go Voyages portant la participation à 70 % ; ▪ Cobranding des hôtels Dorint avec les marques Sofitel, Novotel et Mercure.
2004	▪ Création du Groupe Lucien Barrières regroupant les actifs casinotiers et hôteliers de la Société Hôtelière de la Chaîne Barrière, de la Société des Hôtels et Casino de Deauville, d'Accor Casinos et de leurs filiales (nouvelle entité détenue à hauteur de 34% par Accor) ; ▪ Accor complète sa participation dans Go Voyages en la portant à 100% ; ▪ Accor prend une participation de 28,9% dans le capital du Club Méditerranée.
2005	▪ Colony Capital investi 1 milliard € dans le capital de Accor à travers une émission d'ORA et d'OCA de 500 M€ chacune.
2006	▪ Cession d'actifs non stratégiques : 1,42% dans Compass Group PLC et 50% dans Carlson Wagonlit Travel ; ▪ Accor cède la majorité de sa participation dans le Club Méditerranée et conserve 6% du capital de ce dernier ; ▪ La Compagnie des Wagons-Lits remporte l'appel d'offres lancé par la SNCF pour la restauration à bord des TGV Est Européens ; ▪ Accor cède six Sofitel aux Etats-Unis à une joint-venture composée de GEM Realty, Whitehall Street Global Real Estate Limited Partnership 2005. Accor conserve une participation minoritaire de 25 % dans cette nouvelle entité, et assure la gestion de ces établissements sous la marque Sofitel dans le cadre d'un contrat de management d'une durée de 25 ans.

2007	▪ Cession de deux autres Sofitel aux Etats-Unis à la JV susmentionnée selon le même schéma ; ▪ Cession des murs de 30 hôtels gérés par Accor au Royaume-Uni dans le cadre d'un contrat de location ; ▪ Cession des murs de 72 hôtels gérés par Accor en Allemagne dans le cadre d'un contrat de location ; ▪ Accor Services acquiert Kadeos, Prepay Technologies et Surf Gold ; ▪ Cession de Red Roof Inn à Citi's Global Special Situations Group et Westbridge Hospitality Fund II, LP ; ▪ Cession de l'activité de restauration collective en Italie à Barclays Private Equity ; ▪ Accor poursuit son développement avec l'ouverture de 28 400 nouvelles chambres au cours de l'année.
2008	▪ Dans le cadre de sa stratégie de recentrage sur ses deux métiers, les services et l'hôtellerie, Accor annonce la cession au groupe Compass de sa participation résiduelle de 50 % dans l'activité de restauration collective au Brésil ; ▪ Poursuivant la mise en œuvre de sa stratégie d'adaptation des modes de détention de ses actifs hôteliers, Accor réalise une transaction de Sale & Management Back sur le Sofitel The Grand à Amsterdam pour une valeur d'entreprise de 92 millions d'euros ; ▪ Dans le cadre de sa stratégie de développement hôtelier en Europe centrale, Accor acquiert 4,53 % du capital d'Orbis et porte sa participation à 50 % dans le groupe polonais ; ▪ Accor lance AIClub, un programme de fidélisation mondial, multimarque et gratuit dans plus de 2 000 hôtels et 90 pays ; ▪ Accor poursuit son développement avec l'ouverture de 28 000 nouvelles chambres.
2009	▪ Accor porte à 49 % sa participation dans le Groupe Lucien Barriere 4 ; ▪ Dans le cadre de la poursuite de sa politique d'<i>asset right</i>, Accor annonce une opération immobilière majeure dans l'hôtellerie très économique en France, avec la cession des murs de 158 hôtels F1, représentant 12 300 chambres 1 ; ▪ Accor ouvre 27 300 nouvelles chambres sur l'année.
2010	▪ L'opération de séparation des deux métiers, l'Hôtellerie et les Services prépayés, dont le projet avait été lancé en 2009, a été approuvée par l'Assemblée Générale du 29 juin 2010 et rendue effective le 2 juillet suite à l'introduction en Bourse d'Edenred, société portant l'activité Services ; ▪ Cession des activités de restauration à bord des trains de la Compagnie des Wagons-Lits ; ▪ Cessions d'un portefeuille de 5 hôtels en Europe à Invesco Real Estate en février et d'un portefeuille de 49 hôtels en Europe à Predica et Foncière des Murs en août ; ▪ Opération de Sale & Franchise Back en décembre portant sur 18 hôtels en Suède ; ▪ Le parc hôtelier d'Accor compte à la fin de l'année plus de 500 000 chambres avec l'ouverture de 25 000 nouvelles chambres en 2010.
2011	▪ Cession de 49% dans le capital de Groupe Lucien Barriere et finalisation de l'opération de cession de Lenôtre au Groupe Sodexo ; ▪ Cession en Sale & Franchise back de la participation de 52,6 % dans Hotel Formula 1 (Afrique du Sud), de 7 hôtels Suite Novotel en Sale & Variable Lease back (France) et des hôtels Novotel New York Times Square, Pullman Paris Bercy et Sofitel Arc de Triomphe en Sale & Management back ; ▪ Renforcement de la présence du groupe en Australie et Nouvelle-Zélande avec l'acquisition de Mirvac qui porte sur 48 hôtels (6 100 chambres) et une participation de 21,9 % dans Mirvac Wholesale Hotel Fund (MWHF) ; ▪ Signature d'un contrat de franchise de 24 hôtels (2 664 chambres) avec Jupiter Hotels Ltd. Ce contrat porte à 68 le nombre d'hôtels Mercure au Royaume-Uni ; ▪ Le groupe crée 38 700 nouvelles chambres en 2011 : record historique pour Accor.

2012

- Dans le cadre de la restructuration de son parc en Amérique du Nord, cession par Accor de la chaîne hôtelière Motel 6/Studio 6 ;
- Vente du Pullman Paris Rive Gauche, et refinancement d'hôtels en Sale & Management Back tels que le Pullman Paris Tour Eiffel, le Novotel Times Square à New York et le Sofitel Paris La Défense ;
- Ouverture de 38 000 nouvelles chambres sur l'ensemble des segments, en grande majorité en contrats de management et franchise, réparties à plus de 70 % sur les marchés émergents ;
- Acquisition de la chaîne hôtelière Posadas au Brésil ;
- Plusieurs ouvertures de Sofitel à Mumbai, Bangkok ou Agadir, et initiation d'un vaste programme de rénovation des Pullman.

2013

- En 2013, Accor a réalisé plusieurs opérations majeures. Certaines d'entre elles ont porté sur le déroulement de chantiers engagés précédemment, comme la rénovation de nombreux hôtels Pullman, la montée en gamme et en visibilité de la marque MGallery, et la fin du déploiement de la méga-marque ibis. Dans le même temps, Accor a poursuivi sa politique de développement, avec entre autres quelques ouvertures emblématiques au Proche-Orient, incluant un premier hôtel Pullman à Dubaï, et un complexe ibis/Novotel à Abu Dhabi. Enfin, le Groupe a poursuivi sa politique d'optimisation de son parc immobilier, avec notamment deux opérations d'importance : la cession du Sofitel Paris le Faubourg en Sale and Management back réalisée en début d'année, et la vente de la participation du Groupe dans TAHL, propriétaire d'hôtels en Australie ;
- Fusion absorption de Siet par le groupe Accor.

Source : Accor

II.1.3. Actionnariat du groupe Accor

Au 31/12/2013, l'actionnariat du groupe Accor se présente comme suit :

Tableau 17 L'actionnariat du groupe Accor au 31/12/2013

Actionnaires	Nombre d'actions	Nombre de droits de vote	% du capital	% des droits de vote
ColDay/Legendre Holding 19 ⁶	48 673 442	85 313 908	21,34%	31,18%
Fondateurs	5 923 809	9 312 958	2,60%	3,40%
Autres membres du conseil d'administration	14 031	18 631	0,01%	0,01%
Flottant	173 441 820	178 995 907	76,05%	65,41%
Total Actionnariat	228 053 102	18 631	100,0%	100,0%

Source : Accor

Au 31 décembre 2013, le capital est composé de 228 053 102 actions, représentant un nombre total de droits de vote de 273 641 404, qui sont tous exerçables. Le nombre de droits de vote double est de 45 588 302.

⁶ Détention de concert au 31 décembre 2013 entre ColDay (Colony Capital, LLC), qui détient 17 706 869 actions et 31 286 044 droits de vote et Legendre Holding 19 (contrôlé par Eurazeo), qui détient 23 061 291 actions et 46 122 582 droits de vote.

II.2. Activités du groupe Accor

Premier opérateur hôtelier mondial, Accor met au service de ses clients et partenaires sa double expertise d'opérateur et franchiseur (HotelServices) et de propriétaire et investisseur (HotelInvest) avec pour ambition d'assurer une croissance durable et un développement harmonieux au profit du plus grand nombre.

Avec 3 576 hôtels et 461 719 chambres à fin 2013, Accor accueille les voyageurs d'affaires et de loisirs dans 92 pays sur l'ensemble des segments : luxe-haut de gamme avec Sofitel, Pullman, MGallery, Grand Mercure ; milieu de gamme avec Novotel, Suite Novotel, Mercure, Adagio ; et économique avec ibis, ibis Styles, ibis budget et hôtel F1.

Le Groupe s'appuie, par ailleurs, sur un écosystème digital puissant avec notamment son portail de réservations accorhotels.com, ses sites de marque et son programme de fidélité Club Accorhotels.

Première école hôtelière au monde, Accor s'attache au développement de ses 170 000 collaborateurs sous enseigne, ambassadeurs au quotidien de la culture du service et de l'innovation qui anime le Groupe depuis plus de 45 ans.

II.2.1. Le parc hôtelier du groupe au 31 décembre 2013

Le groupe Accor dispose d'un portefeuille de marques fortes et complémentaires clairement positionnées sur leurs marchés cibles.

Le tableau suivant présente les principales marques du segment Luxe et Haut de gamme du groupe Accor :

Tableau 18 Principales marques du segment Luxe et Haut de gamme

Marques	Descriptifs
	- La marque Sofitel est présente dans les destinations mythiques et capitales mondiales où elle propose des hôtels et des Resorts (i) ultra-contemporains à travers Sofitel So et (ii) centenaires sublimes par les rénovations (à travers Sofitel Legend). Réseau au 31/12/2013 : 120 hôtels et 28 216 chambres dans 41 pays.
	- Les hôtels Pullman sont situés au cœur des métropoles urbaines et des destinations touristiques les plus convoitées, accueillant une clientèle de grands voyageurs du monde entier pour les affaires ou le loisir. Réseau au 31/12/2013 : 81 hôtels et 23 264 chambres dans 24 pays.
	- MGallery est une collection d'hôtels haut de gamme mettant en scène une personnalité et une histoire uniques à travers l'architecture, la décoration et les services. Réseau au 31/12/2013 : 68 hôtels et 6 917 chambres dans 22 pays.
	- Grand Mercure est la marque régionale haut de gamme du groupe Accor présente en Asie-Pacifique depuis près de vingt ans au niveau des principaux sites économiques et touristiques de la région. Le concept de la marque permet aux voyageurs de vivre l'expérience de la culture locale. Réseau au 31/12/2013 : 15 établissements et 4 488 chambres dans 2 pays.

Source : Accor

Le tableau suivant présente les principales marques du segment Milieu et de gamme du groupe Accor :

Tableau 19 *Principales marques du segment Milieu de Gamme*

Marques	Descriptifs
	- Novotel, marque internationale milieu de gamme, propose aux voyageurs des hôtels situés au cœur des villes internationales majeures, dans les quartiers d'affaires et les destinations touristiques. Réseau au 31/12/2013 : 402 hôtels et 76 383 chambres dans 60 pays.
	- Suite Novotel propose des hôtels principalement situés dans les centres villes ciblant une clientèle moyen séjour en leur offrant des suites de 30 m² modulables. Réseau au 31/12/2013 : 30 hôtels et 3 736 chambres dans 9 pays.
	- Situé au cœur des villes, au bord de la mer ou à la montagne, le réseau Mercure accueille des voyageurs d'affaires et de loisirs à travers le monde. Réseau au 31/12/2013 : 743 hôtels et 91 083 chambres dans 51 pays.
	- Appart hôtels Adagio proposent au cœur des villes, des appartements modernes équipés d'une cuisine et de services hôteliers pour des longs séjours avec des tarifs dégressifs dès quatre nuits. Réseau au 31/12/2013 : 39 Appart hôtels et 4 703 appartements.

Source : Accor

Le tableau suivant présente les principales marques du segment Economique du groupe Accor :

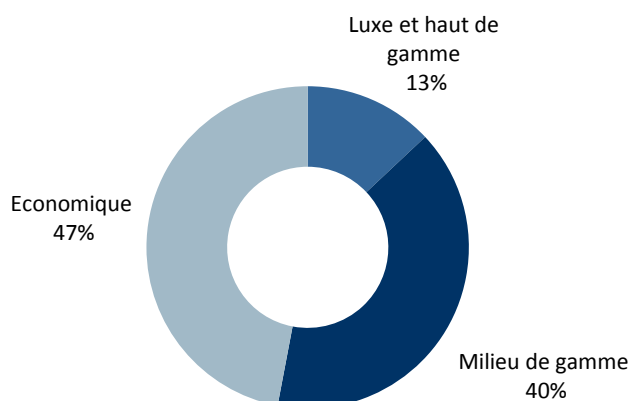
Tableau 20 *Principales marques du segment Economique*

Marques	Descriptifs
	- Ibis, leader européen de l'hôtellerie économique offre un des meilleurs rapports qualité/prix de la catégorie et garantit à ses clients une offre homogène : une chambre moderne, connectée et insonorisée, une literie confortable, un petit-déjeuner de 4 h à midi et une restauration variée. Réseau au 31/12/2013 : 999 hôtels, 124 022 chambres dans 59 pays.
	- Marque économique, non standardisée et essentiellement développée en franchise, Ibis Styles s'adresse à une clientèle affaires et loisirs d'individuels et en famille. Elle propose une offre conviviale et All-in. Réseau au 31/12/2013 : 233 hôtels, 21 156 chambres dans 21 pays.
	- Ibis budget, anciennement Etap Hotel, est une référence mondiale de l'hôtellerie sur le segment très économique. La marque est structurée autour des valeurs de simplicité et de modernité. Réseau au 31/12/2013 : 506 hôtels, 46 547 chambres dans 16 pays.
	- Aparthotels Adagio Access propose à proximité des centres villes des appart hôtels économiques. Réseau au 31/12/2013 : 51 Appart hôtels et 5 145 appartements.
	- Hôtel F1 propose des chambres (duo et trio) au design moderne et offre des espaces pratiques de réception. Réseau au 31/12/2013 : 238 hôtels en France, soit 17 906 chambres.

Source : Accor

Le parc hôtelier du groupe Accor se caractérise par la segmentation suivante à fin 2013 :

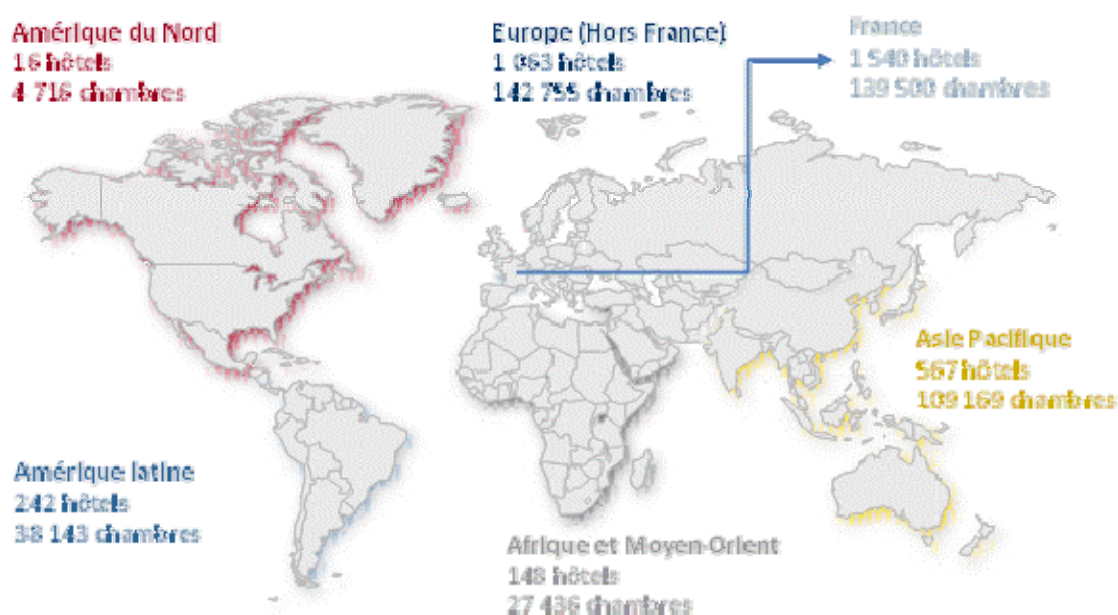
Figure 3. Parc hôtelier par segment au 31/12/2013



Source : Accor – Pourcentage en nombre de chambres

Premier groupe hôtelier en Europe avec un réseau de 2 603 hôtels et 282 255 chambres au 31 décembre 2013, représentant 61% de la totalité de son parc (en nombre de chambres), Accor déploie son savoir-faire dans toutes les autres régions du monde avec 567 hôtels (24 % des chambres) en Asie-Pacifique, 242 hôtels (8 % des chambres) en Asie-Pacifique, 242 hôtels en Amérique Latine et 148 hôtels en Afrique et au Moyen-Orient et 16 hôtels (1 % des chambres) en Amérique du Nord.

Figure 4. Présence à l'international du groupe Accor au 31/12/2013 (en % du nombre de chambre)



Source : Accor

La stratégie du groupe Accor consiste à choisir le mode d'exploitation de ses hôtels en développement, en fonction de :

- Leur positionnement (luxe et haut de gamme, milieu de gamme et économique) ;
- La taille et le type des pays (développés ou émergents) ;
- Les sites (grandes villes, villes moyennes ou petites) ;
- La rentabilité des capitaux engagés ;
- La volatilité des résultats ;

- La marge de résultat d'exploitation.

Ainsi, au niveau des pays matures, le groupe privilégie désormais des modes de gestion peu capitalistiques par le biais de :

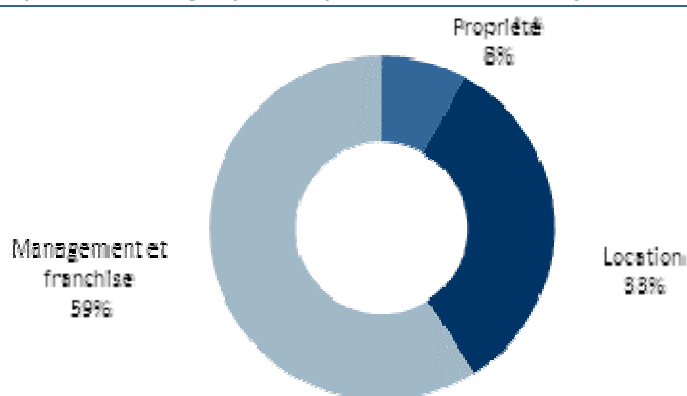
- Contrats de management dans le luxe ;
- Contrats de management ou de franchise dans le haut de gamme ;
- Contrats de management et ou de franchise dans le milieu de gamme ;
- Contrats de franchise dans l'économie en Europe.

Dans les marchés émergents, le groupe favorise :

- Les contrats de management pour les segments luxe et haut de gamme ;
- Les joint-ventures avec des partenaires locaux dans certains pays et les contrats de management pour le milieu de gamme ;
- Tous types de mode de détention sur les segments économiques en procédant à un arbitrage marque/place au niveau des villes clés.

A fin 2013, 59% des chambres du parc hôtelier du groupe Accor sont exploitées par le biais de modes de gestion permettant de limiter la volatilité des résultats (contrats de management et contrats de franchise).

Figure 5. Répartition du parc hôtelier du groupe Accor par mode de détention à fin 2013



Source : Accor – Pourcentage en nombre de chambres

II.3. Principaux agrégats financiers du groupe Accor (2011-2013)

Les principaux chiffres clés consolidés du groupe Accor sur la période 2011-2013 se présentent comme suit :

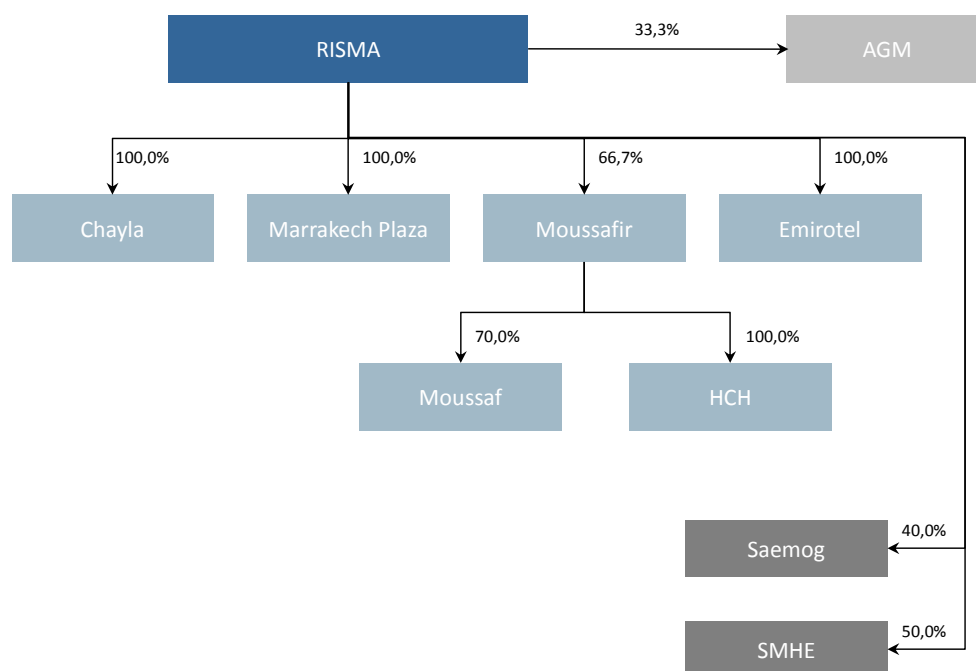
Tableau 21 Principaux agrégats financiers consolidés du groupe Accor (2011-2013)

En M€	2011 publié	2012 publié	2013 publié
Chiffre d'affaires	5 568	5 649	5 536
Résultat brut d'exploitation	1 759	1 788	1 759
Résultat net part du groupe	27	-599	126
Fonds propres part du groupe	3 537	2 759	2 539
Dividendes par action (en € par action)	1,15	0,76	0,80
Gearing ^(*)	6,0%	14,1%	8,4%

Source : Accor – (*) Dette nette/Fonds propres consolidés

III. Filiales de l'émetteur

Figure 6. Organigramme de Risma au 30/06/2014



Source : Risma

Le périmètre hôtelier du Groupe Risma regroupe les sociétés anonymes suivantes :

- **Risma SA** : d'un capital de 795,9 MMAD à fin 2013, Risma SA est détenue à 32,9% par le groupe Accor et à 53,2% par des investisseurs institutionnels marocains (RMA Cap Dynamique, T Capital, BMCE Bank, Mamda-MCMA, CIMR, BMCE Bank, CFG Group). Risma SA possède en propriété le Novotel CCC, le Sofitel Casa Tour Blanche, le Sofitel Thalassa Agadir et exploite sous contrat de location les hôtels Sofitel Agadir Royal Bay, Sofitel Fès, Suite Novotel Marrakech, MGallery Diwan (sous contrat de *sale and leaseback*) et Mercure Shéhérazade (sous contrat de *sale and leaseback*) ;
- **Moussafir Hotels SA** : d'un capital de 193 MMAD au 31/12/2013, Moussafir Hotels SA est détenue depuis son acquisition en avril 1999 à hauteur de 66,7% par Risma et à hauteur de 33,3% par Attijariwafa Bank. A fin 2013, Moussafir détient en propriété 13 unités⁷ : Ibis Moussafir à Agadir, Casablanca (trois unités), Fès, Marrakech, Oujda, Rabat, Meknès, Fnideq, El Jadida, Ouarzazate et Tanger. En Mai 2014, Moussafir met en service un quatrième Ibis à Casablanca détenu en propriété : Ibis Casanearshore (128 chambres) ;
- **Moussaf SA** : d'un capital de 49 MMAD à fin 2013, Moussaf SA est détenue depuis sa création, en septembre 2000 à hauteur de 70,00% par Moussafir SA et à hauteur de 30,00% par le groupe AKWA. Moussaf détient en propriété l'hôtel Ibis Moussafir Tanger et l'hôtel Ibis Moussafir Marrakech Palmeraie ;
- **HCH SA** : d'un capital de 300 000 MAD à fin 2013, la société Horizons Compétences Hôtelières a été créée en août 2006 pour accueillir une Académie de formation aux métiers de l'hôtellerie à Agadir destinée au personnel des hôtels sous la marque Accor ;
- **Chayla SA** : d'un capital de 43 MMAD à fin 2013, Chayla SA était détenue à hauteur de 90,00% par Risma lors de sa création en mai 1999. En 2001, Risma porte sa participation à 100,00% au niveau de cette filiale. Chayla détient en propriété l'hôtel MGallery Essaouira ;

⁷ Hors Ibis Essaouira, cession dudit hôtel par Risma en janvier 2013.

- **Marrakech Plaza SA** : d'un capital de 83,1 MMAD à fin 2013, Marrakech Plaza SA est détenue à 100,00% par Risma depuis sa création en août 2001. Marrakech Plaza détient en propriété l'hôtel Sofitel Marrakech et en location l'hôtel Pullman Marrakech ;
- **Emirotel SA** : d'un capital de 279,3 MMAD à fin 2013, Emirotel est détenue à 100,00% par Risma depuis son acquisition en 2007. Emirotel abrite en propriété l'hôtel Sofitel Rabat jardin des Roses (ex-Hilton).

Risma détient par ailleurs les participations minoritaires suivantes (participations mises en équivalence dans les comptes consolidés du Groupe Risma) :

- **Accor Gestion Maroc (AGM)** : société d'un capital de 1 MMAD au 31/12/2013, dont 33% du capital est détenu par Risma et 66% par le groupe Accor. AGM se charge de la gestion au nom et pour compte de Risma des hôtels exploités sous les différentes marques du groupe Accor au Maroc ;
- **Saemog SA** : d'un capital de 420,0 MMAD au 31/12/2013, Saemog est détenue à hauteur de 40% par Risma et de 60% par T Capital. Saemog est créée en 2003 et est en charge de l'aménagement et du développement de la station Azur Mogador à Essaouira. Saemog détient en propriété l'hôtel du Golf de Mogador et la Résidence du Golf de Mogador ;
- **SMHE SA** : d'un capital de 60 MMAD au 31/12/2013, la Société Marocaine d'Hôtellerie Economique a été créée en juillet 2009 pour le développement de la chaîne Ibis Budget. Cette société est détenue à hauteur de 50% par Risma aux côtés du groupe Akwa et détient à fin 2013 en propriété les hôtels Ibis Budget Tanger, El Jadida et Agadir.

Tableau 22 Principaux agrégats financiers des filiales et participations de Risma au 31/12/2013

Sociétés	Siège social	Capital social 2013 (MMAD)	Chiffre d'affaires 2013 (MMAD)	Résultat net 2013 (MMAD)	Capitaux propres 2013 (MMAD)	Dividendes perçus par Risma au titre de 2013 (MMAD)
Risma	97, boulevard Massira Al Khadra – 5e étage - Casablanca	795,9	620,8	-60,3	859,7	N.A.
Moussafir Hotels SA	La Colline II, N°33, route de Nouasser – Sidi Maarouf - Casablanca	193,0	284,4	49,9	306,1	47,4
Moussaf Sa	La Colline II, N°33, route de Nouasser – Sidi Maarouf - Casablanca	49,0	30,9	-1,2	48,6	-
HCH SA	La Colline II, N°33, route de Nouasser – Sidi Maarouf - Casablanca	0,3	2,4	0,1	0,6	-
Chayla SA	La Colline II, N°33, route de Nouasser – Sidi Maarouf - Casablanca	43,3	40,8	-8,3	17,5	-
Marrakech Plaza SA	Angle rue el yarmouk et rue haroun errachid, Marrakech	83,1	360,6	36,1	127,6	36,1
Emirotel SA	BP 450, Souissi Aviation, Rabat	279,3	209,2	107,1	247,2	-
AGM SA	La Colline II, N°33, route de Nouasser – Sidi Maarouf - Casablanca	1,0	192,8	25,1	26,2	25,1
Saemog SA	97, boulevard massira al khadra, Casablanca	420,0	19,1	-49,9	118,7	-
SMHE SA	Lotissement attaoufik immeuble le zénith 1, 4ème étage sidi maarouf, Casablanca	60,0	18,8	-7,4	43,6	-

Source : Risma – Comptes sociaux de Risma SA et de ses filiales

IV. Conventions réglementées conclues par l'émetteur

IV.1. Relations entre le Groupe Risma, Accor et Accor Gestion Maroc

IV.1.1. Relations relatives à la gestion des hôtels entre Risma, Accor et AGM

IV.1.1.1 Principales dispositions contractuelles

Accor Gestion Maroc (AGM) est la structure à travers laquelle le groupe Accor apporte une expertise de gestion essentielle à l'exploitation des hôtels portés par Risma. Ladite entité est détenue à hauteur de 33% par Risma et de 67% par Accor.

A ce titre, Risma, AGM et Accor ont signé en date du 14 décembre 2011, un contrat cadre (annulant et remplaçant les anciennes conventions signées dans ce registre) fixant les principes généraux de partenariat entre les trois entités.

Lesdits principes peuvent se résumer comme suit :

- L'exclusivité de gestion conférée à AGM par Risma relative aux hôtels existants ou à venir, détenus en propriété ou en location, sous réserve qu'Accor respecte son engagement de détention d'au moins 20% des actions de Risma et d'au moins 65% des actions d'AGM. Notons qu'AGM bénéficie de la master franchise exclusive des marques détenues par Accor jusqu'au 31 décembre 2031 (sauf cession d'une ou plusieurs marques sur le plan régional ou mondial par Accor). Ainsi, il est entendu que si AGM perdait la master franchise exclusive sur le territoire d'une des marques, l'exclusivité de gestion sur ladite marque serait résiliée de plein droit à la même date ;
- L'obligation de conclure pour chaque hôtel existant ou à venir un contrat de gestion spécifique liant AGM et Risma. Ces contrats de gestion devront refléter les principes spécifiques décrits dans le contrat cadre et détailler les différentes obligations des parties en ce qui concerne la gestion des hôtels et l'utilisation des marques Accor ;
- La possibilité pour AGM, sous réserve de l'approbation préalable de Risma, de gérer des unités hors périmètre du Groupe sous une marque Accor. Ainsi, dans le cas où AGM reçoit une proposition de gestion d'hôtels pour compte de tiers ou d'Accor au Maroc sous une des marques objet du contrat cadre, elle (ou Accor) a l'obligation d'en informer le président du Directoire de Risma qui devra établir si ladite opération constitue une concurrence directe susceptible de causer un préjudice important à un hôtel appartenant à Risma implanté à proximité. Le Directoire devra ensuite en informer le Conseil de Surveillance qui, à l'issue des négociations avec AGM et Accor, pourra s'opposer à l'opération si toutefois le préjudice de concurrence directe est confirmé par un expert désigné d'un commun accord ;
- L'obligation pour Accor de proposer en priorité à Risma tous nouveaux projets hôteliers qu'elle viendrait à concevoir ou qui lui seraient proposés au Maroc par des tiers ;
- Le droit de premier refus accordé à Risma sur les opérations d'investissements hôteliers proposés par Accor au Maroc. Le contrat cadre stipule à ce titre qu'Accor devra notifier au Directoire de Risma chaque projet qu'elle considère suffisamment mature en précisant tous les éléments permettant à la Société d'en apprécier l'opportunité. Sur la base de ces éléments, les membres du Conseil de Surveillance sont invités à se prononcer sur l'acceptation ou le refus de la réalisation par Risma du projet notifié. En cas de refus, Accor pourra réaliser l'investissement sous une marque lui appartenant tout en respectant les conditions anti-concurrentielles précédemment mentionnées ;
- L'engagement d'Accor de préserver une participation d'au moins 65% du capital d'AGM pendant 10 années à compter de l'introduction en bourse de Risma et ce, tant qu'Accor détient au moins 20% des actions et droits de vote de Risma ;
- Le droit de préemption accordé à Accor sur toute opération de transfert portant sur les actions détenues par Risma dans AGM.

Ainsi, conformément aux stipulations du contrat cadre signé en date du 14 décembre 2011, Risma et AGM ont procédé à la signature d'un contrat de gestion spécifique par hôtel.

Le tableau suivant décline les différents contrats de gestion spécifiques en vigueur au 31/12/2013 :

Tableau 23 *Contrats de gestion relatifs aux hôtels existants au 31 décembre 2013*

Parc actuel	Année d'entrée dans le périmètre	Date d'expiration du contrat de gestion	Nombre de chambre à fin 2013
Ibis Moussafir Agadir	2004	26/12/2031	104
Ibis Moussafir Casa Gare	1997	26/12/2031	106
Ibis Moussafir CCC	2007	26/12/2031	266
Ibis Moussafir El Jadida	2005	26/12/2031	103
Ibis Moussafir Fès	1997	26/12/2031	123
Ibis Moussafir Fnideq	2002	26/12/2031	102
Ibis Moussafir Marrakech Gare	1997	26/12/2031	109
Ibis Moussafir Meknès	2001	26/12/2031	104
Ibis Moussafir Ouarzazate	2005	26/12/2031	104
Ibis Moussafir Oujda	1997	26/12/2031	80
Ibis Moussafir rabat	1997	26/12/2031	99
Ibis Moussafir Casa sidi maarouf	2007	26/12/2031	85
Ibis Moussafir Tanger CC	2011	26/12/2031	196
Ibis Moussafir Tanger FZ	2001	26/12/2031	104
Ibis Moussafir Palmeraie	2006	26/12/2031	147
Ibis Budget Tanger	2011	26/12/2031	121
Ibis Budget EL Jadida	2012	26/12/2031	121
Ibis Budget Agadir	2012	26/12/2031	121
Mgallery Diwan	2000	26/12/2031	94
Mgallery Essaouira	2000	26/12/2031	117
Mercure Shéhérazade	1999	26/12/2031	77
Pullman Marrakech Palmariva	2000	26/12/2031	252
Suite N. Marrakech	2009	26/12/2031	112
Novotel CCC	2007	26/12/2031	281
Sofitel Rabat Palais des Roses	2007	26/12/2031	229
Sofitel Marrakech	2001	26/12/2031	346
Sofitel Fès Palais Jamai	1998	26/12/2031	142
Sofitel Agadir Royal Bay Resort	2004	26/12/2031	273
Sofitel Casablanca Tour Blanche	2012	26/12/2031	171
Sofitel Agadir Thalassa	2012	26/12/2031	173
Total			4 462

Source : Risma

Les principales obligations d'AGM au vu des contrats de gestion susmentionnés peuvent être synthétisées comme suit :

En matière de gestion du personnel

Accor Gestion Maroc recrute, gère et supervise et au besoin restructure, au nom et pour le compte de l'entité propriétaire ou locataire, les effectifs des hôtels. AGM définit, de ce fait, la politique salariale et d'intéressement, apprécie la qualification du personnel, établit les niveaux nécessaires des effectifs et leurs affectations ainsi que la politique de formation continue et assure la représentation auprès de toutes organisations syndicales.

AGM, dans le cadre des budgets d'exploitation qu'elle établit, soumet à Risma pour accord un état des coûts liés au personnel pour l'ensemble des hôtels sous gestion.

Dans le cadre des processus de recrutement des directeurs généraux et financiers des hôtels, AGM devra impliquer Risma qui dispose à ce titre d'un droit de veto sur le choix des candidats.

En matière de maintenance et de réparation

Accor Gestion Maroc procède, au nom et pour le compte de l'entité propriétaire ou locataire, à la supervision de toutes les opérations d'entretien, de maintenance et de réparation courante nécessaires pour le maintien des hôtels dans un bon état d'exploitation en conformité avec les standards de la marque et des prescriptions légales.

Afin de réaliser lesdites opérations d'entretien et de réparation, à l'exception des grosses réparations et extensions, AGM pourra recourir à un fonds de réserve (FF&E) constitué à partir de prélèvements mensuels sur le chiffre d'affaires de l'hôtel.

En matière d'amélioration des actifs immobilisés

Accor Gestion Maroc, procède au nom et pour le compte de l'entité propriétaire ou locataire, à la supervision de toutes les opérations mineures d'amélioration et de réparation des actifs immobilisés. Les dépenses liées à ces opérations seront prises en charge par l'entité propriétaire ou locataire dans la limite des montants budgétés ou convenus en sus expressément entre les parties.

Si les améliorations des actifs immobilisés s'avèrent majeures, un contrat d'assistance technique spécifique devra être signé entre les parties indiquant notamment les prestations spécifiques à apporter par AGM ainsi que sa rémunération.

Dans le cas d'une évolution des standards des marques, l'entité propriétaire ou locataire est tenu d'opérer les investissements nécessaires sur les actifs immobilisés en vue de les mettre en conformité avec les nouvelles normes. Cependant, s'il s'avère que les plannings et les montants de ces investissements sont de nature à remettre en cause de manière durable et significative la rentabilité de l'hôtel, les parties se rapprochent pour statuer sur les plans d'investissement, leur ampleur et l'opportunité de les réaliser.

En matière de budgétisation

Accor Gestion Maroc est tenue de préparer et soumettre à l'approbation de Risma, les budgets annuels des hôtels comprenant (i) le budget d'exploitation avec le résultat des opérations et les charges d'exploitation anticipées par le gestionnaire (AGM), (ii) le montant des fonds de réserve FF&E et (iii) le budget d'amélioration des actifs immobilisés.

AGM a, par ailleurs, l'obligation (i) de présenter à Risma le plan marketing et la stratégie commerciale de l'ensemble des hôtels, l'étendu des opérations promotionnelles et publicitaires prévues et (ii) de faire approuver auprès de Risma toutes dépenses supérieures à 300 K€.

Chaque trimestre, les directeurs généraux des hôtels sont tenus, à la demande de Risma, de commenter les réalisations des hôtels comparativement aux budgets établis.

En matière de gestion de trésorerie

Pour chaque hôtel sous gestion, Accor Gestion Maroc assure le dépôt auprès d'une banque, sur des comptes bancaires ouverts au nom de l'entité qui porte l'hôtel concerné, tous les fonds fournis par cette dernière et devant servir à financer l'exploitation et les besoins en fonds de roulement de l'hôtel.

Le gestionnaire prélèvera mensuellement sur lesdits comptes bancaires des sommes dans l'ordre de priorité suivant : (i) les dépenses de l'exploitation de l'hôtel, (ii) les redevances hôtelières de gestion et la redevance de performance et (iii) les sommes destinées à financer le compte du fonds de réserve FF&E et les dépenses d'amélioration des actifs immobilisés.

Les contrats de gestion précisent par ailleurs que le gestionnaire a le contrôle exclusif sur lesdits comptes bancaires ainsi que sur le fonds de réserve FF&E.

En matière de reporting

AGM remet à Risma les éléments suivants permettant de suivre la performance des hôtels sous gestion :

- Un compte d'exploitation analytique annuel comprenant le résultat brut d'exploitation des hôtels et les écarts par rapport au budget d'exploitation ;
- Toutes les déclarations sociales et fiscales liées à l'exploitation des hôtels ;
- La liste et les justificatifs des actions mises en œuvre pour améliorer le recouvrement des créances ;
- Les prévisions de trésorerie en chaque début de mois ;
- Un état du cash-flow des opérations pour le mois suivant ; etc.

En matière de l'utilisation des marques Accor

Les marques demeurent la propriété exclusive du gestionnaire qui se réserve le droit, en son seul pouvoir d'appréciation, de :

- Imposer des standards d'exploitation raisonnables a minima relatifs aux informations de l'hôtel, à respecter du fait de l'association des informations à la marque ;
- Déterminer les articles sur lesquels la marque peut être utilisée et son mode d'utilisation ;
- Exiger la signature d'accords de confidentialité et d'autres conventions analogues en vue de protéger le savoir-faire associé à la marque ;
- Définir les standards et désigner les fournisseurs des produits portant la marque ;
- Gérer les différends ou litiges avec des tierces parties relativement à la marque.

En matière de services marchands obligatoires

En plus des prestations de gestion hôtelière, AGM met à la disposition des hôtels les outils commerciaux et techniques transversaux du groupe Accor. Lesdits outils concernent principalement :

- Les services de marketing : Accor Gestion Maroc est ainsi tenue (i) de faire participer les hôtels sous gestion aux opérations internationales et nationales de marketing de la marque, (ii) d'arrêter un plan marketing en fonction des besoins d'exploitation des hôtels et (iii) de déterminer la stratégie en matière de publicité et de promotion de l'hôtel sur le plan national ;
- Le programme international de fidélité : AGM est tenue d'intégrer tous les hôtels sous gestion au programme international de fidélité lancé par le groupe Accor. Ledit programme consiste en une carte de fidélité et des cartes d'abonnement permettant d'accumuler des points promotionnels donnant accès à différents avantages au niveau du réseau des hôtels Accor ;
- Le système de distribution et de réservation : Accor met à la disposition des hôtels appartenant à Risma plusieurs canaux de réservation et de distribution incluant le système informatique centralisé de réservation (TARS), le site web de vente du groupe Accor, les centres d'appel partenaires, les représentants commerciaux et coordinateurs locaux, etc.

En matière de services marchands facultatifs

AGM met à la disposition des hôtels sous gestion des services de support facultatifs portant notamment sur : (i) l'utilisation des bases de données des fournisseurs référencées par Accor permettant de réaliser des économies d'échelle, (ii) la proposition d'une large gamme de formations sur différents supports au personnel des hôtels à travers l'Académie Accor et (iii) l'assistance technique quant à l'utilisation de certains supports informatiques de gestion.

En matière de responsabilités et d'assurances

Accor Gestion Maroc est responsable de toute perte matérielle, financière ou dommages corporels occasionnés par le non-respect de ses obligations dans le cas d'acte volontaire ou de faute lourde.

Les entités portant les hôtels sont quant à elles responsables de toutes pertes matérielles, pertes financières ou dommages corporels subis par un tiers, y compris les clients et le personnel des hôtels.

AGM est tenue de souscrire pour chaque hôtel sous gestion, auprès d'une compagnie d'assurance notoirement solvable, les contrats d'assurance suivants au nom et pour le compte de l'entité portant l'hôtel :

- Assurance des dommages aux biens permettant de couvrir les pertes physiques ou dommage matériel aux immeubles, FF&E, fournitures d'exploitation et équipements d'exploitation et autres biens meubles de l'hôtel appartenant ou non à l'entité propriétaire ou locataire ;
- Assurance responsabilité civile permettant de couvrir l'entité propriétaire ou locataire dans le cadre de dommages corporels et de pertes matérielles et financières ;
- Assurance responsabilité employeur ;
- Assurance contre les accidents du travail ;
- Assurance automobile des véhicules à moteurs.

IV.1.1.2 Rémunération d'AGM au titre des contrats de gestion

Au titre des différentes conventions de gestion d'hôtels, Risma verse à Accor Gestion Maroc les redevances de gestion suivantes :

- Des redevances de gestion de base et de marketing de l'ordre de 3,0% du chiffre d'affaires encaissé ;
- Des redevances de marque (Royalties) de l'ordre de 1,0% du chiffre d'affaires ;
- Des redevances variables de performance correspondant à un pourcentage du RBE⁸, exigible lorsque le ratio RBE/CA est supérieure (i) au service de la dette de l'hôtel lorsqu'il est détenu en propriété ou (ii) au service de la dette majoré des charges locatives lorsque l'hôtel est loué.

Le tableau suivant décline la grille de rémunération d'AGM au titre des redevances variables de performance :

Hôtels Ibis	Taux de redevance de performance
RBE avant redevances de performance < 30% du chiffre d'affaires	5,0%
RBE avant redevances de performance <= 30% et <40%	7,5%
RBE avant redevances de performance <= 40% et <50%	10,0%
RBE avant redevances de performance <= 50% et <100%	12,0%
Hôtels Mercure, Novotel & Suite Novotel	Taux de redevance de performance
RBE avant redevances de performance < 35%	5,0%
RBE avant redevances de performance <= 35% et <40%	7,5%
RBE avant redevances de performance <= 40% et <45%	10,0%
RBE avant redevances de performance <= 45% et <100%	12,0%
Hôtels Sofitel, Pullman et MGallery	Taux de redevance de performance
RBE avant redevances de performance < 30%	5,0%
RBE avant redevances de performance <= 30% et <38%	7,5%
RBE avant redevances de performance <= 38% et <44%	10,0%
RBE avant redevances de performance <= 44% et <100%	12,0%

Source : Risma

⁸ Résultat Brut d'Exploitation : différence entre le chiffre d'affaires et les charges d'exploitation.

Par ailleurs, au titre des services marchands obligatoires, Risma verse à Accor Gestion Maroc les redevances suivantes :

- Redevances de distribution et de réservation de l'ordre de 0,5% du chiffre d'affaires relatif à l'activité d'hébergement majoré (i) de 1,8% du chiffre d'affaires généré par l'hôtel à travers le système de réservation d'Accor (TARS) et (ii) de 2,4% du chiffre d'affaires généré ou transmis indirectement aux hôtels par Accor ;
- Redevances de mise à disposition du système de réservation téléphonique Accortel correspondant à 0,2% du chiffre d'affaire relatif à l'activité d'hébergement avec un plafond de 12 000 € par an par hôtel ;
- Club Accor hotels fee correspond à 3% du chiffre d'affaires réalisé par les hôtels membres de l'Accor Loyalty Program.

IV.1.2. Autres conventions conclues entre Risma et AGM

IV.1.2.1 Services rendus par AGM à Risma

Au titre du contrat d'assistance signé entre Risma et AGM le 3 janvier 2013 et dans le cadre des services marchands facultatifs prévus dans les contrats de gestion des hôtels, AGM apporte à Risma les supports suivants contre rémunération :

- Gestion de la paie et de la formation du personnel de siège de Risma au sein des académies de formation du groupe Accor dans le monde. Ledit service est facturé à hauteur d'un montant forfaitaire de 2 000 MAD HT mensuellement ;
- Support informatique et télécom au siège de Risma dont notamment la production et la supervision des systèmes informatiques utilisés appartenant au groupe Accor, la gestion des équipements informatiques et téléphoniques, fax et internet, ainsi que le développement des applications nécessaires à l'exploitation hôtelière et à la sécurisation des échanges de données. La rémunération du support informatique et télécom est de 4 500 MAD HT par ordinateur et par an ;
- Assistance au développement externe de Risma. En effet, AGM fournit à Risma une assistance technique en matière de développement lui permettant d'identifier et analyser les opportunités de croissance ou de partenariats. Ce service est facturé à hauteur de 20% du coût de la Direction de Développement de Risma.

Par ailleurs, un protocole d'accord est conclu en date du 10 décembre 2012 concernant le niveau de rémunération appliqué dans le cadre de certaines prestations ponctuelles rendue par AGM à Risma au cours de l'année 2012 concernant notamment l'assistance apportée par AGM dans le cadre du (i) repositionnement de l'hôtel Sofitel Marrakech (pour une rémunération de 9,0 KMAD), de l'hôtel Sofitel Rabat Jardin des Roses (pour une rémunération de 54,7 KMAD) et du Sofitel Agadir Royal Bay (pour une rémunération de 27,6 KMAD) et (ii) de la gestion du Novotel Casa City Center en l'absence du Directeur de l'hôtel (pour une rémunération de 6,9 KMAD).

IV.1.2.2 Services rendus par Risma à AGM

Au titre du contrat d'assistance signé entre Risma et AGM le 3 janvier 2013, Risma s'engage à rendre les services suivants à AGM contre rémunération :

- Assistance juridique à travers laquelle Risma met au service d'AGM sa direction juridique dans le cadre notamment de la rédaction de contrats et la gestion de dossiers contentieux. Pour ce service, Risma est rémunérée à hauteur de 30% du coût de la Direction Juridique ;
- Consolidation des comptes et trésorerie et plus précisément toutes les remontées financières au groupe Accor pour un montant global égal à 35% du coût du Service Consolidation ;
- Maintenance du progiciel HR Access dans le cadre duquel Risma sera rémunérée en fonction du nombre d'effectifs AGM traité dans le logiciel HR Access.

IV.1.3. Répartition des ristournes des fournisseurs référencés par AGM

Dans le cadre de son activité, AGM reverse à Risma une partie (70%) des ristournes versées par les fournisseurs référencés. Le reliquat, soit 30%, revient à AGM.

IV.2. Autres conventions réglementées conclues par Risma

IV.2.1. Conventions de refacturation de frais

Risma a conclu cinq conventions de refacturation de frais de siège avec les sociétés Moussafir, Moussaf, Marrakech Plaza, Chayla et Emirotel. Au titre de ces conventions, ces cinq sociétés versent à Risma certains frais liés à la gestion de leurs sièges (Direction Générale, Direction Juridique et Direction Financière).

IV.2.2. Avances en comptes courants d'actionnaires

Dans l'objectif de se doter des ressources nécessaires au financement de son développement, Risma a reçu des avances en comptes courants de la part des actionnaires suivants : Accor, RMA CAP Dynamique, BMCE Bank, MAMDA, MCMA et CIMR.

Lesdites injections ont été opérées en deux temps : un montant global de 200 MMAD versé par les actionnaires susmentionnés à Risma en 2011 et un montant global de 150 MMAD reçu de la part des mêmes actionnaires en 2012.

Le tableau suivant présente ainsi les soldes des comptes courants d'actionnaires sur la période 2011-2013 :

Tableau 24 *Solde des comptes courants d'actionnaires (2011-2013)*

En M€	2011	2012	2013
Solde - Accor	116,9	157,6	157,6
Solde - RMA	48,4	100,0	100,0
Solde - BMCE Bank	11,7	16,9	16,9
Solde - MAMDA	11,3	15,5	15,5
Solde - MCMA	11,7	16,1	16,1
Solde - CIMR	-	43,9	43,9
Solde Total en fin d'année	200,0	350,0	350,0

Source : Risma

Les avances en comptes courants octroyées par Accor sont rémunérées à un taux d'intérêt correspondant aux taux Euribor de maturité 12 mois majoré de 200 pbs.

Les avances en comptes courants octroyées par les autres actionnaires (hors Accor) sont rémunérées à un taux d'intérêt correspondant au taux des Bons de Trésor de maturité 12 mois majoré d'une prime de 200 pbs.

Les taux de rémunération appliqués sur la période 2011-2013 s'établissent à 4,19% pour les comptes courants injectés par Accor et à 5,50% pour les comptes courants injectés par les autres actionnaires.

Il convient de noter par ailleurs que les comptes courants présentés au niveau du tableau ci-dessus sont bloqués d'un commun accord entre les détenteurs et Risma jusqu'au 31 décembre 2014 (avenants signés en 2013) avec faculté de les débloquent en cas d'émission de valeurs mobilières ou réalisation d'une opération sur le capital valablement autorisée à conditions que les détenteurs s'engagent en leur qualité d'actionnaires à utiliser les montants débloqués aux fins de souscrire à ces opérations

IV.2.3. Avances en comptes courants entre Risma et ses filiales

IV.2.3.1 Avances en comptes courants octroyées par Risma aux sociétés Chayla et Marrakech

Risma pilote sa trésorerie de manière consolidée et opère, à ce titre, des avances en comptes courants à certaines filiales afin de leur permettre de disposer des ressources nécessaires au financement de leurs cycles d'investissement et d'exploitation.

Au titre de la période 2011-2013, Risma a ainsi octroyé des avances de trésorerie aux sociétés Chayla et Marrakech Plaza. Le tableau suivant décline les soldes desdites avances sur la période 2011-2013 :

Tableau 25 *Avances en comptes courants par Risma au profit des sociétés Chayla et Marrakech Plaza*

En M€	2011	2012	2013
Solde des avances octroyées par Risma à Chayla	31,2	30,7	35
Solde des avances octroyées par Risma à Marrakech Plaza	107,6	90,4	95
Solde Total en fin d'année	138,8	121,1	130

Source : Risma

Lesdites avances font l'objet d'une rémunération à verser par les sociétés Chayla et Marrakech Plaza à Risma de l'ordre de 6% par an.

IV.2.3.2 Avances en comptes courants octroyées par Risma à Saemog

Sur la période 2011-2013, Risma a octroyé des avances en comptes courants à Saemog, société en charge de l'aménagement et du développement de la station Azur Mogador à Essaouira. Lesdites injections ont été opérées dans l'objectif de doter Saemog des ressources financières nécessaires au financement :

- Des investissements engagés sur la période étudiée incluant notamment le développement du Sofitel et du So ainsi que les composantes immobilières de la station Mogador ; et
- Des besoins en fonds de roulement inhérents au démarrage du Sofitel et du Golf ainsi que les premières échéances de certains crédits bancaires contractés en vue du financement des investissements de la station. Lesdits besoins incluent également en 2011 un engagement des actionnaires de Saemog d'apporter un compte courant de 50 MMAD (20 MMAD pour la quote-part de Risma) au titre d'un contrat bancaire de crédit TVA conclu par Saemog dans le cadre du financement de la promotion immobilière.

Ces avances en comptes courants s'inscrivent, notamment, dans le cadre d'une convention de soutien des actionnaires (Risma, actionnaire à 40 % et T-Capital, actionnaire à 60%) qui prévoit notamment (i) l'accompagnement de Saemog en matière de financement de son programme d'investissement, de ces crédits de TVA ainsi que de tout manquement en matière de remboursement d'échéances de crédits bancaires et (ii) le maintien par Risma et T-Capital d'une participation minimum de 50% dans le capital de Saemog.

Sur la période 2011-2013, Risma a ainsi octroyé à Saemog des avances en comptes courants pour une enveloppe globale de 119 MMAD. Le solde desdits comptes courants passe ainsi de 60 MMAD à fin 2011 à 109 MMAD à fin 2012 pour s'établir à 160 MMAD au 31 décembre 2013.

En vertu de l'accord existant entre les deux sociétés, ces comptes courants sont rémunérés à un taux de 6% par an.

IV.2.3.3 Avances en comptes courants octroyées à Risma par Moussafir et Emirotel

Dans le cadre de sa gestion intra-groupe de la trésorerie, Risma reçoit des avances en trésorerie de la part des sociétés Moussafir et Emirotel.

Le tableau suivant décline les soldes desdites avances sur la période 2011-2013 :

Tableau 26 *Avances en comptes courants par Risma au profit des sociétés Moussafir et Emirotel*

En M€	2011	2012	2013
Solde des avances octroyées par Moussafir à Risma	-	44,5	68
Solde des avances octroyées par Emirotel à Risma	19,2	39,5	38
Solde Total en fin d'année	19,2	84,0	106

Source : Risma

Lesdites avances font l'objet d'une rémunération à verser par Risma aux sociétés Moussafir et Emirotel de l'ordre de 6% par an.

IV.2.4. Facturation des honoraires du département construction aux filiales

Dans le cadre du développement des hôtels par Risma, cette dernière facture les honoraires du département construction pour les hôtels en cours de construction aux sociétés portant lesdits hôtels. Les filiales concernées par ces honoraires sur la période 2011-2013 sont Moussafir, Emirotel et Marrakech Plaza pour un montant total de 1 362 KMAD en 2013.

IV.2.5. Conventions d'assistance à maîtrise d'ouvrage entre Risma et la société I DEVELOPPEMENT SA

Risma a conclu une convention d'assistance avec la société I DEVELOPPEMENT SA en vertu de laquelle cette dernière fournit à Risma des prestations de maîtrise d'ouvrage notamment pour les projets Sofitel Agadir Thalassa et Sofitel Casablanca Tour Blanche. Ladite convention a été conclue pour les exercices 2011 et 2012.

A titre indicatif, la société I DEVELOPPEMENT et Risma ont pour dirigeants ou administrateurs en commun Monsieur Aryn Alami (membre du conseil de surveillance de Risma).

En contrepartie des services fournis, Risma verse à la société I DEVELOPPEMENT une rémunération forfaitaire mensuelle en fonction du stade de développement des projets susmentionnés.

IV.3. Produits et charges liés aux conventions réglementées

Le tableau suivant décline l'évolution des produits et charges liés aux conventions réglementées décrites ci-dessus sur la période 2011-2013 :

Tableau 27 *Produits et charges liés aux conventions réglementées*

En KMAD	2011	2012	2013
Prestations de service			
Repositionnement du Sofitel Agadir Royal Bay	-	-27,6	-
Gestion de la direction du Novotel Casa City Center	-	-6,9	-
Refacturation des frais de siège à Moussafir	-	4 095	3 202
Refacturation des frais de siège à Moussaf	-	483	458
Refacturation des frais de siège à Marrakech Plaza	-	-	2 135
Refacturation des frais de siège à Chayla	-	-	763
Refacturation des frais de siège à Emirotel	-	-	2 440
Refacturation des honoraires du département constructions	1 285	515	1 362
Refacturation des frais des directions Juridique et Développement (net)	1 390	823	383
Frais liés à l'assistance de maîtrise d'ouvrage fournie à I Développement SA	-3 309	-1 380	-
Intérêts sur comptes courants			
Intérêts sur comptes courants d'actionnaires	-5 053	-14 516	-15 216
Intérêts sur compte courant intra-groupe (produits)	9 589	11 778	15 552
Intérêts sur compte courant intra-groupe (charges)	-3 558	-7 318	- 9 520
Relations avec Accor Gestion Maroc			
Redevances de marque	-3 167	-4 840	-5 601
Redevance de gestion de base	-10 892	-15 129	-16 804
Redevance de gestion sur la performance	-9 911	-11 763	-15 652
Facturation par AGM des frais liés à l'Accor Club	-2 641	-3 715	-5 674
Facturation par AGM de missions ponctuelles d'assistance	-363	-591	-363
Facturation par AGM des frais liés aux réservations, de publicité et de prestations informatiques	-5 487	-7 191	-1 823
Frais de siège facturés par AGM	-3 870	-	-108
Redevances HR Access versées par AGM à Risma	977	834	873
Reversement par AGM des ristournes versées par les fournisseurs	8 657	13 881	13 201

Source : Risma & Rapport Spécial des CAC

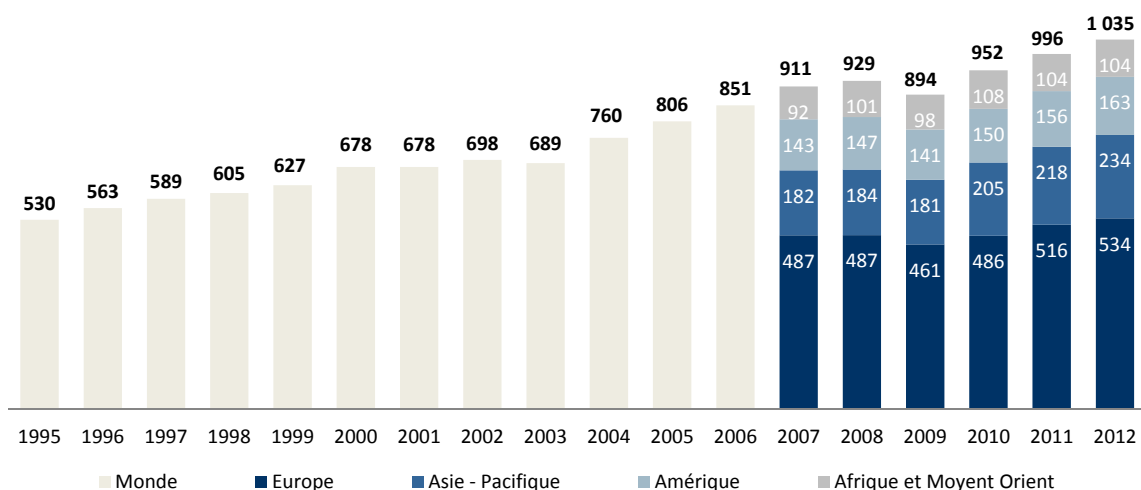
V. Présentation du secteur d'activité du Groupe Risma

V.1. Secteur

V.1.1. Le tourisme dans le monde

Le tourisme à l'échelle mondiale, un secteur en croissance régulière

Figure 7. Evolution des arrivées au niveau mondial entre 1995 et 2012 (en millions de touristes)



Source : Organisation Mondiale du Tourisme (OMT)

Le nombre de touristes internationaux passe de 530 millions en 1995 à 1 035 millions en 2012, soit une croissance annuelle moyenne de 4,0%. L'Europe en est le premier marché émetteur avec 51,6% de touristes dans le monde en 2012.

Cette progression s'explique, d'une part, par la généralisation des congés payés, la réduction du temps de travail, la hausse des revenus des ménages et l'allongement de la durée de vie de la population, et d'autre part par l'augmentation structurelle des déplacements à l'échelle planétaire, grâce notamment à une démocratisation du transport aérien.

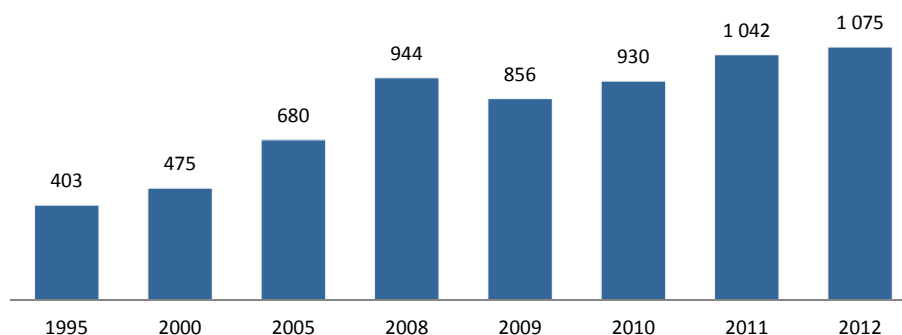
La croissance du secteur a également été rendue possible grâce à l'apparition de l'hôtellerie de chaîne dotée d'une forte image et dont le dépassement d'une taille critique permet une commercialisation agressive et une couverture plus large des segments de la demande.

En 2009, les arrivées au niveau mondial reculent pour atteindre 894 millions. Ces derniers étant principalement impactés par l'effet de la crise financière. Cette baisse est largement compensée en 2010 par une augmentation du nombre d'arrivées qui enregistrent en effet de rattrapage de 6,2%.

Sur la période 1995 – 2012, la progression des arrivées de touristes s'accompagne d'une croissance des dépenses du tourisme international.

Le niveau de dépenses des touristes à l'international sur la période 1995-2012 se présente comme suit :

Figure 8. Évolution des dépenses du tourisme international entre 1995 et 2012 (en Mds USD)



Source : Organisation Mondiale du Tourisme

Les dépenses touristiques internationales progressent de 5,9% sur la période 1995-2012. En effet, les recettes s'établissent à fin 2012 à 1 075 Mds USD contre 403 Mds USD en 1995 suite à l'augmentation du nombre d'arrivées.

En 2009, les recettes affichent une baisse de 9,4% en raison de la crise financière mondiale impactant de ce fait à la fois le nombre d'arrivées et les dépenses par touriste cette même année.

Un secteur ayant démontré sa résistance aux chocs

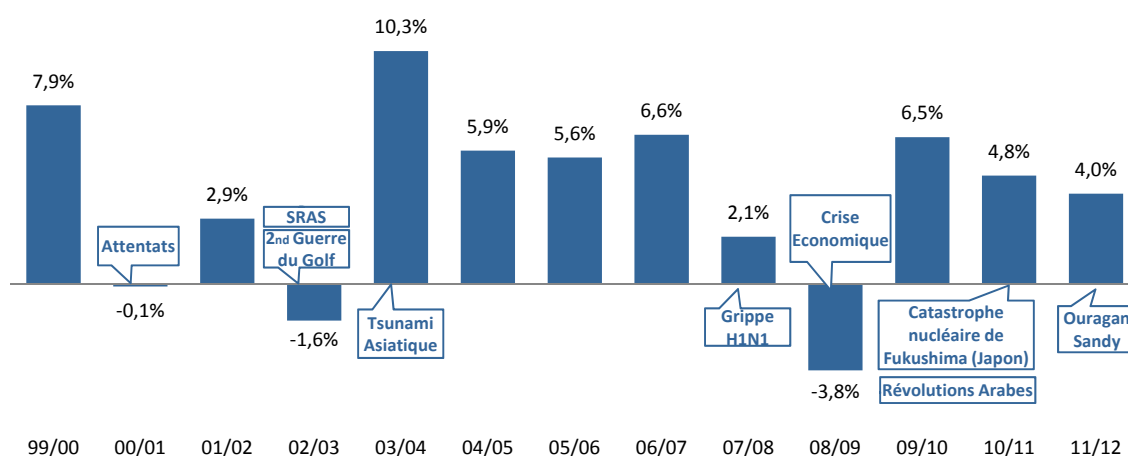
Grâce à ses fondamentaux solides, le secteur du tourisme dispose d'une forte capacité à absorber, à l'échelle mondiale, les chocs, qu'il s'agisse de menaces terroristes, de conflits politiques, d'épidémies, de catastrophes naturelles ou de crises économiques.

En effet, sur le plan géopolitique, un fort climat d'insécurité s'installe suite aux attentats perpétrés dans les différentes régions du monde depuis 2001 et suite à la Seconde Guerre du Golfe en 2003. A ceci, s'ajoutent en Asie l'épidémie du SRAS en 2003 et le Tsunami fin 2004. En 2009, le tourisme a subi l'impact de la crise économique mondiale combinée à la propagation de la grippe A (H1N1).

Enfin, sur les trois dernières années, plusieurs catastrophes d'envergure ont survenu à savoir, l'éruption du volcan « Eyjafjallajökull » en Islande, les révolutions arabes au Maghreb et au Moyen-Orient ou encore de la catastrophe nucléaire de Fukushima au Japon et l'ouragan Sandy. Paradoxalement, le nombre d'arrivées et les dépenses en tourisme augmentent, en 2010, respectivement de 6,5% et se maintient entre 4,0% et 4,8% de 2011 à 2012.

L'impact des crises survenues sur la période 1999-2012 sur les arrivées mondiales se présente comme suit :

Figure 9. Chronologie des crises et évolution des arrivées mondiales entre 1999 et 2012



Source : Organisation Mondiale du Tourisme

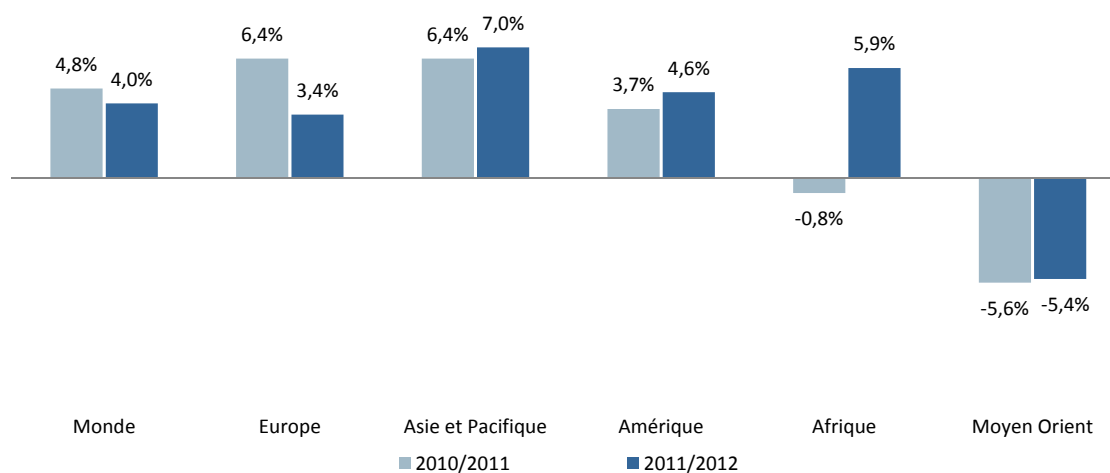
Sous l'effet de la crise économique, les ménages à revenus supérieurs ont tendance à ne pas réduire leur budget voyage. De plus, le facteur risque, sous toutes ses formes (attentats, épidémies, catastrophes

naturelles, crises économiques, etc.) est aujourd'hui complètement intégré dans les comportements, preuve de la maturité et de la capacité d'adaptation du secteur.

Ainsi, face à l'ensemble de ces événements, le secteur enregistre une progression annuelle moyenne de 4,0% en nombre de touristes et de 5,9% en dépenses de touristes entre 1999 et 2012.

Sur la période 2010-2012, l'évolution des arrivées touristiques par régions se présente comme suit :

Figure 10. Evolution entre 2010 et 2012 des arrivées dans le monde par régions.



Source : Organisation Mondiale du Tourisme (Highlights 2013)

Les arrivées touristiques mondiales progressent de 4,0% sur la période 2011-2012 (vs. 4,8% de hausse sur la période 2010-2011).

L'Europe affiche une augmentation de 3,4% en 2012, un résultat remarquable compte tenu de la persistante des difficultés économiques. Le passage d'une croissance de 6,4% à 3,4 % en Europe entre 2010 et 2012, peut s'expliquer par le ralentissement de la croissance des arrivées de 5,6pts dans les pays du sud de l'Europe. Par ailleurs, les arrivées en Europe représentent 51,6% de l'ensemble des arrivées internationales et s'établissent à 534 millions d'arrivées de touristes en 2012, soit près de 17,8 millions de plus qu'en 2011. Par ailleurs, l'Europe reste le premier contributeur mondial aux recettes touristiques avec 42,6% des recettes touristiques mondiales, et ce malgré le léger recul intervenu entre 2011 et 2012 (457,8 milliards de dollars à fin 2012 contre 466,7 milliards de dollars à fin 2011).

L'Asie et le Pacifique a de nouveau été la région à plus forte croissance en 2012 avec une augmentation de 7,0%, soit près de 15 millions d'arrivées de touristes de plus qu'en 2011. La destination Asie/Pacifique représente ainsi en 2012 près de 22,6% des arrivées mondiales et 30,1% des recettes touristiques mondiales (soit 323,9 milliards de dollars).

Les Amériques ont accueilli 163,1 millions de touristes internationaux en 2012, en hausse de 4,6% par rapport à 2011. Les recettes dans la région ont atteint 212,6 milliards de dollars US. Cette destination représente un attrait stable du nombre d'arrivées au niveau mondial avec 15,7% des arrivées totales.

L'Afrique connaît une évolution du nombre d'arrivées de touristes internationaux en croissance de 5,9% en 2012 soit des arrivées touristiques de 52,4 million dépensant 33,6 milliards de dollars US. Cette évolution s'explique par la baisse significative des agitations en Afrique du Nord et un retour à une tendance d'évolution normale après la transition du printemps arabe.

Pour le Moyen-Orient les arrivées sont estimées à 52,0 millions en 2012 correspondant à une baisse de 5,3% des arrivées en raison des tensions continues dans certaines de ses destinations. Paradoxalement, les recettes réalisées au niveau de cette région se sont accrues de 1,3% s'établissant ainsi à 47,0 milliards de dollars US à fin 2012. Ladite région représente une part 5,0% dans le total des arrivées mondiales et de 4,4% des recettes.

Un secteur en mutation qui bénéficie d'importants leviers de croissance

Parmi les principaux leviers de croissance du tourisme, on retrouve :

- Les facteurs sociologiques et l'aspect démographique avec la croissance des populations, l'augmentation de la durée de vie et la baisse du temps de travail ;
- L'émergence de nouvelles économies telles que la Chine, l'Inde et l'Europe de l'Est, entraînant la hausse des revenus de nouveaux touristes. Ces pays constituent une niche importante de croissance. Ils feront partie des premiers marchés émetteurs de demain, aussi bien pour le tourisme d'affaires que de loisir ;
- La poursuite de la démocratisation (i) des achats par Internet et (ii) de l'accès au transport aérien grâce aux compagnies low-cost.

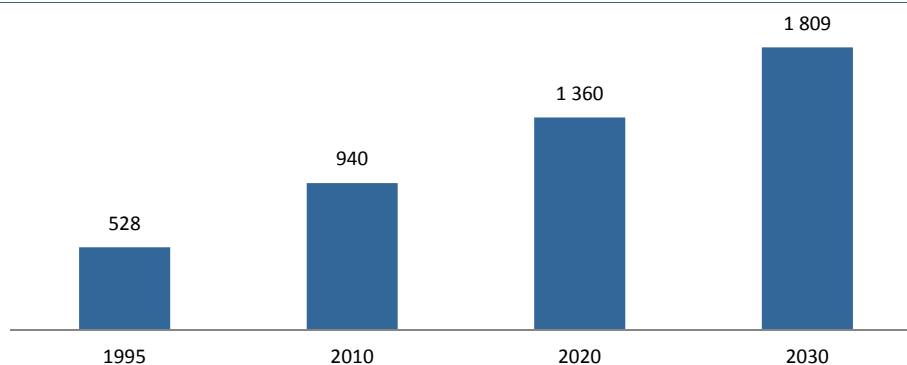
Le secteur du tourisme devrait tirer profit de l'ensemble de ses leviers pour poursuivre sa croissance et connaître à l'échelle mondiale d'importantes mutations.

En effet, l'analyse approfondie du marché européen effectuée par le cabinet international IPK fait apparaître des changements majeurs dans les tendances de voyage avec :

- Une tendance claire à la désintermédiation permise par la disponibilité et la transparence de l'information d'une part, et la volonté croissante de personnalisation du voyage d'autre part ;
- Le développement des voyages via les compagnies aériennes « low-cost » avec, pour conséquences majeures, la démocratisation de l'avion et la diminution de la part du transport dans le budget de voyage pour les courts et moyens courriers ;
- Une montée en puissance des segments Sun & Beach (tourisme balnéaire) et City Break (tourisme de courte durée dans les métropoles), représentant en moyenne respectivement 31% et 18% des voyages des européens ;
- Une forte progression des achats en ligne : les outils électroniques exercent une influence croissante sur le choix des destinations de voyage ;
- Une croissance des courts séjours (1 à 3 nuits) en raison notamment de la réduction du temps de travail. Cette tendance a impliqué une domination des voyages au sein de la même région rendue possible grâce à la mondialisation ;
- Une tendance à la segmentation de la demande avec :
 - ✓ Le développement du Tourisme Seniors en raison du vieillissement de la population des pays occidentaux, impliquant des durées de séjours plus longues, un pouvoir d'achat plus élevé et une plus grande résistance à la crise ;
 - ✓ La formation de niches : tourisme économique et durable, tourisme golfique, tourisme de santé et bien-être, etc.

Perspectives d'avenir prometteuses

Figure 11. Arrivées des touristes en 1995 à 2030 (en millions)



Source : Organisation Mondiale du Tourisme

Selon les prévisions de l'OMT, le nombre d'arrivées de touristes internationaux dans le monde approchera 1,4 milliard en 2020 et 1,8 milliard en 2030.

Par région, les perspectives de croissance du tourisme international à horizon 2020 se présentent comme suit :

- L'Europe demeurerait la destination la plus visitée au monde, avec 620 millions de touristes en 2020. Le taux de croissance moyen prévu s'élève à 2,7% par an à horizon 2020 et 4,6% par an à horizon 2030. et demeure inférieur à la croissance moyenne mondiale du secteur. Cette évolution conduira sa part de marché à 45,6% à horizon 2020 et 41,1% à horizon 2030 ;
- L'Asie et le Pacifique affichent des arrivées en progression de 5,7% par an à horizon 2020 et 10,1% à horizon 2030, elles détiendraient ainsi, selon les prévisions, 26,1% du marché en 2020 (soit 355 millions), et 29,6% des arrivées touristiques mondiales en 2030 (soit 535 millions d'arrivées) ;
- Les perspectives de croissance sont moins prometteuses pour les Amériques, notamment pour l'Amérique du Nord, alors qu'elles sont plus encourageantes pour l'Amérique latine, l'Amérique du Sud et pour les Caraïbes. Les arrivées touristiques mondiales en 2020 s'établiraient à 199 millions d'arrivées et 248 millions d'arrivées en 2030 ;
- Les prévisions de l'OMT affichent des taux de croissance pour l'Afrique et le Moyen-Orient supérieurs à la croissance moyenne du secteur à savoir 5,3% de croissance des arrivées touristiques à horizon 2020 et 9,8% à horizon 2030. Leurs parts de marché respectives devraient progresser et s'établir à 13,7% en 2020 et 15,6% en 2030.

V.1.2. Présentation du secteur du tourisme au Maroc

Le tourisme, un des moteurs de l'économie marocaine

Le secteur du tourisme est, depuis 2007, le premier contributeur à la balance des paiements, devant les transferts MRE et les phosphates.

En 2012, les recettes touristiques se sont établies à près de 58,2 Mrds MAD, contre 29,2 Mrds MAD en 2001, soit un taux de croissance annuelle moyen de 6,5%. Par ailleurs, le secteur a des effets d'entraînement sur de nombreux secteurs, générant pour chaque chambre supplémentaire un emploi direct et cinq emplois indirects.

En 2012, le secteur du tourisme contribue à hauteur de 7,0% du PIB et malgré une conjoncture encore instable, l'investissement touristique au Maroc a atteint 14 Mrds de MAD, soit 10% du montant global des IDE, un montant en hausse de plus de 27% par rapport à un investissement de 11 Mrds de MAD en 2011.

C'est dans ce sens que, conscient du potentiel touristique marocain, l'Etat s'est engagé à ériger le tourisme en priorité économique nationale afin d'accompagner la croissance du Royaume à travers un développement soutenu et durable de son industrie touristique.

Evolution du secteur

- Evolution de la capacité d'hébergement

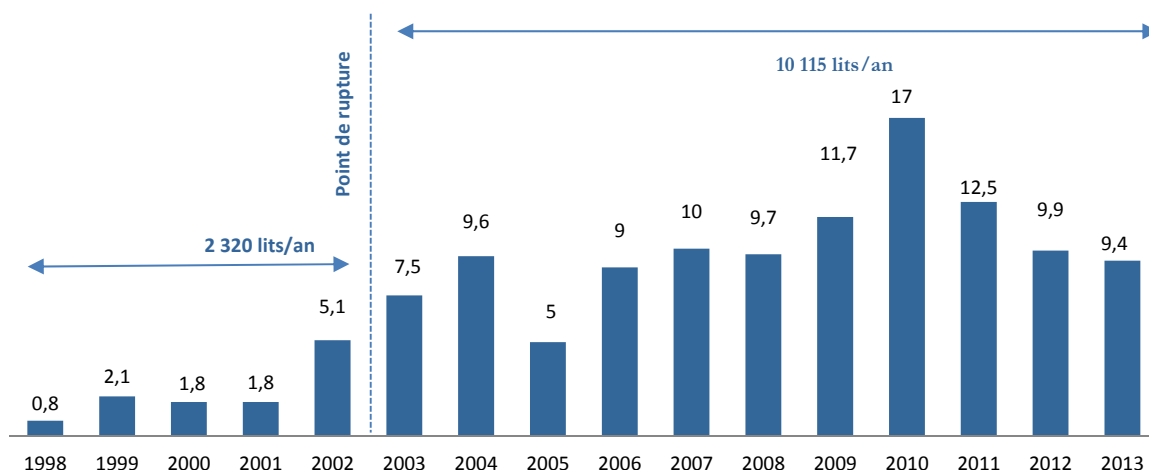
La dynamique insufflée par la Vision 2010 a permis l'accélération du rythme d'investissement et de création de nouvelles capacités grâce à l'arrivée d'investisseurs internationaux de renom et la montée en puissance de leaders nationaux.

Sur la période 1998-2002, les capacités progressent à un rythme moyen de 2 320 lits par an. Suite au lancement de la vision 2010, le secteur assiste à une rupture qui se traduit par une augmentation des capacités à un rythme plus soutenu puisqu'il atteint 10 190 lits par an en moyenne entre 2003 et 2012. Ainsi, sur la période 2003-2013, le Maroc a vu la création de 111 261 lits hôteliers pour atteindre un total de plus de 207 572 lits à fin 2013.

A noter qu'à fin 2012, Marrakech représente 31,1% de la capacité litière contre 15,5% pour Agadir et 7,8% pour Casablanca.

La capacité d'hébergement au Maroc sur la période 1998-2013 se présente comme suit :

Figure 12. Evolution de la capacité d'hébergement additionnelle (en milliers de lits)



Source : Ministère du tourisme

Evolution des arrivées touristiques

En 2012, le nombre de touristes a connu une légère augmentation par rapport à 2011 et s'établit à 9,4 millions d'entrées aux postes frontières.

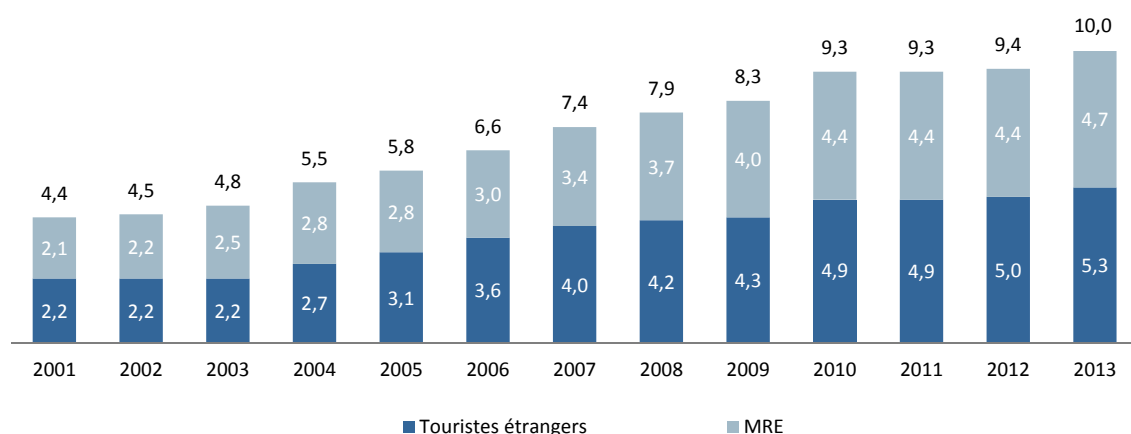
En 2012, les MRE (Marocains Résidents à l'Etranger) représentent plus de 46,8% des arrivées touristiques. Le trafic aérien s'établit, quant à lui, à 15,7 millions de passagers en 2011 dont près de la moitié (46,5%) à travers le hub de Casablanca.

En 2013, le nombre d'entrées aux postes frontières s'établit à 10,0 millions de personnes contre 9,4 millions à fin 2012.

Du fait de la conjoncture internationale défavorable, les entrées des non-résidents étrangers (i.e. hors MRE) aux postes frontières ont affiché une stabilité entre 2001 et 2003 avant de progresser de 22% en 2004. Au total, sur la période 2004-2013, le TCAM des entrées des marocains résidents à l'étranger s'établit à près de 7,8%.

Les entrées aux postes frontières marocains sur la période 2001-2013 se présentent comme suit :

Figure 13. Evolution des entrées aux postes frontières (en millions)



Source : Ministère du tourisme

▪ Evolution des nuitées

Entre 2003 et 2004, les nuitées ont crû de 18% pour atteindre 13,2 millions de nuitées. En 2005, le nombre de nuitées consommées dans les établissements d'hébergement touristique classés a franchi le cap des 15 millions, pour atteindre 16,3 millions en 2006.

En 2010, le nombre de nuitées enregistrées par les établissements d'hébergement s'est établi à 18,0 millions, soit une progression annuelle moyenne de 3,95% entre 2001 et 2010.

Cette amélioration a eu lieu essentiellement suite à l'augmentation des nuitées réalisées par les touristes non-résidents (11,5%). En particulier, celles des anglais (44,7%), des italiens (15%) et des allemands (6%).

Cette hausse des nuitées a été rendue possible grâce aux performances enregistrées sur les principaux marchés émetteurs à savoir la France (TCAM de 3,1% sur la période 2001-2010), l'Espagne (TCAM de 8,1% entre 2001 et 2010) et le Royaume Uni (TCAM de 9,3% sur la même période).

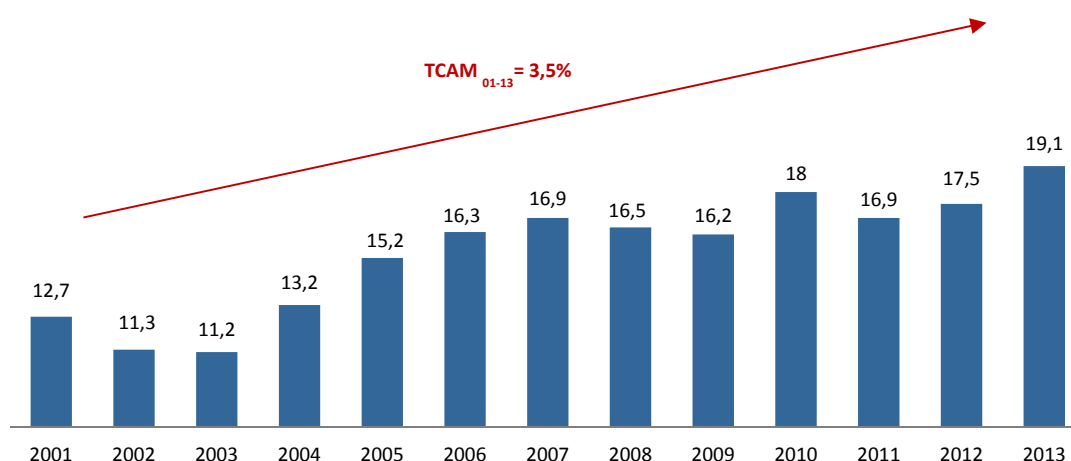
En 2011, le nombre de nuitées s'établit à 16,9 millions en recul de 6,3% par rapport à 2010 réalisées essentiellement par les touristes non-résidents (73,6%). Cette baisse est liée aux performances enregistrées sur les principaux marchés émetteurs notamment la France représentant 29,1% des nuitées contre 32,3% en 2010, l'Espagne (4,2%) et l'Italie (2,7%).

Parallèlement, le marché des résidents a également marqué sa vigueur avec une croissance annuelle moyenne de 6,4% sur la période 2001-2011, totalisant près de 26,4% des nuitées en 2011.

Sur la période 2012-2013, le nombre de nuitées enregistre une hausse de 9,1% et s'établit à 19,1 millions vs 17,5 millions de nuitées à fin 2012.

La progression des nuitées réalisées au Maroc sur la période 2001-2013 se présente comme suit :

Figure 14. Evolution des nuitées réalisées au Maroc sur la période 2001-2013



Source : Ministère du tourisme

▪ Evolution du taux d'occupation

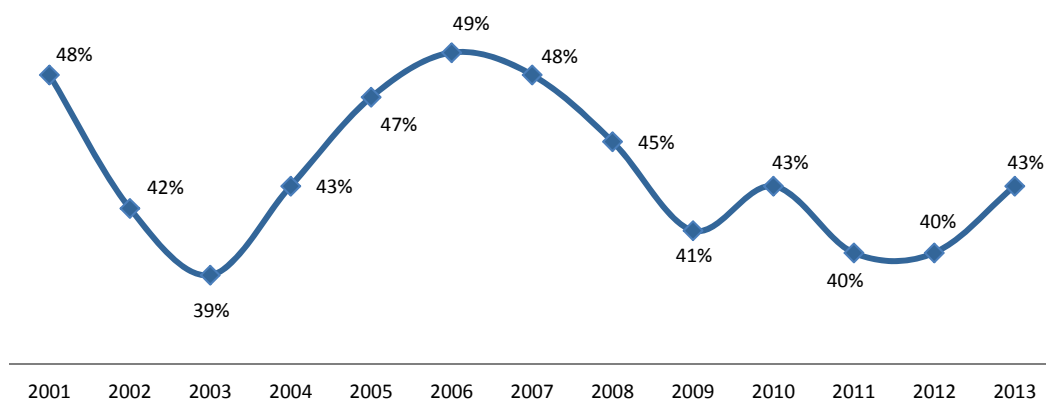
En relation avec la baisse des nuitées observées à partir de 2001, le taux d'occupation des chambres à l'échelle nationale a subi lui aussi un fort recul, atteignant un plus bas niveau en 2003 depuis 1996.

La baisse des nuitées sur la période 2001-2003, s'explique par la crise internationale du secteur du tourisme suite aux attentats du 11 septembre 2001.

Avec la reprise du secteur en 2004, le taux d'occupation s'est amélioré de 4 points par rapport à 2003 et atteint son niveau le plus bas en 2012 (40%) depuis 2003. De façon générale, les hôtels gérés par des indépendants et les destinations aux positionnements les moins bien définis ne sont pas arrivés à maintenir leur niveau de remplissage et accusent de fortes baisses. A fin 2013, le taux d'occupation au Maroc s'établit à 43%.

Les taux d'occupation des hôtels au Maroc sur la période 2001-2013 se présentent comme suit :

Figure 15. Evolution du taux d'occupation au Maroc



Source : Ministère du tourisme

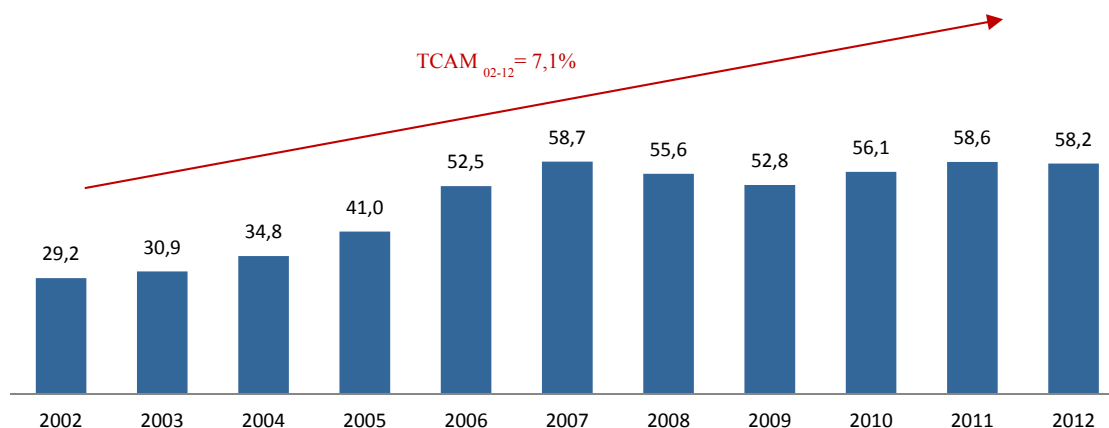
■ Evolution des recettes touristiques

Les recettes touristiques ont connu des augmentations significatives, passant de 41,0 Mrds MAD en 2005 à 58,2 Mrds MAD en 2012, soit une hausse annuelle moyenne de 5,1% sur une période de sept ans. Depuis 2002, elles ont connu un taux de croissance annuel moyen de près de 7,1%.

Le secteur du tourisme est le premier contributeur à la balance des paiements du Maroc devant les transferts MRE et les phosphates. Sa contribution au PIB s'est accrue de 6,2% en 2000 à 7,0% en 2012, toutefois en léger recul par rapport à 2011 (7,1%) et 2010 (7,3%).

Le graphique ci-dessous présente l'évolution des recettes générées par le secteur du tourisme au Maroc au cours des dernières années :

Figure 16. Evolution des recettes touristiques au Maroc (en Mrds MAD)



Source : Ministère du tourisme

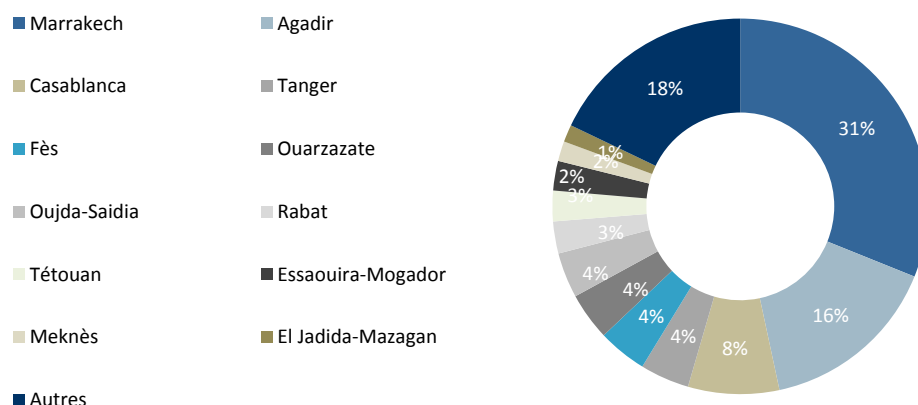
Caractéristiques de l'offre Maroc

■ Principales destinations touristiques du Royaume

Marrakech représente 31% et Agadir 16% de la capacité totale d'accueil enregistrée en 2013, suivie de Casablanca avec 8%.

La répartition de la capacité par ville touristique au Maroc en 2013 se présente comme suit :

Figure 17. Répartition de la capacité par ville touristique (2013)

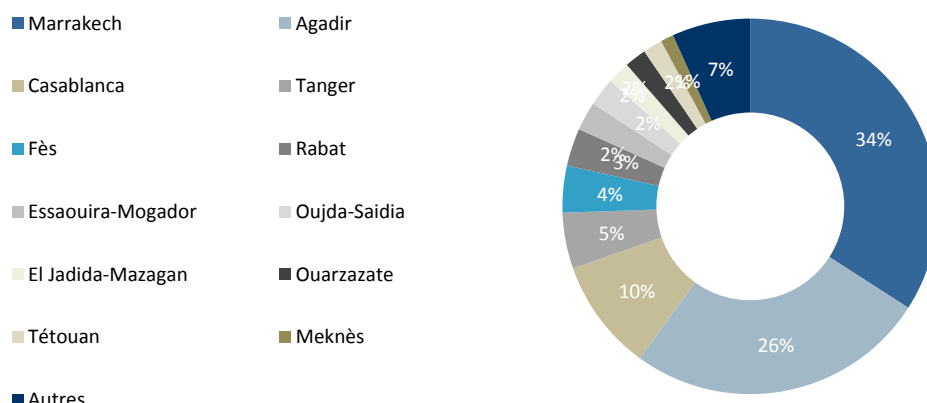


Source : Ministère du tourisme

En 2013, les villes de Marrakech et d'Agadir concentrent 60,0% des nuitées réalisées au niveau national, suivies de la ville de Casablanca avec 9,6% des nuitées réalisées.

La répartition des nuitées par ville touristique au Maroc en 2013 se présente comme suit :

Figure 18. Répartition des nuitées par ville touristique (2013)

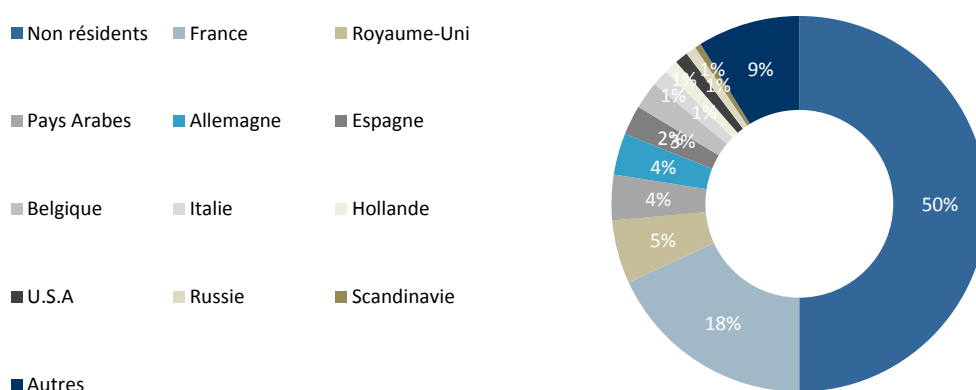


Source : Ministère du tourisme

▪ Principaux marchés émetteurs

L'Europe est historiquement le principal marché émetteur du tourisme marocain. La France représente 18,0% du total des nuitées. La répartition des nuitées par marché émetteur se présente comme suit :

Figure 19. Répartition des nuitées par principal marché émetteur (2013)



Source : Ministère du tourisme

V.1.2.1 Une déclinaison encourageante des différents plans

▪ Plans de développement

Dans le cadre de la politique touristique adoptée par le Maroc, un cadre de partenariat public/privé a été instauré pour l'aménagement des nouvelles stations balnéaires et zones touristiques ainsi que pour la réalisation d'unités hôtelières à travers le territoire national.

La tendance des indicateurs du secteur touristique est à la hausse dans la majeure partie du pays. Le succès de la réforme est confirmé par le lancement des différents projets immobiliers touristiques ainsi que l'arrivée d'hôteliers de renommée internationale sur le marché marocain.

Plan Azur

Le plan Azur prévoit la réalisation de six stations pour une capacité d'hébergement de 110 000 lits (dont 80 000 hôteliers).

Sur le plan de l'emploi, le projet devrait générer 35 000 emplois directs et 175 000 emplois indirects pour un volume d'investissement global de l'ordre de 50 milliards de MAD.

Les six nouvelles stations touristiques intégrées sur six sites prioritaires sont notamment Mogador, Lixus, Mazagan, Saïdia, Taghazout et Plage Blanche (Guelmim).

La présentation chiffrée des stations prévues dans le cadre du plan Azur se décline comme suit :

Tableau 28 *Stations balnéaires prévues dans le cadre du plan Azur*

Station	Aménageur	Superficie (ha)	Capacité d'hébergement (nombre de lits)	Investissement (Mds MAD)
MAZAGAN	Kerzner	504	3 700	6,3
MOGADOR	Saemog	580	10 500	6,8
LIXUS	ADI	468	12 000	6,0
SAÏDIA	Addoha/Fadesa	713	17 000	12,0
Plage Blanche	Pickalbatros	695	30 000	10,0

Source : Ministère du tourisme

Trois autres stations Tamuda Bay, Cala Iris et Oued Chbika, à 55 km de Tan Tan, compléteront l'offre.

La station Saïdia a été inaugurée en juin 2009. La première tranche de la station Mazagan a ouvert ses portes en octobre 2009 et a commencé à accueillir les premiers visiteurs depuis novembre 2009.

Plan Mada'In

Parallèlement à la création de zones/stations touristiques nouvelles générations, le ministère du tourisme a entamé également le chantier pour l'amélioration et la promotion des destinations existantes telles que : Fès, Casablanca, Agadir, Tanger, Tétouan, etc.

Ce chantier passe par l'établissement de programmes de développement régionaux (PDR) portant sur une décennie et visant la définition des :

- Objectifs assignés à chaque destination touristique (nuitées, arrivées, capacité, clientèle à cibler etc.) ;
- Besoins en matière d'investissements stratégiques publics et privés, nécessaires pour atteindre les objectifs susvisés ;
- Ressources humaines nécessaires à la mise en œuvre de ces programmes.
- Les PDR sont élaborés sur la base d'études, pour le compte du ministère du tourisme et se rapportent aux volets suivants :
- Positionnement marketing ;
- Montage technico-financier de l'aménagement des zones devant recevoir les capacités additionnelles ;
- Montage technico-juridico-financier des mesures d'accompagnement nécessaires pour le développement de la destination considérée (d'ordre urbanistique, patrimonial, promotion, etc.).

Plan Biladi

Les orientations royales contenues dans le message de Sa Majesté le Roi Mohammed VI, aux troisièmes Assises Nationales du Tourisme à Agadir en 2003, ont désigné le tourisme interne comme priorité nationale au même titre que le tourisme international. Dès lors, une stratégie de développement du tourisme interne a été élaborée conjointement entre le Département du Tourisme et la Fédération Nationale du Tourisme, annoncée officiellement le 18 Avril 2005.

Deuxième segment après le marché français, le tourisme interne représente 22,6% du total des nuitées dans les hôtels classés, soit 4,1 millions de nuitées.

L'objectif de la stratégie est de faire basculer une partie de la demande utilisant aujourd'hui des structures non payantes (logement chez famille et amis) ou payantes mais informelles (location chez les particuliers) vers des structures commerciales payantes.

Pour la réalisation des objectifs visés, un plan stratégique a été mis en place :

- Mise en place d'un circuit de distribution moderne et innovant (Tours Opérateurs pour le tourisme interne) pour la commercialisation de voyages à forfait auprès des touristes nationaux à des prix compétitifs à travers un réseau de distribution propre ou affilié ;
- Réhabilitation des campings ;
- Développement de nouveaux produits (hébergement/animation) adaptés à chaque segment de population. Il est ainsi programmé de créer 11 000 lits en résidences touristiques et villages de vacances familiaux et 19 000 lits en campings.

Fonds Wessal

L'année 2011, a été marquée, sur le plan du financement des projets touristiques au Maroc par la création du Fonds Wessal portant sur une enveloppe de 23 Mrds de MAD. Le fonds est né de la signature le 24 novembre 2011 d'un accord de partenariat entre le Fonds Marocain pour le Développement Touristique (FMDT) et les fonds d'investissement souverains : qatari, émirati et koweïtien. IL s'agit respectivement de « Qatar Holding LLC », « Aabar Investment Fund Holding PJS » et Koweit Investment Authority de « Al Ajial Investment Fund Holding ». L'objectif du fonds est le développement de l'investissement touristique notamment concernant les projets structurants portés par la vision 2020. L'aménagement d'une station à vocation cinématographique à Ouarzazate avec un ensemble d'établissements hôteliers, de résidences, studios, musées et terrains de golf, est l'un des projets en vue qui sera financé par ce fonds. Wessal Capital pilotera également un projet de création d'une station de ski à l'Oukaimden.

Aujourd'hui, la Vision 2010 s'achève avec un bilan globalement positif. Les travaux de la Vision 2020 ont déjà été entamés. Il ne s'agit pas pour autant d'opérer une rupture par rapport à la Vision 2010. En effet, la majeure partie de la nouvelle capacité d'hébergement prévue dans la Vision 2010 sera livrée entre 2010 et 2016.

V.1.2.2 Vision 2020

Le processus entamé par le Maroc dans le cadre de la Vision 2010 lui a permis de se positionner pour capter une partie de la demande européenne. Les atouts naturels et culturels du Maroc ainsi que les orientations stratégiques adoptées lui permettent d'être idéalement positionné pour tirer profit des mutations que connaît le secteur à l'échelle mondiale.

En effet, grâce à sa proximité par rapport au premier marché européen et la diversification de son offre produit, le Maroc s'inscrit dans la tendance des voyages « Courts séjours » et vient répondre à la demande accrue des voyageurs en produits City break, Sun & Beach, Golf, nature et santé. De plus, avec une stratégie de promotion dynamique et moderne combinée à l'ouverture du ciel, le Maroc tire pleinement parti de la désintermédiation croissante du secteur. Enfin, le positionnement haut de gamme du Maroc lui permet d'amortir l'impact des crises économiques et de profiter pleinement des périodes de croissance économique.

C'est ainsi que dans une logique de continuité de la Vision 2010, les 10^{èmes} assises du tourisme ont eu lieu en décembre 2010 présentant la nouvelle vision 2020.

L'ambition de la nouvelle vision est de hisser le Maroc en 2020 parmi les 20 premières destinations touristiques mondiales tout en s'imposant comme une destination de référence en matière de développement durable sur le pourtour méditerranéen.

Cette nouvelle vision du tourisme repose sur 5 principes fondateurs :

- Capitaliser sur les acquis de la vision 2010 ;
- Passer à une démarche plus intégrée d'aménagement du territoire ;
- Valoriser les ressources les plus différenciées sur le territoire en répondant aux besoins des marchés les plus porteurs ;
- Redresser les faiblesses structurelles persistantes du secteur ;

- Mettre le développement durable au cœur de la stratégie.

Ainsi, six nouvelles destinations touristiques vont émerger dans le cadre de cette ambition et seront de véritables relais de croissance qui s'ajouteront aux pôles internationaux déjà existants que sont Marrakech et Agadir.

L'objectif de la Vision 2020 est de doubler la taille du secteur :

- En construisant 200 000 nouveaux lits hôteliers et assimilés ;
- En doublant les arrivées de touristes : pour cela la vision prévoit de doubler la part de marché du Maroc sur les principaux marchés mondiaux et atteindre 1million de touristes issus des marchés émergents cibles ;
- En triplant le nombre de voyages domestiques.
- La réalisation de ces objectifs devait confirmer la place du tourisme comme deuxième secteur économique du pays : 470 000 emplois directs seront créés sur la période 2011-2020 pour employer au terme de la décennie près d'un million de marocains, les recettes touristiques seront plus que doublées pour atteindre 140 MMAD en 2020.

Offre touristique

La nouvelle offre touristique du Maroc serait ainsi articulée autour de huit territoires touristiques capables à la fois :

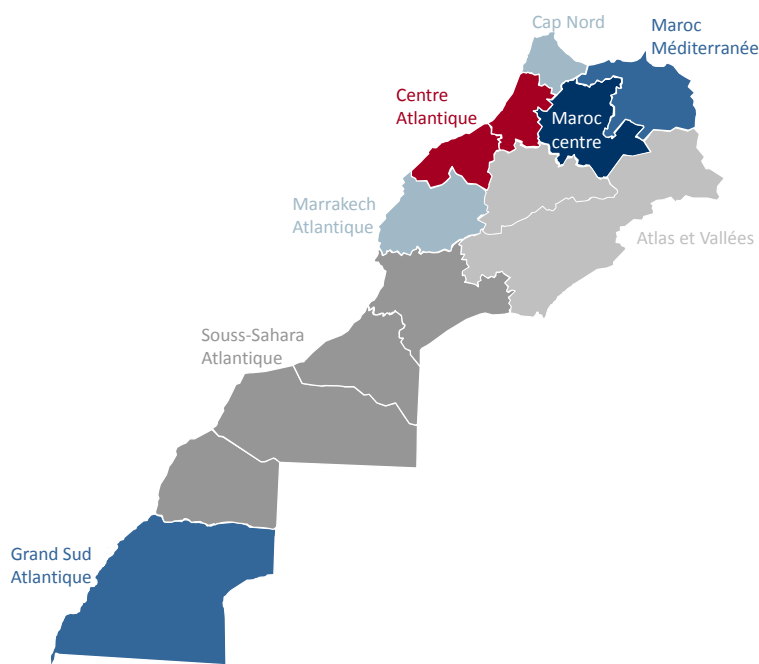
- De valoriser les actifs touristiques recensés à travers toutes les régions du Maroc ;
- De répondre aux préférences des marchés et segments les plus porteurs de la demande touristique internationale ;
- D'offrir une carte d'opportunités pour attirer les acteurs de référence du secteur du tourisme (tour-opérateurs, compagnies aériennes, gestionnaires hôteliers, investisseurs nationaux et internationaux) ;
- De donner un cadre d'orientation des actions, de mise en synergie des moyens et de concertation de tous les acteurs.

Chacun de ces territoires touristiques serait doté d'un positionnement et d'une ambition spécifiques, qui serviraient de fil conducteur à leur développement et à leur compétitivité.

Territorialité

La répartition territoriale touristique au Maroc se présente comme suit :

Figure 20. Zones touristiques au Maroc



Source : Ministère du tourisme

Deux territoires valoriseraient les littoraux atlantique et méditerranéen de l'offre balnéaire Maroc, consolidée à travers l'achèvement des projets Azur et le développement de nouveaux produits dans le Sud :

- « Souss-Sahara Atlantique », rassemblant les sites d'Agadir, de son arrière-pays (Taфраoute, Imouzzar Ida Outanane...), de Laayoune et de Guelmim autour de l'alliance du désert, de l'Atlantique et du climat toujours ensoleillé ;
- « Maroc Méditerranée », autour des sites de Saïdia, Marchica et Cala Iris, valorise la dimension méditerranéenne du Maroc, combinant les loisirs et le développement durable.

Quatre territoires seraient positionnés sur une offre culturelle riche, valorisant chacun les ressources matérielles et immatérielles du Maroc, à travers le renforcement des destinations établies et le développement de deux relais de croissance :

- « Marrakech Atlantique », ancré sur les sites de Marrakech, de Toubkal et d'Essaouira, consolide son offre pour demeurer la porte d'entrée du Maroc, à la fois chic et authentique ;
- « Maroc Centre » constitue la destination du voyage aux sources de la culture et l'histoire, à travers les sites de , Meknès et Ifrane ;
- « Cap Nord » ancré sur les sites de Tanger, Tétouan, Chefchaouen, Asilah et Larache, constitue une offre alliant sites culturels et balnéaires ;
- « Centre Atlantique », regroupant Casablanca, Rabat et El Jadida pour constituer la côte des affaires et des loisirs.

Deux autres territoires seraient les vitrines du Maroc en matière de développement durable en mettant en valeur les sites naturels du pays :

- « Grand Sud Atlantique », centré autour du site de Dakhla, se base sur une offre exclusive combinant nature préservée et niches sportives ;
- « Atlas et Vallées », ancré sur Ouarzazate, les vallées et les oasis, ainsi que le Haut Atlas, se positionne comme la destination phare de l'écotourisme et du développement durable méditerranéen.

Instances de gestion

La Vision 2020 prévoit également la création d'instances qui prendraient en charge toutes les dimensions de l'action touristique régionale, que ce soit au niveau de la planification, du suivi opérationnel, de la concertation avec les acteurs, que du soutien aux initiatives locales :

- Une instance nationale de pilotage public-privé-régions : cette instance aura pour mission de piloter, suivre et évaluer la stratégie et d'en assurer la coordination et les arbitrages ;
- Des Agences du Développement Touristique (ADT) dans chaque territoire : ces agences auraient pour mission de développer l'attractivité et la compétitivité touristiques des territoires et d'assurer une orientation des professionnels locaux et des investisseurs. Ces ADT seraient des espaces de concertation entre tous les acteurs locaux : publics, privés, élus, et deviendront l'interlocuteur unique sur les problématiques touristiques au niveau du territoire ;
- Pour assurer la réussite de la régionalisation de la politique touristique, les rôles et responsabilités des instances nationales en charge des problématiques touristiques seront adaptés pour venir en appui aux instances territoriales par un apport d'expertise pointue.

Programmes

Le tourisme au Maroc s'est largement concentré sur deux destinations, Marrakech et Agadir. Aussi, les investissements touristiques se sont concentrés durant la décennie passée, sur les capacités hôtelières au détriment de l'offre d'animations et de loisirs.

Sur cet état d'esprit, la concrétisation de l'ambition nationale et des ambitions régionales passerait par le développement d'un ensemble de programmes permettant l'émergence d'une offre touristique diversifiée :

- Programme Azur 2020 dont l'objectif est de construire une offre balnéaire Maroc compétitive au niveau international ;
- Programme Green / Eco / Développement Durable visant à valoriser les ressources naturelles et rurales tout en les préservant, et veiller au respect de l'authenticité socioculturelle des communautés d'accueil ;
- Programme Patrimoine et Héritage : pour valoriser l'identité culturelle du Maroc à travers la structuration et la valorisation du patrimoine matériel et immatériel du Royaume et la construction des produits touristiques cohérents ;
- Programme Animation, Sport & Loisirs dont le but est de créer une offre d'animation riche, variée et complémentaire aux infrastructures touristiques de base afin de consolider l'offre touristique marocaine et la rendre plus attractive et compétitive aux yeux de nombreux touristes ;
- Programme Niches à forte valeur ajoutée (ou affaires et bien-être) : ce programme vise à faire du Maroc une nouvelle destination internationale du Tourisme d'Affaires et bien-être en créant des infrastructures permettant d'accueillir de grands événements internationaux et en mettant en place des synergies avec les segments sports et bien-être, animation et culture ;
- Programme Biladi : pour répondre aux attentes des marocains en leur offrant un produit adapté tenant compte de leurs habitudes et de leur manière de voyager.

La vision 2020 prévoit, également, la mise en place d'un dispositif stratégique d'accompagnement visant à favoriser le bon déroulement de ces programmes et permettant l'émergence d'une offre touristique diversifiée, de qualité et répondant aux besoins des touristes :

- Une Stratégie de promotion et de commercialisation dynamique et adaptée ;
- Un plan intégré de développement d'un tourisme durable ;
- Un plan de ressources humaines et de formation ;
- La compétitivité du secteur et la modernisation de la chaîne de valeur touristique ;
- Les mesures de soutien au financement pour un investissement soutenu et durable dans le secteur.

VI. Activité

VI.1.1. Présentation générale du parc de Risma

Avec un parc à fin 2013 de 30 hôtels d'une capacité totale de 4 462 chambres réparties à travers 12 villes du Royaume, Risma est présent sur tous les segments du marché, de l'hôtellerie de luxe à l'hôtellerie très économique.

Risma s'impose comme le 1^{er} groupe hôtelier marocain avec 1 522 749 nuitées à fin 2013, soit 8% de parts dans un marché caractérisé par une fragmentation importante de l'offre.

Le tableau suivant présente le parc de Risma au 31 décembre 2013 :

Tableau 29 *Présentation générale du Parc de Risma au 31/12/2013*

Parc actuel	Etoiles	Segment	Année d'entrée dans le périmètre	Mode d'exploitation	Nombre de chambre à fin 2013
Ibis Moussafir Agadir	3*	Economique	2004	Propriété	104
Ibis Moussafir Casa Gare	3*	Economique	1997	Propriété	106
Ibis Moussafir CCC	3*	Economique	2007	Propriété	266
Ibis Moussafir El Jadida	3*	Economique	2005	Propriété	103
Ibis Moussafir Fès	3*	Economique	1997	Propriété	123
Ibis Moussafir Fnideq	3*	Economique	2002	Propriété	102
Ibis Moussafir Marrakech Gare	3*	Economique	1997	Propriété	109
Ibis Moussafir Meknès	3*	Economique	2001	Propriété	104
Ibis Moussafir Ouarzazate	3*	Economique	2005	Propriété	104
Ibis Moussafir Oujda	3*	Economique	1997	Propriété	80
Ibis Moussafir rabat	3*	Economique	1997	Propriété	99
Ibis Moussafir Casa sidi maarouf	3*	Economique	2007	Propriété	85
Ibis Moussafir Tanger CC	3*	Economique	2011	Propriété	196
Ibis Moussafir Tanger FZ	3*	Economique	2001	Propriété	104
Ibis Moussafir Palmeraie	3*	Economique	2006	Propriété	147
Ibis Budget Tanger	2*	Très économique	2011	Propriété	121
Ibis Budget EL Jadida	2*	Très économique	2012	Propriété	121
Ibis Budget Agadir	2*	Très économique	2012	Propriété	121
Mgallery Diwan	4*	Haut de gamme	2000	Sale & leaseback	94
Mgallery Essaouira	5*	Haut de gamme	2000	Propriété	117
Mercure Shéhérazade	4*	Haut de gamme	1999	Sale & leaseback	77
Pullman Marrakech Palmariva	5*	Haut de gamme	2000	Location-gérance ^(*)	252
Suite N. Marrakech	4*	Milieu de gamme	2009	Location-gérance ^(*)	112
Novotel CCC	4*	Milieu de gamme	2007	Propriété	281
Sofitel Rabat Palais des Roses	5*	Luxe	2007	Propriété	229
Sofitel Marrakech	5*	Luxe	2001	Propriété	346
Sofitel Fès Palais Jamaï	5*	Luxe	1998	Location-gérance ^(*)	142
Sofitel Agadir Royal Bay Resort	5*	Luxe	2004	Location-gérance ^(*)	273
Sofitel Casablanca Tour Blanche	5*	Luxe	2012	Propriété	171
Sofitel Agadir Thalassa	5*	Luxe	2012	Propriété	173
Total					4 462

Source : Risma – (*) : Loyers variables

Eu égard au mode d'exploitation des hôtels, les 4 462 chambres exploitées par Risma au 31 décembre 2013 se répartissent de la façon suivante : (i) 78,7% des chambres sont exploitées en propriété et (ii) 21,3% en location.

VI.2. Présentation des produits et marques de Risma

VI.2.1. Segment de luxe

VI.2.1.1 Présentation de l'enseigne Sofitel Luxury

Descriptif

Sofitel est la marque de luxe du groupe Accor. Chacun de ses hôtels s'imprègne, en terme de services offerts et d'architecture, des spécificités culturelles et historiques de leurs lieux d'implantation.

A l'issu de la reformulation du portefeuille des marques Accor, l'enseigne Sofitel a fait l'objet d'un repositionnement du segment haut de gamme au segment luxe à travers le monde. L'enseigne devient ainsi Sofitel Luxury pour les unités répondant aux nouveaux standards de la marque, tandis que les autres unités sont repositionnées sous l'enseigne MGallery.

Du fait de son positionnement commercial fondé sur des revenus moyens par chambre élevés, l'enseigne Sofitel représente 57,1% du GOP global hôtelier du Groupe Risma au 31 décembre 2013.

Ce segment demeure, néanmoins, plus sensible à la conjoncture économique que l'hôtellerie de gamme inférieure.

Parc

La chaîne Sofitel compte six unités au Maroc situées à Marrakech, Fès, Agadir (2 hôtels), Casablanca et Rabat soit une capacité totale de 1 334 chambres à fin 2013, représentant 29,9% des capacités totales de Risma et contribuant à hauteur de 32,4% des nuitées, 60,2% du chiffre d'affaires et 57,1% du GOP en 2013.

A travers ledit parc, Risma a réussi à positionner l'enseigne Sofitel dans les principales villes du Maroc dans des emplacements stratégiques avec :

- Le Sofitel Rabat Jardin des Roses situé au centre de la capitale, à proximité du Palais Royal et du quartier des ambassades ;
- Le Sofitel Marrakech situé au quartier de l'hivernage à quelques mètres de la Médina ;
- Le Sofitel Agadir Royal Bay Resort et le Sofitel Thalassa Agadir disposant d'un emplacement privilégié en front de mer ;
- Le Sofitel Fès Palais Jamaï surplombant la médina de Fès ;
- Et le Sofitel Casablanca Tour Blanche situé en plein centre-ville de Casablanca, proche du quartier d'affaires et du port.

Le Sofitel Rabat Jardin des Roses

Le Sofitel Rabat est devenu propriété de Risma suite à l'acquisition en 2007 de la société Emirotel, société détentrice de l'ex-Hilton de Rabat, pour un montant de 736 MMAD. L'hôtel, initialement sous contrat de gestion Hilton jusqu'au 31 décembre 2008, a été fermé pendant dix mois (de janvier à octobre 2009) pour une rénovation complète des chambres, du lobby et des espaces de restauration. Le budget de rénovation s'est élevé à 316 MMAD.

Le Sofitel Rabat Jardin des Roses compte actuellement 229 chambres de luxe.

Le Sofitel Marrakech

Opérationnel depuis juin 2002, le Sofitel Marrakech est devenu propriété de Risma suite à l'acquisition de 100% des titres de la société Marrakech Plaza. Cette unité était initialement dotée de 260 chambres et a été ensuite agrandie de 86 chambres supplémentaires en 2004. Le montant global de l'investissement s'est élevé à 450 MMAD.

Dans le cadre du repositionnement visant à permettre au Sofitel Marrakech de faire face aux nouvelles exigences de la marque à l'échelle internationale, l'hôtel a été scindé en deux unités : (i) le Sofitel Marrakech Palais Impérial d'une capacité de 189 chambres et (ii) le Sofitel Marrakech Lounge and Spa d'une capacité de 157 chambres dont une majorité de suites (soit une capacité totales de 346 chambres).

Cette reconfiguration a permis de créer une offre spécifique adaptée à chacun des segments de la clientèle cible de l'hôtel. Le style contemporain du Sofitel Marrakech Lounge and Spa et son ambiance zen et bien-être sont destinés à une clientèle individuelle très haut de gamme. Le Sofitel Marrakech Palais Impérial vise, quand à lui, une clientèle familiale et professionnel (séminaires).

Le Sofitel Agadir Royal Bay Resort

Le Sofitel Agadir Royal Bay Resort a une capacité de 273 chambres. La mise en exploitation de cet hôtel par Risma s'est effectuée en avril 2004 suite à la signature d'un contrat de location avec la société ABS Hotel Properties d'une durée de 10 ans et 8 mois renouvelable. Ledit contrat de location a été renouvelé jusqu'en 2019.

Risma a réalisé une série de travaux sur l'hôtel, ayant principalement concerné la finition des chambres, l'aménagement de la plage et de la piscine, la construction d'un restaurant, d'un centre de conférence et d'un night-club.

Le Sofitel Thalassa Agadir

Le Sofitel Agadir Thalassa bénéficie d'un emplacement privilégié en front de mer dans la zone touristique d'Agadir. Il dispose d'une capacité d'hébergement de 173 chambres. L'ouverture de cet hôtel par Risma s'est effectué en mars 2012 suite à une période de construction ayant nécessité une enveloppe d'investissement global de 531 MMAD.

Depuis son ouverture en mars 2012, le Sofitel Thalassa Agadir réalise une performance supérieure aux attentes et clôture l'année 2013 avec un chiffre d'affaires de 117 MMAD et un GOP de 53 MMAD.

Le Sofitel Fès Palais Jamaï

Le Palais Jamaï est un authentique palais du 19^{ème} siècle, situé dans la médina de Fès, à l'intérieur des anciens remparts.

La mise en exploitation de cet hôtel par Risma s'est effectuée durant l'été 1998 à travers un contrat de location sur une durée 20 ans avec l'ONCF (durée reconductible par périodes successives de 5 années sauf intention contraire de l'une des parties). Après une fermeture de 7 mois et un investissement de rénovation par Risma 67 MMAD, le Palais Jamaï a réouvert ses portes en avril 1999 et compte aujourd'hui 142 chambres.

Le Sofitel Casablanca Tour Blanche

Le Sofitel Casablanca Tour Blanche dispose d'une situation idéale favorisant le tourisme d'affaires et la découverte de la ville. Il dispose d'une capacité de 171 chambres.

Ouvert en juillet 2012, ledit hôtel a nécessité un investissement global de 540 MMAD.

En 2013, le Sofitel Casablanca Tour Blanche enregistre une performance supérieure aux attentes avec un chiffre d'affaires de 114 MMAD et un GOP de 39 MMAD.

Mix produit

Tableau 30 *Mix client de l'enseigne Sofitel par type*

Clientèle	Nuitées au 31 décembre 2011	%	Nuitées au 31 décembre 2012	%	Nuitées au 31 décembre 2013	%
Loisirs	240 482	75,3%	294 081	76,0%	342 917	73,7%
Affaires	78 731	24,7%	92 863	24,0%	122 546	26,3%
Total	319 213	100,0%	386 944	100,0%	465 463	100,0%

Source : Risma

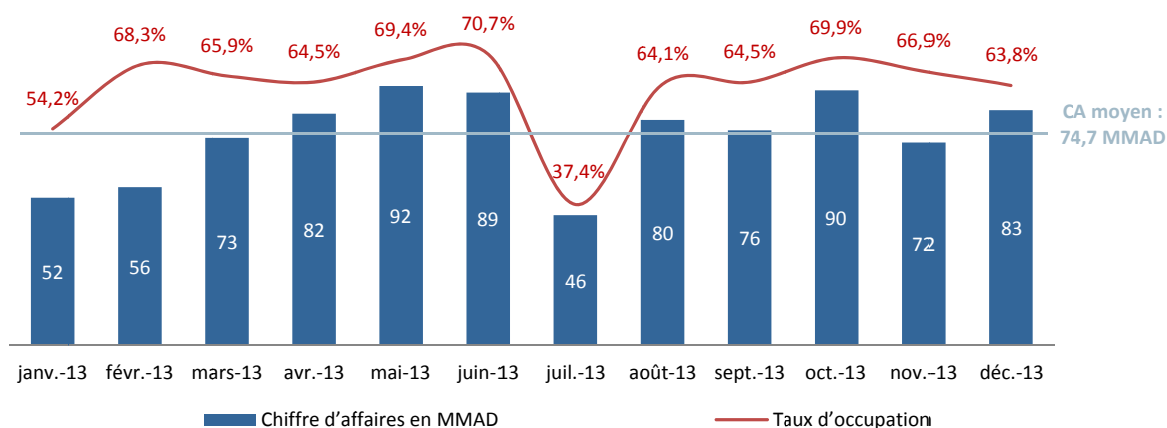
De par l'emplacement géographique des hôtels Sofitel Luxury, ces derniers sont majoritairement positionnés sur le segment « Loisirs » qui représente 73,7% des nuitées totales en 2013 contre 75,3% en 2011.

Tableau 31 *Mix client de l'enseigne Sofitel par origine*

Origine de la clientèle	Nuitées au 31 décembre 2011	%	Nuitées au 31 décembre 2012	%	Nuitées au 31 décembre 2013	%
France	123 883	38,8%	58 198	15,0%	144 420	31,0%
Résidents marocains	61 846	19,4%	87 956	22,7%	113 839	24,5%
Royaume-Uni	31 712	9,9%	40 598	10,5%	39 063	8,4%
Pays Arabes	20 553	6,4%	21 313	5,5%	32 309	6,9%
Espagne	7 060	2,2%	3 851	1,0%	8 593	1,8%
Allemagne	10 041	3,1%	3 563	0,9%	15 542	3,3%
Italie	5 871	1,8%	3 415	0,9%	8 684	1,9%
Belgique	4 832	1,5%	3 620	0,9%	10 610	2,3%
Pays-Bas	4 028	1,3%	3 754	1,0%	5 382	1,2%
Autres	49 387	15,5%	160 676	41,5%	87 021	18,7%
Total	319 213	100,0%	386 944	100,0%	465 463	100,0%

Source : Risma

Le mix-clients par origine de l'enseigne Sofitel au Maroc est diversifiée avec une part importante des clients français et marocains qui représentent respectivement 31,0% et 24,5% des unités au 31 décembre 2013.

VI.2.1.2 *Analyse de la saisonnalité de l'enseigne Sofitel*Figure 21. *Evolution mensuelle du taux d'occupation et du chiffre d'affaires de l'enseigne Sofitel en 2013*

Source : Risma

Sur l'année 2013, l'évolution mensuelle des revenus de l'enseigne Sofitel dénote d'une forte saisonnalité de l'activité. Ainsi, le parc Sofitel réalise au cours des périodes avril-juin et août-octobre un chiffre d'affaires supérieur à la moyenne mensuelle affichée au titre de 2013. Lesdites périodes correspondent aux mois de haute fréquentation à Marrakech et Agadir, villes concentrant 59% du chiffre d'affaires du segment de luxe en 2013.

La volatilité mensuelle des taux d'occupation s'établit quant à elle à des niveaux inférieurs comparativement à celle des revenus mensuels. Ainsi, seuls les mois de janvier et juillet⁹ affichent des taux d'occupation bien inférieurs à la moyenne enregistrée au titre de 2013 (soit 63,3%).

VI.2.1.3 Performance de l'enseigne Sofitel sur la période 2011-2013

Tableau 32 Performance de l'enseigne Sofitel entre 2011 et 2012

	Périmètre constant			Publié		
	31/12/2011	31/12/2012	Var. 12-11	31/12/2011	31/12/2012	Var. 12-11
Haut de gamme						
Nombre d'unités	4	4	0,0%	4	6	50,0%
Chambres exploitées	990	990	0,0%	990	1 334	34,7%
Nuitées	319 213	331 725	3,9%	319 213	386 944	21,2%
TO	55,8%	57,5%	+1,7 pts	55,8%	55,0%	-0,8 pts
PMC (MAD TTC)	1 810	1 809	-0,1%	1 810	1 817	0,4%
Revpar (MAD TTC)	1 010	1 040	3,0%	1 010	999	-1,1%
Chiffre d'affaires (MMAD HT)	625	640	2,3%	625	742	18,6%

Source : Risma

Les chiffres à périmètre constant en 2012 sont calculés tenant compte du parc d'hôtels existant à fin 2011. En effet, ils ne prennent pas en compte les données d'exploitation relatives aux hôtels Sofitel Agadir Thalassa et Sofitel Casablanca Tour Blanche ouverts respectivement en mars et juillet 2012.

L'enseigne Sofitel affiche en 2012 un chiffre d'affaires publié de 742 MMAD, en hausse de 18,6% par rapport à 2011. Cette évolution s'explique principalement par l'effet conjugué des facteurs suivants :

- L'accroissement du chiffre d'affaires à périmètre constant de 2,3% sous l'effet (i) de l'augmentation des nuitées à périmètre constant de 3,9% (induisant une progression du taux d'occupation de 1,7 pts) et (ii) de la quasi-stagnation du prix moyen par chambre à périmètre constant se stabilisant à 1 809 MAD en 2012 contre 1 810 MMAD en 2011 ;
- L'ouverture de 2 nouveaux hôtels appartenant au segment de luxe courant 2012, à savoir le Sofitel Casablanca Tour Blanche (ouvert en juillet 2012) et le Sofitel Thalassa Agadir (ouvert en mars 2012), qui réalisent respectivement des chiffres d'affaires de 36 MMAD et 66 MMAD au titre de l'exercice 2012.

⁹ En 2013, le mois de juillet coïncide avec le mois de Ramadan expliquant la baisse de l'activité des hôtels et de ce fait la baisse du chiffre d'affaires et du taux d'occupation.

Tableau 33 Performance de l'enseigne Sofitel de Risma entre 2012 et 2013

	Périmètre constant			Publié		
	31/12/2012	31/12/2013	Var. 13-12	31/12/2012	31/12/2013	Var. 13-12
Haut de gamme						
Nombre d'unités	6	6	0,0%	6	6	0,0%
Chambres exploitées	1 334	1 334	0,0%	1 334	1 334	0,0%
Nuitées	386 944	465 463	20,3%	386 944	465 463	20,3%
TO	55,0%	63,2%	+8,2 pts	55,0%	63,2%	+8,2 pts
PMC (MAD TTC)	1 817	1 845	1,5%	1 817	1 845	1,5%
Revpar (MAD TTC)	999	1 167	16,8%	999	1 167	16,8%
Chiffre d'affaires (MMAD HT)	742	893	20,4%	742	893	20,4%

Source : Risma

Sur la période 2012-2013, le périmètre de l'enseigne Sofitel n'a pas connu de changements. Ainsi, en 2013, le chiffre d'affaires publié généré par l'enseigne Sofitel progresse de 20,4% et atteint 893 MMAD (contre 742 MMAD en 2012).

Cette évolution est principalement due aux facteurs suivants :

- Une première année complète d'activité des hôtels Sofitel Casablanca Tour Blanche et Sofitel Thalassa Agadir, réalisant respectivement des chiffres d'affaires de 114 MMAD et de 117 MMAD en 2013 (contre respectivement 36 MMAD et 66 MMAD en 2012) ;
- La progression des nuitées au niveau des Sofitel Marrakech (10,5%), Rabat (+6,3%) et Fès (4,1%).

VI.2.2. Segment Haut et milieu de gamme

VI.2.2.1 Présentation de l'enseigne MGallery

Descriptif

MGallery est une marque lancée par le groupe Accor en septembre 2008 dans le cadre de la stratégie de redéfinition du portefeuille des marques du groupe. L'enseigne est attribuée à des hôtels de charme, distingués par leur design, leur histoire ou leur emplacement.

Parc

L'enseigne MGallery est représentée au Maroc à travers le MGallery Diwan de Rabat et le MGallery Essaouira. Dotés d'une capacité de 211 chambres et initialement exploités sous l'enseigne Sofitel, ces hôtels sont reclassés en MGallery dans le cadre de la mise en œuvre de la stratégie Sofitel au Maroc.

L'hôtel MGallery Essaouira est propriété de Risma, tandis que l'hôtel MGallery Diwan (initialement propriété de Risma) est l'objet d'un contrat de *sale & leaseback* conclu en décembre 2012 sur une durée de 15 ans.

Mix produit

Tableau 34 Mix client du MGallery par type

Clientèle	Nuitées au 31 décembre 2011	%	Nuitées au 31 décembre 2012	%	Nuitées au 31 décembre 2013	%
Loisirs	37 324	62,0%	41 993	64,8%	48 872	69,1%
Affaires	22 924	38,0%	22 771	35,2%	21 812	30,9%
Total	60 248	100,0%	64 764	100,0%	70 684	100,0%

Source : Risma

La clientèle du MGallery Diwan Rabat et du MGallery Essaouira est à 69,1% constituée d'une clientèle « Loisirs ».

Tableau 35 *Mix client du MGallery par origine*

Origine de la clientèle	Nuitées au 31 décembre 2011	%	Nuitées au 31 décembre 2012	%	Nuitées au 31 décembre 2013	%
France	30 213	50,1%	11 229	17,3%	31 078	44,0%
Résidents marocains	8 480	14,1%	7 850	12,1%	10 682	15,1%
Royaume-Uni	6 693	11,1%	10 252	15,8%	6 735	9,5%
Pays Arabes	1 351	2,2%	1 396	2,2%	1 770	2,5%
Espagne	1 651	2,7%	1 208	1,9%	1 884	2,7%
Allemagne	1 045	1,7%	716	1,1%	2 549	3,6%
Italie	1 026	1,7%	602	0,9%	1 115	1,6%
Belgique	767	1,3%	462	0,7%	1 181	1,7%
Pays-Bas	373	0,6%	251	0,4%	678	1,0%
Autres	8 649	14,4%	30 798	47,6%	13 012	18,4%
Total	60 248	100,0%	64 764	100,0%	70 684	100,0%

Source : Risma

La clientèle de l'enseigne MGallery est diversifiée avec une prépondérance des clients locaux et en provenance de la France qui représentent respectivement 44,0% et 15,1% de la clientèle globale de l'enseigne en 2013.

VI.2.2.2 Présentation de l'enseigne Mercure

Descriptif

L'enseigne Mercure est positionnée sur le segment haut de gamme autour d'établissements de tradition, mettant en valeur les spécificités culturelles de leurs villes ou de leurs régions.

Parc

En 2013, l'enseigne Mercure est représentée au Maroc à travers le Mercure Shéhérazade à Rabat, propriété de Risma depuis 1999 et disposant d'une capacité totale de 77 chambres. Ledit hôtel a fait l'objet en juillet 2012 d'une opération de *sale & leaseback* sur une durée de 10 ans.

Le Mercure Ouarzazate exploité historiquement sous contrat de location-gérance, ne fait plus partie du périmètre de Risma depuis le 31 décembre 2012.

Mix produit

Tableau 36 *Mix client de l'enseigne Mercure par type*

Clientèle	Nuitées au 31 décembre 2011	%	Nuitées au 31 décembre 2012	%	Nuitées au 31 décembre 2013	%
Loisirs	16 771	42,5%	15 764	42,2%	4 828	19,1%
Affaires	22 674	57,5%	21 601	57,8%	20 446	80,9%
Total	39 445	100,0%	37 365	100,0%	25 274	100,0%

Source : Risma

Suite à la sortie du Mercure Ouarzazate du périmètre de Risma en 2012, l'enseigne Mercure est fréquentée à 80,9% par une clientèle « Affaires ».

Tableau 37 *Mix client de l'enseigne Mercure par origine*

Origine de la clientèle	Nuitées au 31 décembre 2011	%	Nuitées au 31 décembre 2012	%	Nuitées au 31 décembre 2013	%
France	3 588	9,1%	8 719	23,3%	7 263	28,7%
Résidents marocains	22 925	58,1%	9 418	25,2%	6 260	24,8%
Royaume-Uni	684	1,7%	1 033	2,8%	582	2,3%
Pays Arabes	261	0,7%	1 126	3,0%	1 173	4,6%
Espagne	397	1,0%	1 567	4,2%	1 126	4,5%
Allemagne	212	0,5%	761	2,0%	1 872	7,4%
Italie	107	0,3%	496	1,3%	492	1,9%
Belgique	75	0,2%	423	1,1%	236	0,9%
Pays-Bas	53	0,1%	172	0,5%	114	0,5%
Autres	11 143	28,3%	13 650	36,5%	6 156	24,4%
Total	39 445	100,0%	37 365	100,0%	25 274	100,0%

Source : Risma

Les deux principales clientèles de l'enseigne Mercure sont les clientèles française et marocaine qui représentent à elles seules 53,5% du total de la clientèle Mercure à fin 2013.

VI.2.2.3 *Présentation de l'enseigne Novotel***Descriptif**

Novotel est une enseigne de milieu de gamme qui propose des chambres à décoration contemporaine, conçues pour répondre aussi bien aux voyageurs d'affaires que de loisirs.

Parc

L'enseigne Novotel est représentée au Maroc à travers le Novotel Casablanca City Center (CCC), première unité de la marque en Afrique. L'hôtel, mis en service en septembre 2007, a une capacité de 281 chambres et bénéficie d'un emplacement stratégique au centre de la capitale économique.

Mix produit**Tableau 38** *Mix client du Novotel par type*

Clientèle	Nuitées au 31 décembre 2011	%	Nuitées au 31 décembre 2012	%	Nuitées au 31 décembre 2013	%
Loisirs	24 769	30,7%	21 233	26,0%	16 877	19,0%
Affaires	56 028	69,3%	60 360	74,0%	71 956	81,0%
Total	80 797	100,0%	81 593	100,0%	88 833	100,0%

Source : Risma

La clientèle fréquentant le Novotel CCC est à 81,0% constitué d'une clientèle « Affaires ».

Tableau 39 *Mix client du Novotel par origine*

Origine de la clientèle	Nuitées au 31 décembre 2011	%	Nuitées au 31 décembre 2012	%	Nuitées au 31 décembre 2013	%
France	27 414	33,9%	23 986	29,4%	24 014	27,0%
Résidents marocains	6 493	8,0%	7 784	9,5%	10 243	11,5%
Royaume-Uni	3 373	4,2%	2 686	3,3%	2 112	2,4%
Pays Arabes	12 339	15,3%	13 190	16,2%	14 218	16,0%
Espagne	4 880	6,0%	4 331	5,3%	4 014	4,5%
Allemagne	4 739	5,9%	4 540	5,6%	4 741	5,3%
Italie	3 969	4,9%	4 482	5,5%	3 872	4,4%
Belgique	1 710	2,1%	2 079	2,5%	1 566	1,8%
Pays-Bas	938	1,2%	803	1,0%	971	1,1%
Autres	14 942	18,5%	17 712	21,7%	23 082	26,0%
Total	80 797	100,0%	81 593	100,0%	88 833	100,0%

Source : Risma

La clientèle du Novotel CCC est diversifiée avec une prédominance des clients en provenance de la France et des pays Arabes, représentant respectivement 27,0% et 16,0% des nuitées enregistrées au titre de l'exercice 2013.

VI.2.2.4 *Présentation de l'enseigne Suite Novotel***Descriptif**

Suite Novotel propose une hôtellerie développée autour d'une offre composée exclusivement de suites modernes avec des espaces de détente ou de travail, modulables au gré des besoins des clients. Les suites sont équipées d'une Suite box donnant accès à tous les services multimédia. Ce produit est principalement destiné à une clientèle favorisant les longs séjours.

Parc

L'enseigne Suite Novotel est représentée au Maroc à travers le Suite Novotel Marrakech, premier établissement de l'enseigne en Afrique. L'hôtel a été mis en service en février 2009 et est doté d'une capacité de 112 chambres.

Mix produit**Tableau 40** *Mix client du Suite Novotel Marrakech par type*

Clientèle	Nuitées au 31 décembre 2011	%	Nuitées au 31 décembre 2012	%	Nuitées au 31 décembre 2013	%
Loisirs	22 777	47,0%	39 863	86,6%	48 503	92,7%
Affaires	25 724	53,0%	6 148	13,4%	3 793	7,3%
Total	48 501	100,0%	46 011	100,0%	52 296	100,0%

Source : Risma

La clientèle du Suite Novotel Marrakech est à 92,7% constituée d'une clientèle « Loisirs ».

Tableau 41 *Mix client du Suite Novotel Marrakech par origine*

Origine de la clientèle	Nuitées au 31 décembre 2011	%	Nuitées au 31 décembre 2012	%	Nuitées au 31 décembre 2013	%
France	21 375	44,1%	20 635	44,8%	20 272	38,8%
Résidents marocains	10 375	21,4%	9 158	19,9%	16 150	30,9%
Royaume-Uni	5 040	10,4%	5 671	12,3%	3 890	7,4%
Pays Arabes	845	1,7%	940	2,0%	1 144	2,2%
Espagne	2 379	4,9%	1 706	3,7%	1 766	3,4%
Allemagne	532	1,1%	651	1,4%	973	1,9%
Italie	1 212	2,5%	921	2,0%	842	1,6%
Belgique	976	2,0%	1 061	2,3%	748	1,4%
Pays-Bas	834	1,7%	1 207	2,6%	1 037	2,0%
Autres	4 933	10,2%	4 061	8,8%	5 474	10,5%
Total	48 501	100,0%	46 011	100,0%	52 296	100,0%

Source : Risma

La clientèle du Suite Novotel est composée majoritairement des populations française et marocaine, représentant respectivement 38,8% et 30,9% des unités enregistrées au titre de l'exercice 2013.

VI.2.2.5 *Présentation de l'enseigne Pullman***Descriptif**

L'enseigne Pullman accueille au Maroc une clientèle internationale, grands voyageurs du monde entier, appartenant principalement aux segments « Affaires ».

Parc

En 2011, Risma a procédé à un repositionnement de certains de ces actifs dont notamment l'hôtel Coralia Palmariva à Marrakech sous l'enseigne Pullman. La réouverture du Pullman s'est opérée au mois de mars 2012 à l'issue de sa rénovation.

Il convient de noter que dans le cadre dudit repositionnement stratégique Risma a procédé en janvier 2013 au retrait de certain hôtels dont notamment l'hôtel Coralia La Kasbah (initialement exploité en location-gérance).

Mix produit**Tableau 42** *Mix client de l'enseigne Pullman par type*

Clientèle	Nuitées au 31 décembre 2011	%	Nuitées au 31 décembre 2012	%	Nuitées au 31 décembre 2013	%
Loisirs	-	-	18 685	62,8%	73 241	84,3%
Affaires	-	-	11 079	37,2%	13 620	15,7%
Total	-	-	29 764	100,0%	86 861	100,0%

Source : Risma

La clientèle de l'enseigne Pullman est à 84% une clientèle « Loisirs » en 2013.

Tableau 43 Mix client de l'enseigne Pullman par origine

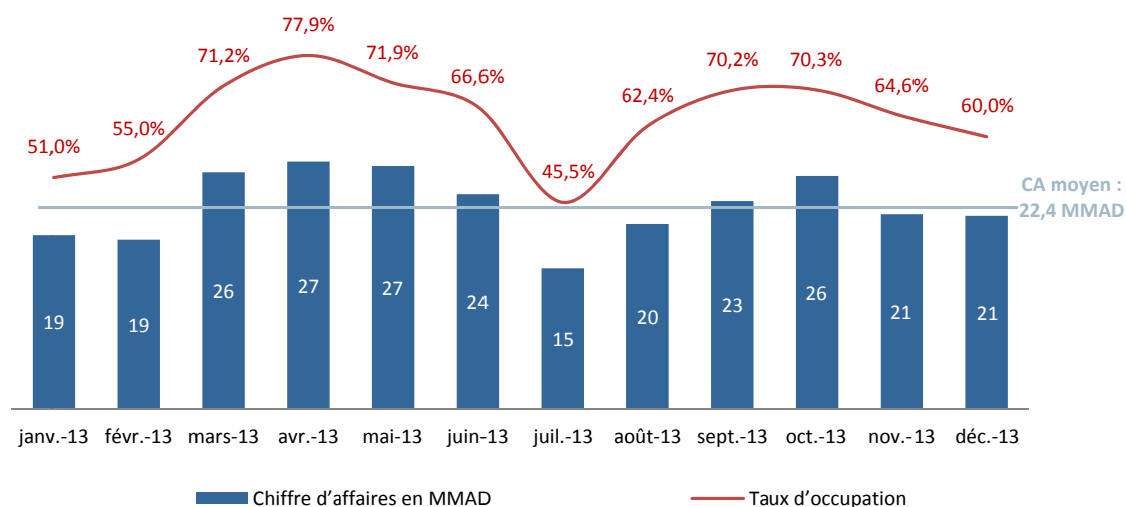
Origine de la clientèle	Nuitées au 31 décembre 2011	%	Nuitées au 31 décembre 2012	%	Nuitées au 31 décembre 2013	%
France	-	-	6 801	22,8%	26 132	30,1%
Résidents marocains	-	-	19 596	65,8%	41 063	47,3%
Royaume-Uni	-	-	1 288	4,3%	7 475	8,6%
Pays Arabes	-	-	382	1,3%	627	0,7%
Espagne	-	-	229	0,8%	360	0,4%
Allemagne	-	-	52	0,2%	429	0,5%
Italie	-	-	94	0,3%	218	0,3%
Belgique	-	-	377	1,3%	5 961	6,9%
Pays-Bas	-	-	298	1,0%	1 664	1,9%
Autres	-	-	647	2,2%	2 932	3,4%

Source : Risma

La clientèle du Pullman Marrakech Palmeria est composée majoritairement de résidents marocains et des voyageurs français, représentant à eux deux 77,4% des nuitées de l'hôtel.

VI.2.2.6 Analyse de la saisonnalité du segment haut et milieu de gamme

Figure 22. Evolution mensuelle du taux d'occupation et du chiffre d'affaires



Source : Risma

L'analyse des revenus et des TO mensuels des enseignes du segment haut et milieu de gamme fait ressortir des pics de volume d'affaires sur les périodes allant de mars à juin et de septembre à octobre 2013 (mois enregistrant des revenus supérieurs au chiffre d'affaires moyen mensuel 2013).

Le graphique présenté ci-dessus montre par ailleurs une plus forte corrélation entre les revenus et les taux d'occupation mensuels dans le segment haut et milieu de gamme comparativement au segment haut de luxe.

En 2013, le mois de juillet coïncide avec le mois de Ramadan expliquant ainsi la baisse de l'activité des hôtels et de ce fait la baisse du chiffre d'affaires et du taux d'occupation.

VI.2.2.7 Performance sur la période 2011-2013

Tableau 44 Performance du segment haut et milieu de gamme de Risma entre 2011 et 2012

	Périmètre constant			Publié		
	31/12/2011	31/12/2012	var. 12-11	31/12/2011	31/12/2012	Var. 12-11
Milieu de gamme						
Nombre d'unités	7	7	0,0%	7	8	14,3%
Chambres exploitées	954	954	0,0%	954	1 206	26,4%
Nuitées	302 585	279 477	-7,6%	302 585	309 241	2,2%
TO	59,7%	56,5%	-3,2 pts	59,7%	50,6%	-9,1 pts
PMC (MAD TTC)	796	829	4,2%	796	821	3,2%
Revpar (MAD TTC)	475	468	-1,4%	475	415	-12,5%
Chiffre d'affaires (MMAD HT)	244	226	-7,4%	244	251	3,0%

Source : Risma

Les chiffres à périmètre constant sont déterminés en 2012 en fonction du parc d'hôtels existant à fin 2011. En effet, ils ne prennent pas en compte les données d'exploitation relatives à l'hôtel Pullman Palmariva Marrakech qui a réouvert courant 2012 après sa rénovation.

A fin 2012, le chiffre d'affaires publié des enseignes haut et milieu de gamme s'élève à 251 MMAD contre 244 MMAD en 2011 enregistrant une amélioration de 3,0%. Cette hausse est principalement due à la bonne performance du Pullman Palmariva Marrakech suite à sa réouverture en 2012 après rénovation.

Cette réouverture conjuguée à la performance des enseignes MGallery et Novotel en terme de nuitées en 2012 (+3,8% entre 2011 et 2012) ont permis d'atténuer légèrement la baisse de fréquentation constatée au niveau des hôtels Coralia La Kasbah et Mercure Ouarzazate (ayant enregistré une régression des nuitées de -30,2% entre 2011 et 2012).

Ne représentant pas des actifs stratégiques du Groupe Risma et réalisant une profitabilité négative, lesdits hôtels ont été retirés du périmètre de Risma à partir du 31 décembre 2012 comme mentionné précédemment.

Tableau 45 Performance du segment haut et milieu de gamme de Risma entre 2012 et 2013

	Périmètre constant			Publié		
	31/12/2012	31/12/2013	Var. 13-12	31/12/2012	31/12/2013	Var. 13-12
Milieu de gamme						
Nombre d'unités	6	6	0,0%	8	6	-25,0%
Chambres exploitées	933	933	0,0%	1 206	933	-22,6%
Nuitées	248 821	323 948	30,2%	309 241	323 948	4,8%
TO	54,8%	63,9%	+9,1 pts	50,6%	63,9%	+13,3 pts
PMC (MAD TTC)	929	879	-5,4%	821	879	7,1%
Revpar (MAD TTC)	509	562	10,3%	415	562	35,2%
Chiffre d'affaires (MMAD HT)	226	269	19,1%	251	269	7,1%

Source : Risma

Sur la période 2012-2013, le périmètre constant du segment haut et milieu de gamme correspond au parc d'hôtels détenus par Risma à fin 2013. En effet, les hôtels Coralia La Kasbah et Mercure Ouarzazate ne sont pas pris en compte en 2012.

Au terme de l'exercice 2013, le chiffre d'affaires publié réalisé par le segment haut et milieu de gamme progresse de 7,1% s'établissant ainsi à 269 MMAD. Cette évolution résulte principalement de l'accroissement du chiffre d'affaires 2013 à périmètre constant de 19,1% en raison principalement de la hausse du chiffre

d'affaires et des nuitées au niveau du Pullman Marrakech Palmariva (réalisant sa première année d'activité complète suite à sa rénovation), de l'hôtel Suite Novotel Marrakech (nuitées en progression de 13,7%) et Novotel Casablanca (nuitées en progression de 8,9%).

Ainsi, la performance commerciale globale du segment haut et milieu de gamme sur la période 2012-2013 a été très peu affectée par le retrait des hôtels Coralia La Kasbah et Mercure Ouarzazate suite à la rupture de leurs contrats de location.

Ledit retrait s'est, a contrario, traduit par une amélioration des marges d'exploitation du segment haut et milieu de gamme, soit un impact direct sur le GOP de près de +6 MMAD entre 2012 et 2013 (hors évolution du GOP des autres hôtels du segment ayant enregistré une hausse de +44,9 MMAD).

VI.2.3. Segment Economique

VI.2.3.1 Présentation des enseignes du segment économique

Descriptif

Leader sur le segment économique en Europe, Ibis se distingue par une offre regroupant qualité de service et prix abordable.

De par leur positionnement, les hôtels, affichent une structure de coûts légère, offrant ainsi une marge de GOP¹⁰ élevée de l'ordre de 53,2% du chiffre d'affaires au Maroc à fin 2013.

L'hôtellerie économique présente l'avantage d'offrir des produits standardisés, d'être peu capitalistique et de dégager des niveaux de rentabilité élevés. En période de baisse d'activité économique, elle réussit à maintenir son niveau de performance puisqu'elle répond parfaitement au changement de comportement des consommateurs à la recherche du meilleur rapport Qualité/Prix.

Parc

A fin 2013, la chaîne Ibis compte quinze unités au Maroc, soit un parc de 1 832 chambres situées dans les principales villes du territoire. Ainsi, ce segment représente aujourd'hui 41,1% des capacités totales de Risma et contribue à hauteur de 42,4% aux nuitées, 20,3% au chiffre d'affaires et 24,8% au GOP du groupe en 2013.

Il convient de noter, par ailleurs, que Risma a procédé à l'ouverture en mai 2014 d'un nouvel Ibis à Casablanca dans la zone Casanearshore d'une capacité de 128 chambres (soit un investissement total de 80 MMAD).

Mix produit

Tableau 46 Mix client de l'enseigne Ibis par type

Clientèle	Nuitées au 31 décembre 2011	%	Nuitées au 31 décembre 2012	%	Nuitées au 31 décembre 2013	%
Loisirs	296 622	47,5%	211 966	34,5%	184 926	28,6%
Affaires	327 295	52,5%	401 851	65,5%	461 338	71,4%
Total	623 917	100,0%	613 817	100,0%	646 264	100,0%

Source : Risma

La clientèle de l'enseigne Ibis est à 71,4% constituée d'une clientèle « Affaires » et à 28,6% d'une clientèle « Loisirs ».

¹⁰ Total GOP / total chiffre d'affaires

Tableau 47 Mix client de l'enseigne Ibis par origine

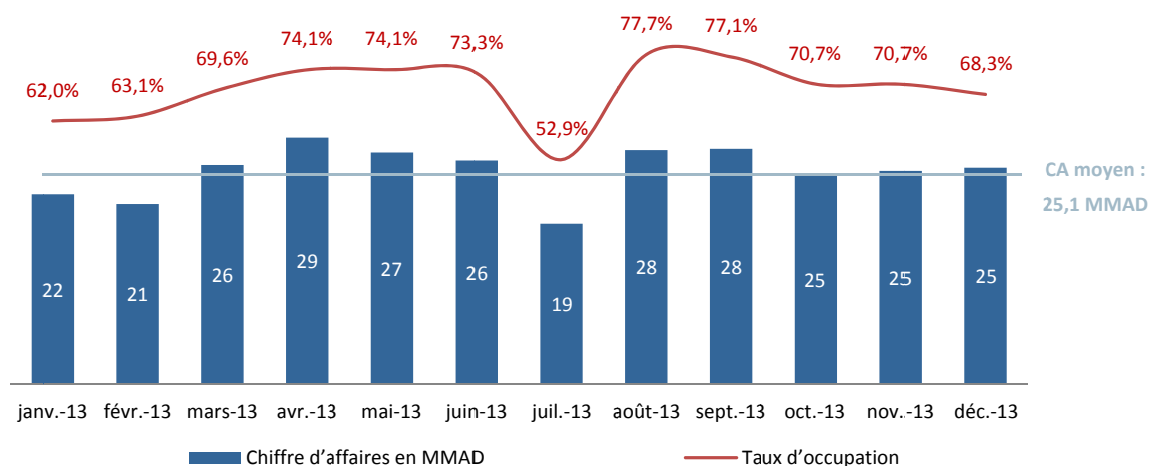
Origine de la clientèle	Nuitées au 31 décembre 2011	%	Nuitées au 31 décembre 2012	%	Nuitées au 31 décembre 2013	%
France	117 896	18,9%	112 475	18,3%	110 967	17,2%
Résidents marocains	301 698	48,4%	332 780	54,2%	331 448	51,3%
Royaume-Uni	10 195	1,6%	11 433	1,9%	13 071	2,0%
Pays Arabes	16 631	2,7%	20 304	3,3%	24 625	3,8%
Espagne	27 339	4,4%	29 540	4,8%	38 489	6,0%
Allemagne	9 316	1,5%	10 080	1,6%	11 344	1,8%
Italie	15 118	2,4%	12 192	2,0%	16 451	2,5%
Belgique	7 735	1,2%	8 207	1,3%	9 774	1,5%
Pays-Bas	4 546	0,7%	6 093	1,0%	7 069	1,1%
Autres	113 443	18,2%	70 713	11,5%	83 026	12,8%
Total	623 917	100,0%	613 817	100,0%	646 264	100,0%

Source : Risma

La clientèle de ce segment est diversifiée avec une part importante de la population marocaine qui représente à elle seule 51,3% du nombre total de nuitées des hôtels de l'enseigne Ibis.

VI.2.3.2 Analyse de la saisonnalité

Figure 23. Evolution mensuelle du taux d'occupation et du chiffre d'affaires de l'enseigne Ibis Moussafir



Source : Risma

Le taux d'occupation et les revenus générés par les hôtels du segment économique demeurent équitablement répartis sur l'ensemble des mois de l'année 2013 avec des revenus moyens supérieurs à la moyenne annuelle (soit 25,1 MMAD) hormis les mois de janvier, février et juillet¹¹ qui affichent une légère baisse de la fréquentation. Cette évolution dénote de la résilience de l'enseigne Ibis quant aux variations mensuelles de la fréquentation des clients étrangers.

¹¹ En 2013, le mois de juillet coïncide avec le mois de Ramadan expliquant la baisse de l'activité des hôtels et de ce fait la baisse du chiffre d'affaires et du taux d'occupation.

Notons par ailleurs qu'il existe une plus forte corrélation entre les revenus et les taux d'occupation mensuels dans le segment économique comparativement aux autres segments d'activité.

VI.2.3.3 Performance sur la période 2011-2013

Tableau 48 Performance du segment économique de Risma entre 2011 et 2012

	Périmètre constant			Publié		
	31/12/2011	31/12/2012	Var. 12-11	31/12/2011	31/12/2012	Var. 12-11
Economique						
Nombre d'unités	16	16	0,0%	16	16	0,0%
Chambres exploitées	1 983	1 983	0,0%	1 983	1 983	0,0%
Nuitées	623 917	613 817	-1,6%	623 917	613 817	-1,6%
TO	63,1%	61,2%	-2,1 pts	63,1%	61,2%	-2,1 pts
PMC (MAD TTC)	509	514	0,9%	509	513,78	0,9%
Revpar (MAD TTC)	321	314	-2,2%	321	314	-2,2%
Chiffre d'affaires (MMAD HT)	301	294	-2,2%	301	294	-2,2%

Source : Risma

Sur la période 2011-2012, le périmètre du parc d'hôtels économiques de Risma n'a connu aucun changement.

A fin 2012, le chiffre d'affaires du segment économique s'établit à 294 MMAD contre 301 MMAD en 2011, soit un recul de 2,2%. Cette évolution se justifie essentiellement par la baisse des chiffres d'affaires enregistrés au niveau des hôtels Ibis Tanger FZ (-24,3%), Ibis Tanger CC (-11,8%), Ibis Palmeraie Marrakech (-10,3%), Ibis Moussafir Marrakech Gare (-9,2%) et Ibis Moussafir Fès (-8,4%) en raison notamment de la concurrence accrue au niveau de leurs marchés.

Tableau 49 Performance du segment économique de Risma entre 2012 et 2013

	Périmètre constant			Publié		
	31/12/2012	31/12/2013	Var. 13-12	31/12/2012	31/12/2013	Var. 13-12
Economique						
Nombre d'unités	15	15	0,0%	16	15	-6,3%
Chambres exploitées	1 832	1 832	0,0%	1 983	1 832	-7,6%
Nuitées	587 858	645 004	9,7%	613 817	646 264	5,3%
TO	63,9%	69,4%	+5,5 pts	61,2%	69,1%	+7,9 pts
PMC (MAD TTC)	521	520	-0,2%	514	520	1,1%
Revpar (MAD TTC)	333	361	8,4%	314	359	14,2%
Chiffre d'affaires (MMAD HT)	287	301	5,1%	294	302	2,6%

Source : Risma

Le périmètre constant présenté ci-dessus ne prend pas en compte l'Ibis Essaouira qui est ne fait plus partie du parc hôtelier de Risma à compter de janvier 2013.

En 2013, le chiffre d'affaires publié du segment économique de Risma s'établit à 302 MMAD contre 294 MMAD en 2012, soit une progression de 2,6%. Cette évolution peut s'expliquer par la combinaison des facteurs suivants :

- L'évolution des nuitées et du chiffre d'affaires à périmètre constant respectivement de 9,7% et de 5,1% (avec une quasi-stagnation des prix moyens) et ce, suite à l'adoption d'actions commerciales et promotionnelles par le gestionnaire en vue de contrer la concurrence accrue sur certains marchés ;

- Le retrait de l'Ibis Essaouira en janvier 2013 ayant un effet direct sur le chiffre d'affaires de l'ordre de -7,1 MMAD. Ce retrait a permis, néanmoins, d'améliorer le taux d'occupation de près de 2,4 pts (différence entre le To publié et à périmètre constant).

VI.2.4. Segment Très économique

VI.2.4.1 Présentation des enseignes du segment très économique

Descriptif

Ibis budget est la marque de référence du groupe Accor sur le segment très économique. Cette marque porte les valeurs de l'essentiel et de la simplicité et place au cœur de son positionnement l'essentiel du confort à petit prix.

De par leur positionnement, les hôtels Ibis Budget affichent une structure de coûts légère comparativement aux autres segments, offrant ainsi une marge de GOP élevée soit 55,0% à fin 2013.

Parc

A fin 2013, le parc d'hôtels du Groupe Risma est composé de 3 Ibis Budget, soit une capacité de 363 chambres situées dans les villes de Tanger, Agadir et El Jadida. Ainsi, ce segment représente, à fin 2013, 8,1% des capacités totales de Risma et contribue à hauteur de 6,1% aux nuitées, 0,6% au chiffre d'affaires et 1,6% au GOP du Groupe Risma en 2013.

Mix produit

Tableau 50 Mix client de l'enseigne Ibis Budget par type

Clientèle	Nuitées au 31 décembre 2011	%	Nuitées au 31 décembre 2012	%	Nuitées au 31 décembre 2013	%
Loisirs	133	13,4%	31 034	58,5%	50 345	57,8%
Affaires	856	86,6%	21 980	41,5%	36 729	42,2%
Total	989	100,0%	53 014	100,0%	87 074	100,0%

Source : Risma

La clientèle de l'enseigne Ibis Budget est constituée à 57,8% d'une clientèle « Loisirs » et à 42,2% d'une clientèle « Affaires ».

Tableau 51 Mix client de l'enseigne Ibis Budget par origine

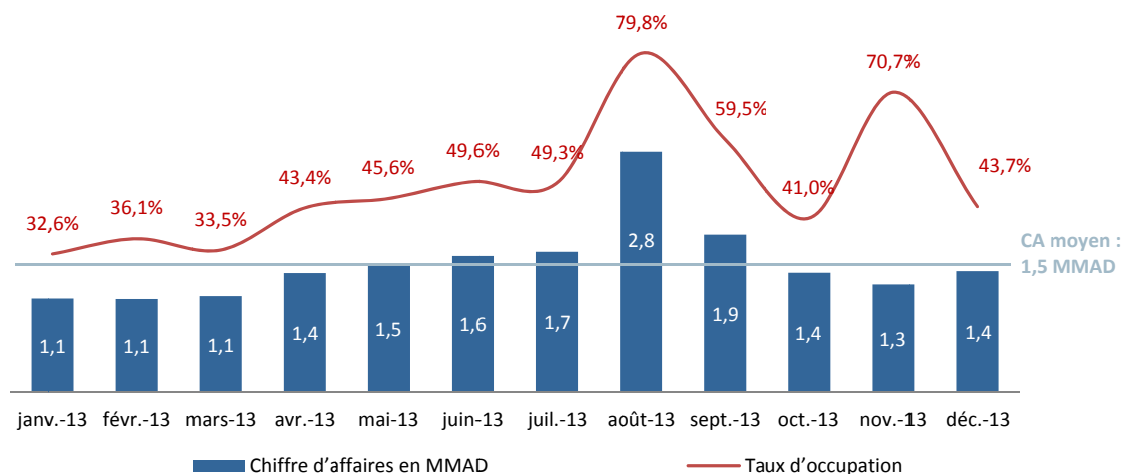
Origine de la clientèle	Nuitées au 31 décembre 2011	%	Nuitées au 31 décembre 2012	%	Nuitées au 31 décembre 2013	%
France	141	14,3%	7 148	13,5%	10 429	12,0%
Résidents marocains	629	63,6%	34 557	65,2%	54 747	62,9%
Royaume-Uni	3	0,3%	196	0,4%	564	0,6%
Pays Arabes	8	0,8%	1 269	2,4%	1 278	1,5%
Espagne	126	12,7%	3 858	7,3%	7 786	8,9%
Allemagne	6	0,6%	516	1,0%	1 272	1,5%
Italie	8	0,8%	777	1,5%	1 265	1,5%
Belgique	26	2,6%	441	0,8%	800	0,9%
Pays-Bas	5	0,5%	242	0,5%	714	0,8%
Autres	37	3,7%	4 010	7,6%	8 219	9,4%
Total	989	100,0%	53 014	100,0%	87 074	100,0%

Source : Risma

La clientèle de ce segment est essentiellement constituée de résidents marocains qui représentent 62,9% des nuitées totales enregistrées au titre de l'année 2013.

VI.2.4.2 Analyse de la saisonnalité

Figure 24. Evolution mensuelle du taux d'occupation et du chiffre d'affaires du segment très économique



Source : Risma

L'évolution mensuelle des revenus du segment très économique en 2013 dénote d'une forte saisonnalité de l'activité. Ainsi, le parc Ibis Budget réalise un chiffre d'affaires supérieur à la moyenne mensuelle 2013 au cours de toute la période allant de juin à septembre.

Les taux d'occupation mensuels affichent en 2013 des niveaux supérieurs à la moyenne de l'année au cours des mois juin à septembre (période des congés pour la clientèle marocaine) et du mois de novembre.

VI.2.4.3 Performance sur la période 2011-2013

Tableau 52 Performance du segment très économique de Risma entre 2011 et 2012

	Périmètre constant			Publié		
	31/12/2011	31/12/2012	Var. 12-11	31/12/2011	31/12/2012	Var. 12-11
Très économique						
Nombre d'unités	1	1	-	1	3	ns
Chambres exploitées	121	121	-	121	363	ns
Nuitées	989	20 985	ns	989	53 014	ns
TO	13,7%	33,5%	+19,8 pts	13,7%	37,1%	+23,4 pts
PMC (MAD TTC)	336	302	-10,1%	336	300,73	-10,6%
Revpar (MAD TTC)	46	101	ns	46	112	ns
Chiffre d'affaires (MMAD HT)	0	5	ns	0	11	ns

Source : Risma

Le périmètre constant 2012 correspond uniquement aux données d'exploitation de l'Ibis Budget Tanger ouvert en novembre 2011 (2012 étant sa première année complète d'activité). En effet, le périmètre constant ne prend pas en compte les données d'exploitation relatives aux hôtels Ibis Budget Agadir et Ibis Budget El Jadida ouverts courant 2012.

Le segment très économique affiche, en 2012, un chiffre d'affaires publié de 11 MMAD correspondant (i) à une année complète d'activité de l'Ibis Budget Tanger (générant un chiffre d'affaires de 5 MMAD en 2012) et (ii) à

une fraction d'année d'activité de l'Ibis Budget El Jadida ouvert en avril 2012 et de l'Ibis Budget Agadir ouvert en juillet 2012.

Tableau 53 *Performance du segment très économique de Risma entre 2012 et 2013*

	Périmètre constant			Publié		
	31/12/2012	31/12/2013	Var. 13-12	31/12/2012	31/12/2013	Var. 13-12
Très économique						
Nombre d'unités	3	3	-	3	3	-
Chambres exploitées	363	363	-	363	363	-
Nuitées	53 014	87 074	64,2%	53 014	87 074	64,2%
TO	37,1%	46,3%	+9,2 pts	37,1%	46,3%	+9,2 pts
PMC (MAD TTC)	301	295	-2,1%	301	295	-2,1%
Revpar (MAD TTC)	112	136	22,1%	112	136	22,1%
Chiffre d'affaires (MMAD HT)	11	18	63,6%	11	18	63,6%

Source : Risma

Sur la période 2012-2013, le périmètre du segment très économique de Risma n'a connu aucun changement.

En dépit d'une baisse du prix moyen par chambre de 2,1% sur la période 2012-2013, le chiffre d'affaires généré par le segment très économique s'établit en 2013 à 18 MMAD, soit une progression de 63,6% comparativement à 2011. Ladite hausse résulte principalement de la croissance des nuitées de 64,2% suite à la réalisation par les hôtels Ibis Budget El Jadida et Agadir une année complète d'activité et la progression des nuitées réalisées par l'Ibis Budget Tanger de 36,3%.

Le taux d'occupation affiche sur la période étudiée une hausse de 9,2 pts pour atteindre 46,3% à fin 2013.

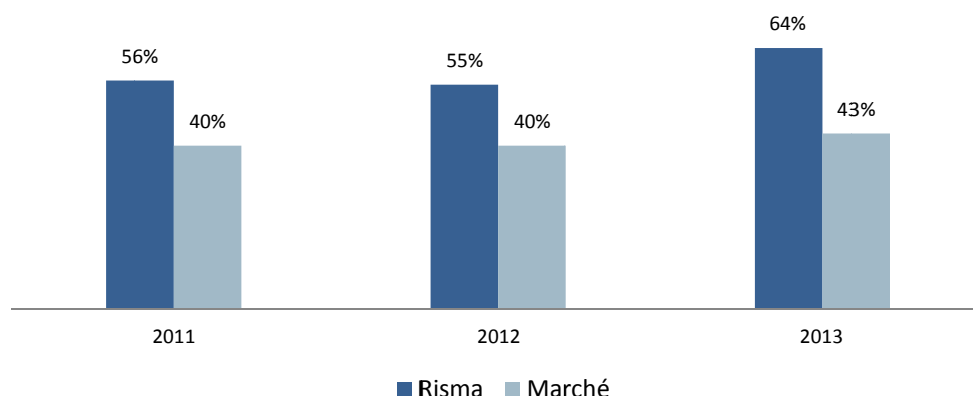
VI.2.5. Synthèse

Le modèle économique de Risma est fondé sur la diversification des risques et l'équilibre du portefeuille d'actifs.

Ainsi, la stratégie adoptée par Risma vise à minimiser son exposition aux aléas économiques et saisonniers et repose, de ce fait, sur la diversification de son portefeuille de produits offerts par des marques à forte notoriété nationale et internationale visant à satisfaire une clientèle variée.

Ainsi, le parc hôtelier de Risma réalise historiquement des performances supérieures au marché marocain. Le graphique suivant présente à ce titre une comparaison entre les taux d'occupation à périmètre réel enregistrés par les hôtels de Risma et les taux d'occupations réalisés par l'ensemble du marché marocain :

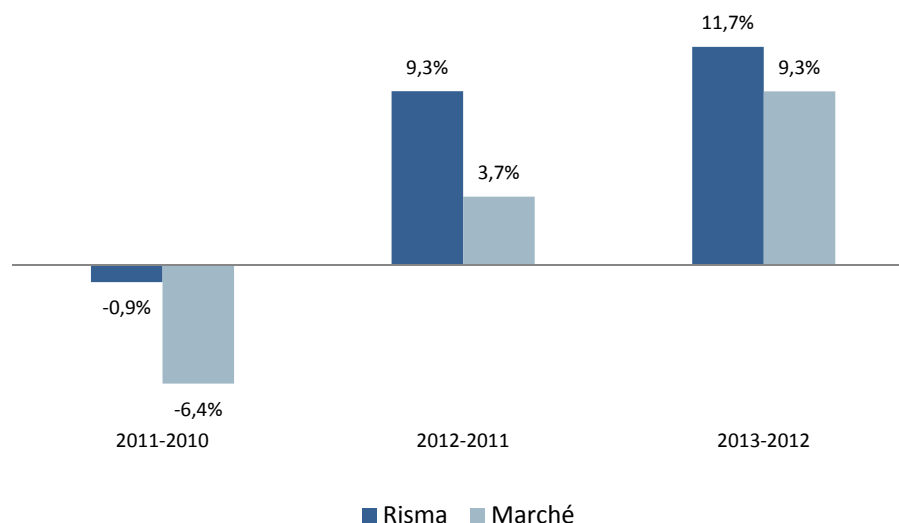
Figure 25. *To Risma vs. To marché sur la période 2011-2013*



Source : Risma

Dans le même registre, le graphique suivant présente une comparaison en termes d'évolution des nuitées entre le parc de Risma et le marché hôtelier marocain :

Figure 26. *Variation des nuitées de Risma vs. marché marocain*



Source : Risma

Risma réalise ainsi sur la période 2011-2013 des performances en matière de fréquentation et de taux d'évolution des nuitées largement supérieures au marché marocain. Ces surperformances attestent de la réussite de la stratégie du Groupe qui repose sur la notoriété de marques fortes et sur la diversification des positionnements comme outil de gestion de portefeuille.

La politique de diversification de Risma peut être scindée en trois principaux piliers :

- La diversification des gammes ;
- La diversification du mix-clientèle ciblée ;
- La diversification géographique ;

VI.2.5.1 Un portefeuille de gammes diversifié

La diversification du portefeuille d'activité en termes de gammes offre à Risma une plus grande maîtrise des risques :

- Etant peu exposé aux cycles économiques et à la saisonnalité, le segment économique sert d'amortisseur à Risma et bénéficie d'une bonne pénétration de la clientèle « Affaires », représentant 71,4% des nuitées produites par le Groupe en 2013 ;
- Le segment de luxe représente un accélérateur de rentabilité en période de croissance, mais demeure fortement sensible à la saisonnalité de l'activité et à la conjoncture économique. Cet exposition apparaît spécialement au niveau des unités positionnées dans le segment « Loisirs » ;
- Le segment haut et milieu de gamme bénéficie d'une diversité de marques sous gestion et est reconnue par sa clientèle variée (Affaires, loisirs, familles, longs séjours, etc.).

VI.2.5.2 Un mix-clientèle diversifié

La clientèle des hôtels de Risma est diversifiée et est constituée d'une part importante de clients français et marocains. Ces deux marchés demeurent peu volatiles, très captifs à l'offre hôtelière de Risma et représentent à eux deux 58,6% du total des nuitées en 2013.

Par ailleurs, le profil des clients est équilibré entre les segments Affaires et Loisirs, représentant respectivement 51,4 % et 48,6% à fin 2013.

VI.2.5.3 Une couverture géographique étendue

Le groupe est présent dans les principales villes marocaines en terme d'activité économique et touristique (10 villes) avec une capacité répartie à hauteur de 21,6% à Marrakech, de 20,4% à Casablanca, de 15% à Agadir, de 11,2% à Rabat et de 9,4% à Tanger.

Lesdites villes, concentrant 78% des capacités de Risma, représentent les principales villes du Royaume en matière d'arrivées touristiques et de nuitées et réalisent des taux d'occupation supérieurs à la moyenne générale du marché (soient en 2013, 53% à Casablanca, 52% à Marrakech, 55% à Rabat, 59% à Agadir et 48% à Tanger).

VII. Organisation

VII.1. Moyens humains

VII.1.1. Effectif

Le Groupe Risma mène une politique de ressources humaines active. Le département des Ressources Humaines, commun à l'ensemble du groupe, veille à assurer une cohérence des ressources disponibles tout en adaptant le coût de fonctionnement, notamment en allégeant les superstructures, en redéfinissant les missions, en mettant en place des services supports centralisés, en simplifiant et en automatisant les process.

Le Groupe Risma regroupe 2 368 collaborateurs à fin 2013 évoluant dans un environnement diversifié, qui rassemble des métiers, des profils et des cultures variés.

VII.1.1.1 Evolution des effectifs

L'évolution récente du personnel de Risma sur les exercices 2011, 2012 et 2013 se présente comme suit :

	31/12/2011	31/12/2012	Var. 11-12	31/12/2013	Var. 12-13
Effectif Global	2 185	2 454	12,3%	2 368	-3,5%

Source : Risma

Au 31 décembre 2013, l'effectif du groupe s'établit à 2 368 collaborateurs. La hausse des effectifs sur la période 2011-2012 s'explique principalement par le développement de l'activité du Groupe Risma au niveau de l'enseigne Sofitel avec l'ouverture du Sofitel City Center et du Sofitel Agadir Thalassa.

Le recul des effectifs entre 2012 et 2013 résulte principalement de la fermeture des hôtels Coralia La kasbah, Mercure Ouarzazate et Ibis Essaouira.

VII.1.1.2 Structure des effectifs de Risma

La structure de l'effectif du Groupe Risma par catégorie sur la période 2011-2013, se présente comme suit :

Tableau 54 Structure de l'effectif du Groupe Risma par catégorie sur la période 2011-2013

	31/12/2011	31/12/2012	Var. 11-12	31/12/2013	Var. 12-13
Cadres dirigeants	41	44	7,3%	38	-13,6%
Cadres	238	260	9,2%	230	-11,5%
Employés	1 906	2 150	12,8%	2 100	-2,3%
Total de l'effectif global	2 185	2 454	12,3%	2 368	-3,5%

Source : Risma

Entre 2011 et 2013, la progression des effectifs du Groupe Risma est principalement portée par la hausse du nombre d'employés représentant à fin 2013, 88,7% de l'effectif global du Groupe Risma.

La répartition de l'effectif du Groupe Risma par sexe, âge et année d'ancienneté se présente comme suit sur la période 2011-2013 :

Tableau 55 *Evolution de la structure de l'effectif par sexe, tranche d'âge et années d'ancienneté (2011-2013)*

	31/12/2011	31/12/2012	Var. 11-12	31/12/2013	Var. 12-13
Par sexe					
Hommes	1 404	1 555	10,8%	1 533	-1,4%
Femmes	781	899	15,1%	835	-7,1%
Total	2 185	2 454	12,3%	2 368	-3,5%
Par tranche d'âge					
<25 ans	163	288	76,7%	135	-53,1%
Entre 25 et 34 ans	849	1 009	18,8%	1 026	1,7%
Entre 35 et 44 ans	575	583	1,4%	614	5,3%
Entre 45 et 55 ans	433	434	0,2%	469	8,1%
plus de 55 ans	165	140	-15,2%	124	-11,4%
Total	2 185	2 454	12,3%	2 368	-3,5%
Par nombre d'années d'ancienneté					
< 6 mois	98	154	57,1%	135	-12,3%
6 mois – 2 ans	385	638	65,7%	476	-25,4%
2 ans – 5 ans	869	769	-11,5%	494	-35,8%
5 ans – 10 ans	304	335	10,2%	614	83,3%
> 10 ans	529	558	5,5%	649	16,3%
Total	2 185	2 454	12,3%	2 368	-3,5%

Source : Risma

L'effectif de Risma se caractérise par : (i) la jeunesse de ses employés avec en moyenne sur la période étudiée 49,4% des effectifs âgés de moins de 34 ans et (ii) la fidélité des hommes et femmes qui le composent puisque 42,6% du personnel, en moyenne sur la période 2011-2013, sont employés depuis plus de cinq ans.

VII.1.1.3 Evolution de l'effectif par enseigne sur la période 2011-2013

Sur la période 2011-2013, les hôtels de Risma se répartissent l'effectif comme suit par enseigne :

Tableau 56 Répartition de l'effectif des hôtels du périmètre de Risma par enseigne

Enseigne		31/12/2011	31/12/2012	Var. 11-12	31/12/2013	Var. 12-13
Sofitel	Effectif total	994	1 304	31,2%	1 262	-3,2%
	Effectif par unité	249	217	-12,9%	210	-3,2%
	Effectif par chambre	1,00	0,98	-2,0%	0,95	-3,1%
Mercure/MGALLERY	Effectif total	252	212	-15,9%	215	1,4%
	Effectif par unité	63	53	-15,9%	72	35,8%
	Effectif par chambre	0,7	0,6	-14,3%	0,7	16,7%
Novotel	Effectif total	121	125	3,3%	127	1,6%
	Effectif par unité	121	125	3,3%	127	1,6%
	Effectif par chambre	0,4	0,4	0,0%	0,5	25,0%
Suite Novotel	Effectif total	30	29	-3,3%	27	-6,9%
	Effectif par unité	30	29	-3,3%	27	-6,9%
	Effectif par chambre	0,3	0,3	0,0%	0,2	-33,3%
Coralia	Effectif total	148	0	-100,0%	0	-
	Effectif par unité	148	0	-100,0%	0	-
	Effectif par chambre	0,7	0,0	-100,0%	0	-
Pullman	Effectif total	0	169	-	143	-15,4%
	Effectif par unité	0	169	-	143	-15,4%
	Effectif par chambre	0	0,7	-	0,6	-14,3%
Ibis	Effectif total	587	552	-6,0%	526	-4,7%
	Effectif par unité	37	35	-5,4%	35	0,0%
	Effectif par chambre	0,3	0,3	0,0%	0,3	0,0%
Ibis Budget	Effectif total	7	17	142,9%	21	23,5%
	Effectif par unité	7	6	-14,3%	7	16,7%
	Effectif par chambre	0,1	0,05	-50,0%	0,1	100,0%
AGM	Effectif total	28	25	-10,7%	23	-8,0%
RISMA PATRIMOINE	Effectif total	16	17	6,3%	17	0,0%
HCH	Effectif total	2	2	0,0%	2	0,0%
SMHE	Effectif total	0	2	-	5	150,0%
Effectif total du Groupe Risma		2 185	2 454	12,3%	2 368	-3,5%

Source : Risma

L'enseigne Sofitel concentre 53,3% des effectifs du Groupe à fin 2013, contre 21,6% pour les enseignes de haut et de milieu de gamme (Mercure, MGALLERY, Novotel, Suite Novotel et Pullman) et 25,1% pour les enseignes économiques et très économiques (Ibis et Ibis Budget).

En termes d'effectif par chambre, l'enseigne Sofitel affiche le ratio le plus élevé en raison de la nature de son positionnement nécessitant (i) une proximité plus prononcée du personnel de service auprès des clients et (ii) un personnel d'entretien plus nombreux au vu de la taille des actifs.

VII.1.1.4 Turnover :

Le tableau ci-dessous détaille l'évolution des départs et des recrutements enregistrés par Risma au cours des trois derniers exercices :

Tableau 57 *Evolution des départs et des recrutements au cours des trois derniers exercices*

	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2013
Recrutements (1)	286	792	311
Départs (2)	236	523	397
Turnover	50	269	-86

Source : Risma

L'évolution des effectifs de Risma fait ressortir un effort important de recrutement réalisé par le Groupe. La croissance des recrutements se justifie essentiellement par l'ouverture des hôtels Pullman Marrakech, Sofitel Casablanca Tour Blanche et le Sofitel Agadir Thalassa.

VII.1.2. Formation du personnel

Des programmes de formation sont organisés pour l'ensemble des employés des structures du groupe Accor au Maroc. La formation étant un levier important dans l'amélioration des compétences, le budget de formation s'élève à 5,6 MMAD en 2013 et concerne 9 605 jours de formation au profit de 2 439 salariés.

Risma bénéficie des prestations des deux centres de formation par apprentissage créés par Accor à Agadir et Marrakech qui sont logés dans la filiale HCH détenue indirectement par Risma à hauteur de 67%. Le cycle de formation est d'une durée de 3 ans et le programme prévoit des cours au sein du CFA, ainsi que des stages dans les hôtels du groupe. Durant la période de formation au sein du CFA, les apprentis bénéficient de la prise en charge par Accor Gestion Maroc de leur hébergement et restauration.

VII.1.3. Politique sociale

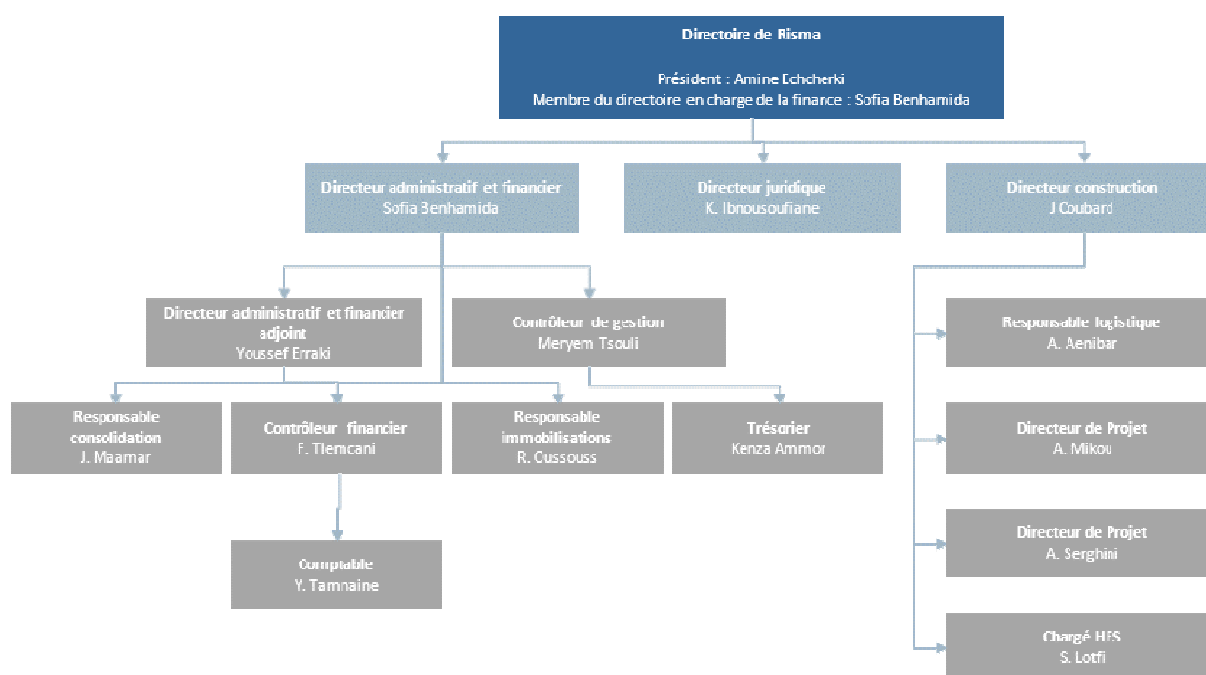
La rémunération des salariés cadres de Risma comprend un salaire fixe et une prime annuelle indexée sur les résultats de l'entreprise et l'atteinte des objectifs qualitatifs.

Les employés bénéficient, par ailleurs, d'un treizième mois ainsi que de divers avantages sociaux (prime de l'Aïd Al Adha, prime de scolarité, prime de mariage, prime de naissance, etc.). Ces primes sont offertes aux salariés afin de les fidéliser et maintenir leur attachement à l'entreprise, du fait de l'important investissement réalisé sur ces hommes en matière de formation et de transfert de savoir-faire.

VII.1.4. Organisation de Risma

Au 31 décembre 2013, l'organisation de Risma est la suivante :

Figure 27. Organigramme fonctionnel de Risma au 31/12/2013



Source : Risma

VII.2. Moyens techniques

Risma met en œuvre un certain nombre de moyens techniques afin de garantir la sécurité de ses clients et de son personnel. Tous les hôtels sont équipés de systèmes de sécurité contre les incendies avec des moyens sophistiqués permettant notamment la vérification annuelle de toutes les installations électriques par caméra thermographique.

Risma dispose par ailleurs de systèmes de vidéosurveillance dans tous les hôtels. Sur le plan technique, tous les hôtels sont sujets à un plan de maintenance préventive.

Enfin, chaque hôtel est doté d'un système d'information intégré au groupe lui permettant une gestion et un suivi optimal de son activité.

Le tableau ci-dessous détaille les principaux progiciels et outils informatiques utilisés :

Tableau 58 Liste des progiciels utilisés par Risma

Activité	Progiciel/Outil informatique utilisé par Risma
Comptabilité	Grand Back sur Oracle
Paie	HR Access avec BD en SQLServer
Consolidation semestrielle et de Reporting mensuel	SURF sur Hyperion
Messagerie	Microsoft Exchange 2010
Bureautique	Microsoft Office 2003, 2007 ou 2010

Source : Risma

VIII. Stratégie de développement

VIII.1. Politique de développement

Depuis 1996, le développement de Risma s'articule autour de trois phases majeures :

- Un plan d'acquisition et de location d'unités existantes de 1996 à 2000 à travers lequel Risma a pour objectif d'atteindre une taille critique avant d'entamer le développement de ses propres unités ;
- Un premier plan de développement entre 2001 et 2004 dans lequel Risma développe de nouvelles unités afin de proposer une offre aux standards internationaux. Le parc du groupe atteint alors 2 493 chambres ;
- Un deuxième plan de développement entre 2005 et 2012 dans lequel Risma complète son offre dans les villes phares du Royaume, étend sa couverture géographique dans certaines villes où les enseignes Accor ne sont pas encore présentes.

Cette première phase de développement accélérée et maîtrisée a permis à Risma de porter ses capacités hôtelières de 538 chambres en 1996 à 4 462 chambres à fin 2013.

Sur les trois dernières années, les investissements de développement et sur actifs existants de Risma ont porté sur une enveloppe totale de 1 052 MMAD et ont concerné les enseignes suivantes :

Tableau 59 Investissements de développement (2011-2013)

En MMAD	2011	2012	Var. 11-12	2013	Var. 12-13
Sofitel	192	141	-26,6%	42	-70,2%
Pullman	-	8	-	-	-
Ibis	144	16	-88,9%	28	75,0%
Ibis Budget	37	16	-56,8%	1	-93,8%
Total des développements	373	180	-51,7%	71	-60,6%
Sofitel	68	79	15,8%	41	-48,4%
Suite Novotel	1	0	-24,3%	0	-11,4%
Novotel	3	1	-44,1%	1	-0,1%
Mgallery	4	9	>100,0%	-	-
Mercure	1	0	-40,9%	155	-
Pullman	1	-	-	4	-
Coralia	0	-	-	-	-
Ibis	10	17	76,7%	24	37,4%
Ibis Budget	-	-	-	3	-
Autres	0	1	>100,0%	4	>100,0%
Total des investissements sur actifs existants	87	108	24,1%	233	115,9%

Source : Risma

Sur la période 2011-2013, les investissements de développement du Groupe ont concerné :

- Sur le segment de luxe, le parachèvement du développement du Sofitel Casablanca Tour Blanche et du Sofitel Agadir Thalassa ouverts en 2012 ;
- Sur le segment économique, le développement de l'Ibis Tanger City Center ouvert en 2011 et de l'Ibis casanearshore ouvert en mai 2014 ;
- Sur le segment très économique, le développement des Ibis Budget Tanger (ouvert en 2011), Agadir et El Jadida (ouverts en 2012) et Fès (ouverture prévue courant 2014) ;
- Sur le segment haut et milieu de gamme, la rénovation du Pullman Marrakech (réouvert en 2012). La partie la plus conséquente de l'investissement a été portée par le propriétaire de cet hôtel loué par Risma.

Le Sofitel Casablanca Tour Blanche est venu compléter la présence de Risma en centre-ville de Casablanca avec une unité de luxe d'une capacité de 171 chambres. Le positionnement très haut de gamme de cette unité, son emplacement stratégique au cœur du quartier des affaires de Casablanca ainsi que l'impact commercial de la présence de l'Ibis et du Novotel à proximité constituent des axes de différenciation forts qui permettent d'ores

et déjà au Sofitel Casablanca Tour Blanche de s'imposer comme une unité de référence dans l'hôtellerie de luxe à Casablanca.

Au terme de sa première année complète d'activité (2013), le Sofitel Casablanca Tour Blanche enregistre une performance supérieure aux attentes affichant un taux d'occupation de 64% et un GOP de 39 MMAD (soit une marge de GOP de 34%).

Le Sofitel Agadir Thalassa représente l'un des derniers emplacements en front de mer de la ville. Il est venu rehausser les standards de l'hôtellerie 5* au niveau d'Agadir, marché jugé vétuste et/ou non conforme aux standards internationaux. Cette unité cible une clientèle individuelle très haut de gamme en quête de relaxation, bien-être, expériences culinaires et thalassothérapie.

Au terme de sa première année complète d'activité (2013), le Sofitel Agadir Thalassa réalise une performance supérieure aux attentes avec un taux d'occupation de 62% et un GOP de 53 MMAD (soit une marge de GOP de 45%).

L'Ibis Tanger City Centre est une unité de nouvelle génération située à proximité de la nouvelle gare ferroviaire de Tanger. Risma compte à travers cet actifs renforcer sa présence sur la ville et profiter du dynamisme que connaît la région suite à l'ouverture du Port Tanger Med et à ses zones franches. Au terme de sa première année complète d'activité (2012), L'Ibis Tanger City Center enregistre un taux d'occupation de 56% et un GOP de 12 MMAD, soit une marge de GOP de 52% (niveau supérieur à la moyenne du segment économique).

L'Ibis Casanearshore est un investissement positionné sur le segment des Affaires et bénéficiant d'un emplacement stratégique au niveau du nouveau parc d'activité d'outsourcing de Casablanca. Sa mise en service en mai 2014 permet au Groupe de renforcer la résilience de l'enseigne Ibis aux aléas sectoriels pesant sur le segment Loisirs.

Les ouvertures opérées sur le segment très économique (enseigne Ibis Budget), en partenariat avec le groupe AKWA, présentent l'avantage d'être très peu capitalistique et de permettre des retours rapides sur investissement en raison de : (i) une incidence foncière maîtrisée, (ii) un développement rapide et une optimisation possible des coûts avec un produit strictement normé, ainsi que (iii) des marges d'exploitation plus élevées puisque majoritairement provenant de l'hébergement.

Ainsi, les Ibis Budgets ouverts au cours des 3 dernières années (Tanger, El Jadida et Agadir) ont réalisé un chiffre d'affaires cumulé de l'ordre de 18 MMAD et un GOP cumulé de 10 MMAD, soit une marge de GOP globale de 55% (supérieure à la marge globale de GOP de l'enseigne Ibis)¹².

A compter de 2013, le Groupe adopte une stratégie de développement qui s'articule autour de trois principaux axes :

- L'assainissement du portefeuille d'hôtels à travers la fermeture de certains actifs générant une rentabilité négative ou faible. Trois hôtels ont été concernés par cette mesure sur la période 2012-2013 : Coralia La Kasbah, Mercure Ouarzazate et Ibis Essaouira (réalisant en cumulé un résultat d'exploitation négatif de -20 MMAD en 2012) ;
- La focalisation en matière d'ouverture de nouvelles unités sur l'hôtellerie économique et, de manière opportuniste, le segment milieu de gamme. Ces segments d'activité sont caractérisés par des investissements peu capitalistiques et à fort rentabilité. Le plan de développement du Groupe portera ainsi sur la période 2014-2017 sur la création de 493 chambres additionnelles avec l'ouverture de l'Ibis Casanearshore en 2014, de l'Ibis Budget Fès en 2014, de l'Ibis Budget Rabat en 2017 et du Novotel Rabat en 2017 ;
- La rénovation du Sofitel Marrakech, unité stratégique du Groupe représentant un poids dans le GOP consolidé de l'ordre de 20% en 2013 pour une capacité correspondant à 8% de la capacité globale du Groupe. Cette rénovation s'étalera sur la période 2014-2017 (sans fermeture totale de l'hôtel) et aura pour objectif de consolider le positionnement de l'hôtel dans le segment de luxe et de maintenir sa compétitivité dans un marché concurrentiel ;

¹² Chiffres intégrant les quotes-parts de Risma et du groupe Akwa.

- La mise en valeur de certains actifs non stratégiques dans l'objectif de créer de nouveaux gisements de revenus. Ainsi, sur la période 2014-2016, le Groupe compte (i) céder certains actifs fonciers (situés dans la zone Casablanca City Center) et (ii) réaliser une opération de promotion immobilière à travers le développement d'un projet de villas de haut standing sur des terrains détenus à proximité du Sofitel Rabat Jardin des Roses. Le projet immobilier portera sur une trentaine de villas de haut standing avec une livraison courant l'exercice 2016. Ledit projet nécessitera un investissement global d'environ 149 MMAD¹³ et générera un chiffre d'affaires estimé à 284 MMAD

Sur la période 2011-2013, les investissements sur actifs existants du Groupe ont concerné :

- Sur le segment de luxe, la rénovation des hôtels Sofitel Marrakech, Sofitel Jardin des Roses Rabat, Sofitel Agadir Royal Bay ;
- Sur le segment économique, les investissements concernent de la maintenance réalisée au niveau de tous les hôtels Ibis ;
- Sur le segment très économique, les investissements portaient sur des travaux au niveau des hôtels Ibis Budget se situant au niveau des villes de Tanger, El Jadida et Agadir ;
- Sur le segment haut et milieu de gamme, les investissements concernent principalement la rénovation du Pullman Marrakech et du Mercure Shéhérazade.

VIII.2. Financement des développements

Risma pilote sa stratégie financière de manière consolidée en veillant à maintenir une structure financière saine avec un levier financier inférieur à 70%. A ce titre, et hormis le cas du Sofitel Rabat Jardin des Roses qui a été entièrement financé par dette bancaire, Risma procède au financement de ses investissements de développement par :

- Autofinancement grâce à l'utilisation des flux générés par les hôtels en exploitation ;
- La levée de financement bancaire moyen et long terme dans un maximum de 70% du montant de l'investissement.

Enfin, dans le cadre des développements, Risma a recours à des crédits à court terme ou à l'utilisation de découvert bancaire dans l'attente du déblocage des financements long terme.

¹³ Incluant l'ensemble des charges de développement du projet immobilier hors coût du foncier qui est la propriété de Risma

PARTIE V. SITUATION FINANCIERE

I. Périmètre et méthode de consolidation

Les comptes consolidés relatifs aux exercices 2011, 2012 et 2013 ont fait l'objet d'une certification par les commissaires aux comptes. Lesdits comptes sont établis en conformité avec les normes et interprétations IFRS, telles qu'adoptées par l'union européenne.

Les titres des sociétés dans lesquelles Risma exerce une influence notable sont consolidées par mise en équivalence. Cette influence est présumée lorsque Risma détient entre 20% et 50% des droits de vote.

Sur la période 2011-2013, la société SMHE dans laquelle Risma a un contrôle conjoint est consolidée par intégration proportionnelle. Cependant à partir de 2014, en raison de l'évolution des normes IFRS, Risma consolidera SMHE par mise en équivalence.

Le tableau suivant présente le périmètre de consolidation de Risma au 31 décembre 2011 :

Tableau 60 *Périmètre de consolidation de Risma au 31/12/2011*

Filiale	% de contrôle	% d'intérêt	Mode de consolidation
Risma	100,0%	100,0%	Intégration Globale
Chayla	100,0%	100,0%	Intégration Globale
Marrakech Plaza	100,0%	100,0%	Intégration Globale
Fastotel	100,0%	100,0%	Intégration Globale
Emirotel	100,0%	100,0%	Intégration Globale
Moussafir	66,7%	66,7%	Intégration Globale
Moussaf	70,0%	46,7%	Intégration Globale
HCH	100,0%	66,7%	Intégration Globale
SMHE	50,0%	50,0%	Intégration proportionnelle
Accor Gestion Maroc	25,0%	25,0%	Mise en équivalence
Saemog	40,0%	40,0%	Mise en équivalence

Source : Risma

Le tableau suivant présente le périmètre de consolidation de Risma au 31 décembre 2012 :

Tableau 61 *Périmètre de consolidation de Risma au 31/12/2012*

Filiale	% de contrôle	% d'intérêt	Mode de consolidation
Risma	100,0%	100,0%	Intégration Globale
Chayla	100,0%	100,0%	Intégration Globale
Marrakech Plaza	100,0%	100,0%	Intégration Globale
Emirotel	100,0%	100,0%	Intégration Globale
Moussafir	66,7%	66,7%	Intégration Globale
Moussaf	70,0%	46,7%	Intégration Globale
HCH	100,0%	66,7%	Intégration Globale
SMHE	50,0%	50,0%	Intégration proportionnelle
Accor Gestion Maroc	33,3%	33,3%	Mise en équivalence
Saemog	40,0%	40,0%	Mise en équivalence

Source : Risma

La société Fastotel n'apparaît plus au niveau du périmètre de consolidation du Groupe Risma suite à la fusion-absorption de cette dernière par Risma SA conformément au traité de fusion signé le 22 octobre 2012.

Le tableau suivant présente le périmètre de consolidation de Risma au 31 décembre 2013 :

Tableau 62 *Périmètre de consolidation de Risma au 31/12/2013*

Filiale	% de contrôle	% d'intérêt	Mode de consolidation
Risma	100,0%	100,0%	Intégration Globale
Chayla	100,0%	100,0%	Intégration Globale
Marrakech Plaza	100,0%	100,0%	Intégration Globale
Emirotel	100,0%	100,0%	Intégration Globale
Moussafir	66,7%	66,7%	Intégration Globale
Moussaf	70,0%	46,7%	Intégration Globale
HCH	100,0%	66,7%	Intégration Globale
SMHE	50,0%	50,0%	Intégration proportionnelle
Accor Gestion Maroc	33,3%	33,3%	Mise en équivalence
Saemog	40,0%	40,0%	Mise en équivalence

Source : Risma

Pour rappel, ci-après les hôtels portés par chacune des sociétés intégrées globalement ou proportionnellement par Risma :

Tableau 63 *Hôtels existants au 31/12/2013*

Société	Hôtels existants au 31/12/2013
Risma SA	Novotel CCC, Mercure Shéhérazade, Sofitel Casablanca Tour Blanche, Sofitel Thalassa Agadir, MGallery Diwan Rabat, Sofitel Agadir Royal Bay, Sofitel Fès, Suite Novotel Marrakech
Marrakech Plaza	Sofitel Marrakech, Pullman Marrakech Palmeriva
Moussafir	Ibis Casablanca, Ibis Casa Sidi Maarouf, Ibis CCC, Ibis El Jadida, Ibis Rabat Agdal, Ibis Fès, Ibis Fnideq, Ibis Meknès, Ibis Oujda, Ibis Marrakech, Ibis Agadir, Ibis Ouarzazate, Ibis Tanger Centre
Chayla	MGallery Essaouira
Emirotel	Sofitel Rabat Jardin des Roses
Moussaf	Ibis Palmeraie, Ibis Tanger
SMHE	Ibis Budget Tanger, Ibis Budget Agadir, Ibis Budget El Jadida

Source : Risma

II. Evolution du périmètre

Au 31 décembre 2013, le parc hôtelier de Risma compte 30 hôtels, soit un total de 4 462 chambres. L'évolution de la capacité de Risma en termes de chambres sur la période 2011-2013 se présente comme suit :

Tableau 64 *Evolution du nombre de chambres par hôtel sur la période 2011-2013*

En nombre de chambres	2011	2012	2013	Var. 11-12	Var. 12-13
Luxe	990	1 334	1 334	34,7%	0,0%
<i>(en % du nombre total de chambres)</i>	<i>24,5%</i>	<i>27,3%</i>	<i>29,9%</i>		
Sofitel Rabat	229	229	229	0,0%	0,0%
Sofitel Marrakech	346	346	346	0,0%	0,0%
Sofitel Fès	142	142	142	0,0%	0,0%
Sofitel Agadir	273	273	273	0,0%	0,0%
Sofitel Casablanca Tour Blanche	0	171	171	0,0%	0,0%
Sofitel Agadir Thalassa	0	173	173	0,0%	0,0%
Haut et milieu de gamme	954	1 206	933	26,4%	-22,6%
<i>(en % du nombre total de chambres)</i>	<i>23,6%</i>	<i>24,7%</i>	<i>20,9%</i>		
MGallery Diwan	94	94	94	0,0%	0,0%
MGallery Essaouira	117	117	117	0,0%	0,0%
Mercure Shéhérazade	77	77	77	0,0%	0,0%
Pullman Marrakech Palmeriva	0	252	252	0,0%	0,0%
Suite Novotel Marrakech	112	112	112	0,0%	0,0%
Novotel CCC	281	281	281	0,0%	0,0%
Coralia La Kasbah	205	205	0	0,0%	-100,0%
Mercure Ouarzazate	68	68	0	0,0%	-100,0%
Economique	1 983	1 983	1 832	0,0%	-7,6%
<i>(en % du nombre total de chambres)</i>	<i>49,0%</i>	<i>40,6%</i>	<i>41,1%</i>		
Ibis Moussafir Agadir	104	104	104	0,0%	0,0%
Ibis Moussafir Casa Gare	106	106	106	0,0%	0,0%
Ibis Moussafir CCC	266	266	266	0,0%	0,0%
Ibis Moussafir El Jadida	103	103	103	0,0%	0,0%
Ibis Moussafir Fès	123	123	123	0,0%	0,0%
Ibis Moussafir Fnideq	102	102	102	0,0%	0,0%
Ibis Moussafir Marrakech Gare	109	109	109	0,0%	0,0%
Ibis Moussafir Meknès	104	104	104	0,0%	0,0%
Ibis Moussafir Ouarzazate	104	104	104	0,0%	0,0%
Ibis Moussafir Oujda	80	80	80	0,0%	0,0%
Ibis Moussafir Rabat	99	99	99	0,0%	0,0%
Ibis Moussafir Casa Sidi Maârouf	85	85	85	0,0%	0,0%
Ibis Moussafir Tanger CC	196	196	196	0,0%	0,0%
Ibis Moussafir Tanger FZ	104	104	104	0,0%	0,0%
Ibis Moussafir Palmeraie	147	147	147	0,0%	0,0%
Ibis Essaouira	151	151	0	0,0%	-100,0%
Très économique	121	363	363	NS	0,0%
<i>(en % du nombre total de chambres)</i>	<i>3,0%</i>	<i>7,4%</i>	<i>8,1%</i>		
Ibis Budget Tanger	121	121	121	0,0%	0,0%
Ibis Budget El Jadida	0	121	121	0,0%	0,0%
Ibis Budget Agadir	0	121	121	0,0%	0,0%
Ibis Budget Fès	0	0	0	0,0%	0,0%
Nombre de chambres de Risma	4 048	4 886	4 462	20,7%	-8,7%

Source : Risma

Sur la période 2011-2013, le nombre de chambres de Risma connaît une progression annuelle moyenne de 5,0% avec la mise en service de 1 164 chambres additionnelles et la sortie de son périmètre de 424 chambres.

Les variations de la capacité hôtelière du Groupe Risma se résument comme suit sur la période 2011-2013 :

Tableau 65 *Variation du nombre de chambres sur la période 2011-2013*

	Chambres additionnelles / fermées	Périmètre (en nbre de chambres)
Au 31/12/2010		3 722
Ouverture Ibis Budget Tanger	+121	
Ouverture Ibis Tanger Centre	+196	
Chambres additionnelles (Ibis Casablanca Gare)	+9	
Au 31/12/2011	+ 326	4 048
Ouverture de l'Ibis Budget El Jadida	+121	
Ouverture de l'Ibis Budget Agadir	+121	
Réouverture du Pullman Marrakech après rénovation	+252	
Ouverture du Sofitel Casablanca Tour Blanche	+171	
Ouverture du Sofitel Agadir Thalassa	+173	
Au 31/12/2012	+838	4 886
Fermeture de l'Ibis Moussafir Essaouira	-151	
Fermeture du Coralia La Kasbah	-205	
Fermeture du Mercure Ouarzazate	-68	
Au 31/12/2013	-424	4 462

Source : Risma

Dans le cadre de sa stratégie de rationalisation du portefeuille d'actifs, Risma a procédé à la fermeture de 3 unités non stratégiques générant une rentabilité faible ou négative, à savoir l'Ibis Moussafir Essaouira, Coralia La Kasbah et Mercure Ouarzazate.

En 2012, lesdits hôtels génèrent respectivement des GOP de 1 MMAD, -5 MMAD et -1 MMAD.

III. Analyse du compte de produits et charges consolidé annuel

Le tableau suivant présente les principaux indicateurs du compte de produits et de charges consolidé de Risma sur la période 2011-2013 :

Tableau 66 Comptes de produits et charges consolidé sur la période 2011-2013

En MMAD	2011	2012	2013	Var. 11-12	Var. 12-13
Chiffre d'affaires	1 174	1 295	1 475	10,3%	13,9%
Charges d'exploitation	824	996	1 024	20,8%	2,7%
<i>Charges d'exploitation / CA (en %)</i>	<i>70,2%</i>	<i>76,9%</i>	<i>69,4%</i>	<i>+6,7 pts</i>	<i>-7,5 pts</i>
Résultat brut d'exploitation	350	299	451	-14,6%	51,1%
Loyers	35	48	40	39,3%	-16,8%
Excédent brut d'exploitation	315	250	411	-20,6%	64,2%
<i>EBE / CA (en %)</i>	<i>26,8%</i>	<i>19,3%</i>	<i>27,9%</i>	<i>-7,5 pts</i>	<i>+8,5 pts</i>
Amortissements et provisions	136	257	219	89,2%	-14,8%
Résultat d'exploitation	179	-7	192	NS	NS
<i>Marge opérationnelle (REX/CA en %)</i>	<i>15,3%</i>	<i>-0,5%</i>	<i>13,0%</i>	<i>-15,8 pts</i>	<i>+13,5 pts</i>
Résultat financier	-93	-131	-140	NS	NS
<i>Résultat financier / CA (en %)</i>	<i>-7,9%</i>	<i>-10,1%</i>	<i>-9,5%</i>	<i>-2,2 pts</i>	<i>+0,6 pts</i>
Quote-part dans le résultat net des sociétés mises en équivalence	-61	-56	-41	-7,8%	-25,8%
Résultat avant impôt	26	-193	10	NS	NS
Charges de restructuration	0	0	15	0,0%	0,0%
Résultat de la gestion du patrimoine hôtelier	0	-1	0	0,0%	-100,0%
Résultat de la gestion des autres actifs	0	0	15	0,0%	0,0%
Résultat opérationnel avant impôt	26	-194	11	NS	NS
Impôts	6	10	-41	69,2%	NS
Résultat net de l'ensemble consolidé	32	-184	-30	NS	NS
<i>Marge nette (RN/CA en %)</i>	<i>2,7%</i>	<i>-14,2%</i>	<i>-2,1%</i>	<i>-17,0 pts</i>	<i>+12,2 pts</i>
Intérêts minoritaires	17	15	16	-14,8%	9,9%
Résultat net part du groupe	15	-199	-46	NS	NS
<i>Marge nette (RNPG/CA en %)</i>	<i>1,3%</i>	<i>-15,4%</i>	<i>-3,1%</i>	<i>-16,6 pts</i>	<i>+12,2 pts</i>

Source : Risma

III.1. Chiffre d'affaires consolidé

III.1.1. Contribution des hôtels au chiffre d'affaires consolidé

La contribution de chaque hôtel au chiffre d'affaires consolidé de Risma pour les exercices 2011, 2012 et 2013 se présente comme suit :

Tableau 67 Ventilation du chiffre d'affaires consolidé par hôtel (2011-2013)

En MMAD	2011	2012	2013	Var. 11-12	Var. 12-13
Luxe	625	742	893	18,6%	20,3%
<i>(en % du CA)</i>	<i>53,4%</i>	<i>57,4%</i>	<i>60,6%</i>		
Sofitel Rabat	185	191	206	3,0%	7,8%
Sofitel Marrakech	244	260	282	6,4%	8,4%
Sofitel Fès	44	45	47	1,1%	6,4%
Sofitel Agadir	152	145	128	-4,8%	-11,7%
Sofitel Casablanca Tour Blanche	0	36	114	0,0%	NS
Sofitel Agadir Thalassa	0	66	117	0,0%	76,7%
Haut et milieu de gamme	244	251	269	3,0%	7,1%
<i>(en % du CA)</i>	<i>20,8%</i>	<i>19,4%</i>	<i>18,3%</i>		
MGallery Diwan	39	39	40	1,5%	0,3%
MGallery Essaouira	40	38	37	-6,1%	-1,0%
Mercure Shéhérazade	22	23	21	2,8%	-4,8%
Pullman Marrakech Palmeriva	0	25	61	0,0%	NS
Suite Novotel Marrakech	20	19	22	-5,4%	17,5%
Novotel CCC	80	81	87	1,8%	6,7%
Coralia La Kasbah	36	20	0	-43,3%	NS
Mercure Ouarzazate	7	5	0	-23,9%	NS
Economique	301	294	302	-2,2%	2,5%
<i>(en % du CA)</i>	<i>25,7%</i>	<i>22,8%</i>	<i>20,5%</i>		
Ibis Moussafir Agadir	10	10	10	-2,4%	3,5%
Ibis Moussafir Casa Gare	23	24	25	4,8%	4,1%
Ibis Moussafir CCC	57	58	61	0,8%	5,5%
Ibis Moussafir El Jadida	19	20	20	5,8%	-0,6%
Ibis Moussafir Fès	19	18	20	-8,4%	11,4%
Ibis Moussafir Fnideq	9	8	7	-1,4%	-16,5%
Ibis Moussafir Marrakech Gare	18	16	16	-9,2%	1,9%
Ibis Moussafir Meknès	16	16	17	2,2%	5,7%
Ibis Moussafir Ouarzazate	6	6	8	-1,0%	42,9%
Ibis Moussafir Oujda	13	13	12	-0,8%	-5,1%
Ibis Moussafir Rabat	24	26	27	8,3%	5,4%
Ibis Moussafir Casa Sidi Maârouf	21	23	24	5,8%	4,1%
Ibis Moussafir Tanger CC	26	23	25	-11,8%	7,3%
Ibis Moussafir Tanger FZ	17	13	13	-24,3%	2,8%
Ibis Moussafir Palmeraie	16	14	16	-10,3%	15,9%
Ibis Essaouira	8	8	0	-2,9%	-94,3%
Très économique	0	6	9	NS	63,6%
<i>(en % du CA)</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,4%</i>	<i>0,6%</i>		
Ibis Budget Tanger	0	2	3	NS	33,3%
Ibis Budget El Jadida	0	2	4	0,0%	53,7%
Ibis Budget Agadir	0	1	2	0,0%	NS
Chiffre d'affaires hôtellerie	1 170	1 293	1 472	10,5%	13,9%
Revenus des patrimoniales, de HCH & intercos ¹⁴	4	2	2	-51,2%	14,6%
Chiffre d'affaires total de Risma	1 174	1 295	1 475	10,3%	13,9%

Source : Risma

¹⁴ Les revenus des patrimoniales correspondent principalement aux refacturations de Risma des prestations de service du département construction à sa filiale SMHE

Au titre de l'exercice 2013, le chiffre d'affaires consolidé du Groupe Risma s'établit à 1 475 MMAD contre respectivement 1 295 MMAD en 2012 et 1 174 MMAD en 2011 enregistrant ainsi une croissance annuelle moyenne de 12,2% sur la période 2011-2013.

Sur cette période, le segment le plus contributif au chiffre d'affaires consolidé de Risma est le segment de luxe qui représente un poids relatif moyen de 57,1% du chiffre d'affaires hôtelier, contre respectivement 23,0% et 19,5% pour le segment économique et le segment haut et milieu de gamme.

III.1.1.1 Période 2011-2012

Le chiffre d'affaires consolidé de Risma enregistre une croissance de 10,3% sur la période 2011-2012 et s'élève à 1 295 MMAD à fin 2012 contre 1 174 MMAD à fin 2011. Cette progression est justifiée principalement par la combinaison des facteurs suivants :

- L'amélioration des performances des hôtels du segment de luxe qui connaissent une croissance de 18,6% sur la période étudiée en raison (i) de la progression du volume d'affaires des hôtels Sofitel Rabat Jardin des Roses, Sofitel Marrakech et Sofitel Fès Palais Jamaï (Lesdits hôtels réalisent un To en progression de 1,7 pts et des nuitées en hausse de 3,9% sur la période 2011-2012) et (ii) de l'ouverture du Sofitel Casablanca Tour Blanche et du Sofitel Thalassa Agadir (ouverts respectivement en juillet et mars 2012). Le Sofitel Agadir Royal Bay affiche un recul du chiffre d'affaires en raison de l'ouverture du Sofitel Thalassa Agadir ;
- La croissance du chiffre d'affaires du segment haut et milieu de gamme de 3,0% principalement suite à la réouverture du Pullman Marrakech Palmeria après rénovation. Notons que la sous-performance des hôtels Coralia La Kasbah et de Mercure Ouarzazate ont conduit le management à arrêter les contrats de location desdits hôtels au 31/12/2012. Par ailleurs, en 2012 les hôtels MGallery Essaouira et Suite Novotel Marrakech ont connu légère baisse du chiffre d'affaires en raison principalement de la baisse de la fréquentation de ces villes suite aux attentats d'Argana et le début du printemps arabe ;
- Le lancement du segment très économique sous l'enseigne Ibis Budget avec l'ouverture de 3 hôtels dans les villes de Tanger, El Jadida et Agadir réalisant un chiffre d'affaires de 6 MMAD en 2012.

Par ailleurs, le recul du chiffre d'affaires du segment économique de 2,2% en 2012 est lié à la baisse d'activité dans certains des hôtels de ce segment notamment au niveau des villes de Tanger, Marrakech et Fès, connaissant une exacerbation de la concurrence.

De plus, malgré l'impact négatif de la sous performance des hôtels en activité en 2012, le chiffre d'affaires consolidé de Risma connaît une hausse sous l'impact des ouvertures des hôtels Pullman Marrakech Palmeria, Sofitel Thalassa Agadir, Sofitel Casablanca Tour Blanche, Ibis Budget El Jadida et Ibis Budget Agadir pour un montant de +133 MMAD.

III.1.1.2 Période 2012-2013

Entre 2012 et 2013, Risma génère un chiffre d'affaires consolidé en croissance de 13,9% pour s'établir à 1 475 MMAD à fin 2013 et ce en dépit de la fermeture de 3 hôtels. Cette amélioration peut s'expliquer par l'association des variations suivantes :

- L'augmentation des performances des hôtels Sofitel Rabat Jardin des Roses, Sofitel Marrakech, Sofitel Agadir Thalassa et Sofitel Fès Palais Jamaï (réalisant un chiffre d'affaires en croissance de 3,5% sous l'effet d'une hausse des nuitées de 3,3%) ainsi que de la réalisation d'une année d'exploitation intégrale au niveau des hôtels Sofitel Casablanca Tour Blanche et Sofitel Thalassa Agadir enregistrant respectivement des revenus de 114 MMAD et 117 MMAD à fin 2013 ;
- La croissance du chiffre d'affaires à périmètre constant du segment haut et milieu de gamme (hors Coralia la Kasbah et Mercure Ouarzazate fermés fin 2012) de 19,1% en raison principalement de la réalisation d'une année d'activité pleine au niveau de l'hôtel Pullman Marrakech Palmeria suite à sa réouverture après rénovation et l'augmentation du chiffre d'affaires de Suite Novotel Marrakech de 17,5% à 22 MMAD ;
- Le lancement du segment très économique sous l'enseigne Ibis Budget courant 2012, avec l'ouverture de 3 hôtels dans les villes de Tanger, El Jadida et Agadir réalisant un chiffre d'affaires total sur l'ensemble du segment de 9 MMAD en 2013 ;

- La hausse du chiffre d'affaires du segment économique de 2,5% suite à l'adoption par le gestionnaire de mesures commerciales et promotionnelles en vue de contrer la concurrence accrue sur certains marchés. Ladite hausse intervient malgré la fermeture de l'Ibis Essaouira.

Par ailleurs, la contribution des hôtels au chiffre d'affaires 2013 se présente comme suit :

- L'impact négatif de (i) la fermeture des hôtels La Kasbah, Mercure Ouarzazate et Ibis Essaouira pour un montant de -33 MMAD et (ii) la fermeture temporaire du Sofitel Agadir Royal Bay pour un montant de -17 MMAD ;
- L'impact positif de (i) l'ouverture des hôtels Sofitel Thalassa Agadir, Sofitel Casablanca Tour Blanche et le Pullman Marrakech Palmeria pour un montant de +164 MMAD et (ii) des hôtels en activité de +66 MMAD.

III.1.2. Chiffre d'affaires par centre de revenu

La contribution de chaque centre de revenu au chiffre d'affaires de Risma sur la période 2011-2013 se présente comme suit :

Tableau 68 Répartition du chiffre d'affaires par centre de revenu

En MMAD		2011	2012	2013	Var. 11-12	Var. 12-13
Hébergement	Luxe	332	402	497	21,1%	23,6%
	Haut et milieu de gamme	151	160	174	6,0%	8,7%
	Economique	211	207	220	-1,9%	6,3%
	Très économique	0	5	8	NS	60,0%
	Total chiffre d'affaires Hébergement	694	774	899	11,5%	16,1%
	<i>en % du CA total</i>	<i>59,1%</i>	<i>59,8%</i>	<i>60,5%</i>		
Restauration	Luxe	247	283	329	14,6%	16,3%
	Haut et milieu de gamme	79	78	83	-1,3%	6,4%
	Economique	85	83	78	-2,4%	-6,0%
	Très économique	0	1	1	NS	0,0%
	Total chiffre d'affaires Restauration	411	445	491	8,3%	10,3%
	<i>en % du CA total</i>	<i>35,0%</i>	<i>34,4%</i>	<i>33,3%</i>		
Cures	Luxe	18	27	34	50,0%	25,9%
	Haut et milieu de gamme	7	6	7	-14,3%	16,7%
	Economique	0	0	0	NS	NS
	Très économique	0	0	0	NS	NS
	Total chiffre d'affaires Cures	25	33	41	32,0%	24,2%
	<i>en % du CA total</i>	<i>2,1%</i>	<i>2,6%</i>	<i>2,8%</i>		
Divers	Luxe	28	28	32	0,0%	14,3%
	Haut et milieu de gamme	7	6	5	-14,3%	-16,7%
	Economique	5	4	4	-20,0%	0,0%
	Très économique	0	0	0	NS	NS
	Total chiffre Divers	40	38	41	-5,0%	7,9%
	<i>en % du CA total</i>	<i>3,4%</i>	<i>3,0%</i>	<i>2,8%</i>		
Total chiffre d'affaires Hôtels		1 170	1 293	1 472	10,5%	13,9%
Revenus des patrimoniales, de HCH & intercos		4	2	2	-50,0%	20,0%
Total chiffre d'affaires Consolidé		1 174	1 295	1 475	10,3%	13,9%

Source : Risma

III.1.2.1 Période 2011 – 2012

Sur la période 2011-2012, la contribution des différents centres de revenus de Risma au chiffre d'affaires demeure quasiment stable.

L'activité hébergement constitue la première source de revenus de Risma. Elle représente un poids relatif du chiffre d'affaires total de 59,8% à fin 2012 contre 59,1% à fin 2011.

La restauration représente la deuxième source de revenus après l'hébergement. Elle contribue en 2011 et 2012 à hauteur respectivement de 35,0% et 34,4% du chiffre d'affaires consolidé de Risma.

Sur la période étudiée, le revpar TTC (i) recule de 1,1% (passant de 1 010 MAD à 999 MAD) sur le segment de luxe, (ii) baisse de 12,5% (passant de 475 MAD à 415 MAD) sur le segment haut et milieu de gamme, (iii) diminue de 2,2% (passant de 321 MAD à 314 MAD) sur le segment économique et (iv) augmente de 46 MAD à 112 MAD sur le segment très économique.

III.1.2.2 Période 2012-2013

Sur la période 2012-2013, la contribution des différentes activités de Risma dans le chiffre d'affaires évolue sensiblement avec une légère hausse de la part de l'activité hébergement sous l'effet de la montée en puissance des hôtels ouverts en 2012. Ainsi, en 2013, l'activité hébergement contribue à elle seule à plus de 60,5% du chiffre d'affaires total de Risma suivie de l'activité restauration qui consolide un volume d'affaires de 491 MMAD soit 33,3% du chiffre d'affaires total.

Sur la période étudiée, le revpar TTC progresse de (i) 16,8% (passant de 999 MAD à 1 167 MAD) sur le segment de luxe, (ii) de 35,2% (passant de 415 MAD à 562 MAD) sur le segment haut et milieu de gamme, (iii) de 14,2% (passant de 314 MAD à 359 MAD) et (iv) de 22,1% (passant de 112 MAD à 136 MAD) sur le segment très économique.

III.2. Charges d'exploitation consolidées

L'évolution des charges d'exploitation sur la période 2011-2013 se présente comme suit :

Tableau 69 Evolution des charges d'exploitation entre 2011 et 2013

En MMAD	2011	2012	2013	Var. 11-12	Var. 12-13
Coût de marchandises vendues	125	138	150	10,5%	8,6%
Coût de personnel	328	424	403	29,3%	-5,1%
Energie, entretien et maintenance	78	93	91	18,8%	-2,0%
Taxes d'exploitation, assurances et charges de copropriété	22	35 ¹⁵	26	63,3%	-25,0%
Autres charges d'exploitation	271	305	353	12,6%	15,6%
Total des charges d'exploitation	824	996	1 024	20,8%	2,7%
<i>(en % du CA)</i>	<i>70,2%</i>	<i>76,9%</i>	<i>69,4%</i>		

Source : Risma

En 2013, le total des charges d'exploitation de Risma s'établit à 1 024 MMAD contre respectivement 996 MMAD en 2012 et 824 MMAD en 2011, enregistrant un TCAM de 11,4%.

¹⁵ Les taxes d'exploitation, assurances et charges de copropriété augmentent en 2012 en raison de la prise en compte de charges fiscales liées à la fusion-absorption de Fastotel par Risma.

III.2.1.1 Période 2011 – 2012

Coûts de marchandises vendues

Les coûts de marchandises vendues comprennent principalement les matières et marchandises consommées au niveau de la restauration. En 2012, ledit poste représente un poids relatif de 10,7% du chiffre d'affaires et s'établit à 138 MMAD, soit une hausse de 10,5% par rapport à 2011. Cette évolution est liée principalement (i) à la progression de la fréquentation des hôtels enregistrant des nuitées globales en hausse de 9,3% à fin 2012 sur l'ensemble des actifs et (ii) aux frais engendrés par les ouvertures d'hôtels survenues courant d'année au niveau des enseignes Sofitel, Pullman et Ibis Budget (Sofitel Casablanca Tour Blanche, Sofitel Agadir Thalassa, Pullman Marrakech Palmeria et les Ibis Budget Tanger, El Jadida et Agadir). Les hôtels en ouverture en 2012 ont enregistré des coûts de marchandises vendues de 17 MMAD.

A ce titre, les coûts de marchandises vendues à périmètre constant (sans Sofitel CCC ouvert 2012, Sofitel Agadir Thalassa ouvert en 2012, Pullman Marrakech réouvert en 2012 et les Ibis Budget El Jadida et Agadir ouverts en 2012) s'établissent à 121 MMAD en 2012 (vs. 138 MMAD en publié) contre 125 MMAD en 2011 (en publié et en constant).

Frais de personnel

Les frais de personnel affichent une progression de 29,3% entre 2011 et 2012 pour s'établir à 424 MMAD à fin 2012. Cette évolution est principalement engendrée par :

- Les ouvertures opérées en 2012 (Sofitel Casablanca Tour Blanche, Sofitel Agadir Thalassa, Pullman Marrakech Palmeria et les Ibis Budget Tanger, El Jadida et Agadir) ;
- Une augmentation des charges de personnel des unités existantes proportionnellement à la croissance de leurs performances.

En 2012, les frais de personnel représentent 32,8% du chiffre d'affaires consolidé contre 27,9% l'année précédente.

Autres charges d'exploitation

Au terme de l'exercice 2012, les autres charges d'exploitation s'établissent à 305 MMAD en hausse de 12,6% par rapport à 2011. Sur la période 2011-2012, ledit poste est composé en moyenne à 37% des redevances versées au gestionnaire des hôtels. Les autres éléments composant ce poste concernent en 2012 essentiellement les charges liées à l'achat de produits d'accueil et d'entretien, les frais postaux et de télécommunication, les frais bancaires, les frais de sous-traitance (gardiennage), les frais de publicité, promotion et animation, les commissions d'agences de voyage, les loyers de matériel et de mobilier ainsi que les honoraires de différents prestataires de services. La progression desdites charges est due essentiellement aux ouvertures réalisées en 2012 (Sofitel Casablanca Tour Blanche, Sofitel Agadir Thalassa, Pullman Marrakech Palmeria et les Ibis Budget Tanger, El Jadida et Agadir).

A titre indicatif, le tableau suivant présente l'évolution des redevances versées au gestionnaire sur la période 2011-2012 :

Tableau 70 Evolution des redevances payées par Risma sur la période 2011-2012

En MMAD	2011	2012	Var. 11-12
Redevances	95	113	19,7%
Services marchands	19	27	41,4%
Redevances indexées au chiffre d'affaires	46	52	11,0%
Redevances indexées au RBE	29	34	19,2%
<i>Redevances / Charges d'exploitation (en %)</i>	<i>11,5%</i>	<i>11,3%</i>	
<i>Redevances / CA (en %)</i>	<i>8,1%</i>	<i>8,8%</i>	

Source : Risma

Le mode de détermination des redevances et frais de services marchands versés au gestionnaire des hôtels est détaillé au niveau de la partie sur les relations entre Risma et AGM.

En 2012, le montant des redevances versées au gestionnaire affiche une hausse de 19,7% résultant principalement de l'augmentation des taux de redevances sur les canaux de réservation Accor combinée à la croissance du chiffre d'affaires et des GOP des hôtels.

III.2.1.2 Période 2012 – 2013

Coûts de marchandises vendues

Les coûts des marchandises vendues s'élèvent à 150 MMAD en 2013, en hausse de 8,6% (+12 MMAD) par rapport à l'exercice précédent sous l'effet conjugué des facteurs suivants :

- La réalisation d'une année d'activité complète au niveau des hôtels Sofitel Casablanca Tour Blanche, Sofitel Thalassa Agadir et Pullman Marrakech induisant une augmentation des consommations de marchandises de près de 16 MMAD ;
- La croissance de l'activité des hôtels à périmètre constant et principalement les Sofitel Marrakech, Sofitel Rabat Jardin des Roses, Sofitel Fès Palais Jamaï, Suite Novotel Marrakech, Novotel CCC, les hôtels Ibis Moussafir de Agadir, Casablanca Gare, Casablanca CCC, Marrakech Gare, Meknès, Rabat, Casablanca Sidi Maârouf, Tanger CC, Tanger FZ, Palmeraie, Ouarzazate et Fès. L'impact du parc à périmètre constant sur la variation des coûts consommés de marchandises s'élève à 3 MMAD entre 2012 et 2013 ;
- La fermeture des hôtels Coralia La Kasbah, Mercure Ouarzazate et Ibis Moussafir Essaouira induisant un recul de ces charges de 7 MMAD.

Frais de personnel

Les charges de personnel ressortent à 403 MMAD en 2013 contre 424 MMAD à fin 2012, soit un recul de 5,1%. Cette évolution s'explique essentiellement par la baisse des effectifs du groupe qui reculent de 2 454 salariés à 2 368 salariés suite aux différentes fermetures d'hôtels intervenues en 2013 ainsi qu'aux plans sociaux réalisés au niveau des hôtels Sofitel Rabat Jardin des Roses et Pullman Marrakech.

Ainsi, les charges de personnel hors hôtels ouverts et hôtels fermés sur la période étudiée reculent de 3 MMAD suite aux optimisations de coûts opérées. Celles afférentes aux actifs ouverts en 2012 et réalisant une année pleine en 2013 progressent de 4 MMAD tandis que celles liées aux hôtels fermés (Coralia la Kasbah et Mercure Ouarzazate) régressent de 20 MMAD.

En 2013, les frais de personnel représentent 27,3% du chiffre d'affaires consolidé contre 32,8% à fin 2012 sous l'effet des facteurs susmentionnés.

Autres charges d'exploitation :

En 2013, les autres charges d'exploitation progressent de 15,6% et sont composées à 37,7% des redevances versées au gestionnaire des hôtels. Les autres éléments composant ce poste concernent en 2013 essentiellement les charges liées à l'achat de produits d'accueil et d'entretien, les frais postaux et de télécommunication, les frais bancaires, les frais de sous-traitance (gardiennage), les frais de publicité, promotion et animation, les commissions d'agences de voyage, les loyers de matériel et de mobilier ainsi que les honoraires de différents prestataires de services.

Leur hausse sur la période 2012-2013 s'explique principalement par les facteurs suivants : (i) les ouvertures d'hôtels réalisées courant 2012 et ayant réalisé une année complète d'exploitation en 2013 et (ii) la hausse des redevances et frais de services marchands dus par le groupe Accor qui s'apprécie proportionnellement à l'amélioration des performances des hôtels en 2013.

Le tableau suivant présente l'évolution desdites redevances sur la période 2012-2013 :

Tableau 71 *Evolution des redevances payées par Risma sur la période 2012-2013*

En MMAD	2012	2013	Var. 12-13
Redevances	113	133	16,8%
Services marchands	27	35	27,5%
Redevances indexées au chiffre d'affaires	52	57	11,2%
Redevances indexées au RBE	34	40	16,7%
<i>Redevances / Charges d'exploitation (en %)</i>	<i>11,3%</i>	<i>13,0%</i>	
<i>Redevances / CA (en %)</i>	<i>8,8%</i>	<i>9,0%</i>	

Source : Risma

Etant indexées au chiffre d'affaires et au RBE, les redevances suivent l'évolution de ces agrégats avec une croissance de 16,8% en 2013 découlant principalement des bonnes performances des hôtels et de la réalisation d'une année complète d'activité pour les hôtels ouverts courant 2012.

III.2.2. GOP

L'évolution du GOP par gamme de Risma se présente comme suit sur la période 2011-2013 :

Tableau 72 *Evolution du GOP par gamme (2011-2013)*

En MMAD	2011	2012	2013	Var. 11-12	Var. 12-13
Luxe	265	260	369	-2,1%	42,3%
<i>Marge de GOP (GOP/CA en %)</i>	<i>22,6%</i>	<i>20,0%</i>	<i>25,0%</i>		
Haut et milieu de gamme	87	56	107	-35,3%	90,2%
<i>Marge de GOP (GOP/CA en %)</i>	<i>7,4%</i>	<i>4,3%</i>	<i>7,3%</i>		
Economique	155	150	160	-3,2%	6,8%
<i>Marge de GOP (GOP/CA en %)</i>	<i>13,2%</i>	<i>11,6%</i>	<i>10,9%</i>		
Très économique	-1	5	5	ns	8,6%
<i>Marge de GOP (GOP/CA en %)</i>	<i>-0,1%</i>	<i>0,4%</i>	<i>0,3%</i>		
Total GOP hôtels	506	472	643	-6,7%	36,3%
<i>Marge de GOP hôtels (GOP/CA en %)</i>	<i>43,1%</i>	<i>36,4%</i>	<i>43,6%</i>		

Source : Risma

Le GOP (*Gross Operating Profit*) tient compte du chiffre d'affaires des hôtels (hors revenus des sociétés patrimoniales et HCH) ainsi que les charges d'exploitation détaillées dans le tableau 69 hors redevances versées au gestionnaire (cf. tableaux 70 et 71 ci-dessus), des taxes, assurances et charges de copropriétés et des charges d'exploitation des sociétés patrimoniales.

III.2.2.1 Période 2011 – 2012

Au titre de l'exercice 2012, le GOP des hôtels de Risma enregistre un recul de 6,7% et s'établit à 472 MMAD contre 506 MMAD à fin 2011. Ladite évolution résulte principalement de l'effet combiné des facteurs suivants :

- La baisse de 2,1% du GOP au niveau du segment de luxe résultant essentiellement de l'ouverture du Sofitel Casablanca Tour Blanche en juillet 2012 réalisant un GOP négatif de -18 MMAD affecté par les charges de préouverture. Ladite évolution est atténuée par la réalisation d'un GOP positif au niveau du Sofitel Agadir Thalassa ouvert en 2012 (soit 12 MMAD). A périmètre constant, le GOP du segment Luxe progresse de 0,4% sur la période 2011-2012 ;
- La baisse de 35,3% du GOP au niveau du segment haut et milieu de gamme sous l'effet des charges de préouverture du Pullman Marrakech Palmeria ainsi qu'à la contre-performance des hôtels Coralia La Kasbah et Mercure Ouarzazate retirés du périmètre à fin 2012. Retraité du GOP des hôtels susmentionnés, le GOP du segment Haut et Milieu de gamme progresse de 5,7% à fin 2012 ;

- La hausse du GOP du segment très économique résultant essentiellement du démarrage de l'activité de l'Ibis Budget El Jadida (enregistrant un GOP de 2 MMAD en 2012), de l'Ibis Budget Agadir (réalisant un GOP de 0,5 MMAD en 2012) et de la réalisation d'une année complète d'exploitation pour l'Ibis Budget Tanger réalisant 2 MMAD de GOP¹⁶ ;
- Le segment économique affiche un GOP en recul de 3,2% en 2012 en raison principalement de la concurrence exacerbée que connaît le secteur du tourisme au niveau des villes de Tanger, Marrakech et Fès.

La marge de GOP retraitée des hôtels ouverts en 2012 (Sofitel Casablanca Tour Blanche, Sofitel Thalassa et Pullman Marrakech Palmeria, affectés par les charges de préouverture) ainsi que les hôtels réalisant une rentabilité insuffisante (Ibis Essaouira, Coralia La Kasbah et le Mercure Ouarzazate, retirés par Risma), s'établit à 44,6% en 2012.

III.2.2.2 Période 2012 – 2013

Le GOP des hôtels affiche une progression de 36,3% en 2013 pour s'établir à 643 MMAD (soit une marge de GOP de 43,6%) contre 472 MMAD en 2012. Cette évolution est principalement engendrée par la juxtaposition des facteurs suivants :

- La fermeture des hôtels Ibis Moussafir Essaouira, Coralia La Kasbah et le Mercure Ouarzazate affectant positivement le GOP global de 5 MMAD ;
- La hausse du GOP du segment de luxe de 42,3% résultant de la performance enregistrée par les Sofitel Rabat Jardin des Roses (soit 88 MMAD en 2013 contre 76 MMAD en 2012) et le Sofitel Marrakech (soit 128 MMAD en 2013 contre 119 MMAD en 2012), ainsi que la réalisation d'une année complète d'exploitation au niveau des hôtels Sofitel Casablanca Tour Blanche et du Sofitel Thalassa Agadir enregistrant respectivement des GOP de 39 MMAD et de 53 MMAD ;
- L'augmentation du GOP du segment haut et milieu de gamme de 90,2% en raison principalement de la réalisation d'une année complète d'activité au niveau du Pullman Marrakech affichant un GOP de 11 MMAD en 2013 contre -26 MMAD en 2012, ainsi qu'une amélioration des performances des autres hôtels appartenant à ce segment notamment le Novotel CCC qui enregistre un GOP en hausse de 12,4% ;
- La hausse du GOP des segments économique et très économique résultant de l'accroissement de l'activité des hôtels permettant d'afficher un GOP de respectivement 160 MMAD et 5 MMAD en 2013.

III.2.3. Résultat brut d'exploitation

Le tableau ci-dessous détaille l'évolution du résultat brut d'exploitation de Risma sur la période 2011-2013 :

Tableau 73 Résultat brut d'exploitation sur la période 2011-2013

En MMAD	2011	2012	2013	Var. 11-12	Var. 12-13
Luxe	214	199	323	-7,1%	62,4%
Haut et milieu de gamme	57	23	76	-58,8%	ns
Economique	120	114	120	-4,5%	5,2%
Très économique	0	2	4	ns	ns
Support & Académie Accor Maroc	-40	-40	-72	-1,9%	81,5%
Résultat brut d'exploitation	350	299	451	-14,6%	51,1%

Source : Risma

¹⁶ A noter que les ouvertures d'hôtels dans le segment économique et très économique n'engendrent pas d'importantes charges de préouverture.

III.2.3.1 Période 2011 – 2012

Le résultat brut d'exploitation affiche un recul de 14,6% en 2012 pour s'établir à 299 MMAD en 2012 contre 350 MMAD en 2011. Ladite baisse est principalement liée aux éléments suivants :

- La hausse des charges d'exploitation en raison principalement des charges de préouverture des hôtels Sofitel Casablanca Tour Blanche, Sofitel Agadir Thalassa et Pullman Marrakech ;
- La contre-performance des hôtels Coralia La Kasbah, Mercure Ouarzazate et Ibis Essaouira (enregistrant des RBE négatifs) ;
- La croissance des redevances dues au groupe Accor découlant principalement (i) de l'augmentation des taux des redevances sur les canaux de réservations Accor et de (ii) l'appréciation de l'activité des différentes entités du Groupe Risma ;
- Le recul des GOP du segment économique en raison principalement de la concurrence exacerbée que connaît le secteur du tourisme au niveau des villes de Tanger, Marrakech et Fès ;
- La baisse des GOP des segments luxe, haut et milieu de gamme en raison de la conjoncture économique internationale et du printemps arabe.
- Le résultat brut d'exploitation Support & Académie Accor Maroc reste stable sur la période étudiée et est composé principalement des frais de siège refacturé par Risma à ses filiales notamment SMHE ainsi qu'aux frais relatifs à la fusion entre Fastotel et Risma.

A ce titre, Le RBE à périmètre constant (sans Sofitel CCC ouvert 2012, Sofitel Agadir Thalassa ouvert en 2012, Pullman Marrakech réouvert en 2012 et les Ibis Budget El Jadida et Agadir ouverts en 2012) s'établit à 338 MMAD en 2012 (vs. 299 MMAD en publié 2012) contre 355 MMAD en 2011 (vs. 350 MMAD en publié 2011).

III.2.3.2 Période 2012 – 2013

Sur la période 2012-2013, le résultat brut d'exploitation du Groupe Risma connaît une croissance de 51,1% pour s'établir à 451 MMAD à fin 2013 contre 299 MMAD à fin 2012. Cette évolution est liée essentiellement à :

- La montée en puissance des hôtels Sofitel et Pullman ouverts en 2012 dont les résultats ont été affectés par des charges de préouverture en 2012. Lesdits hôtels réalisent, par ailleurs, une année complète d'activité en 2013 contrairement à 2012 ;
- La fermeture des hôtels Ibis Moussafir Essaouira, Coralia La Kasbah et le Mercure Ouarzazate réalisant des résultats bruts d'exploitation négatifs en 2012 ;
- Une meilleure maîtrise des charges, notamment de personnel, suite aux différentes fermetures d'hôtels intervenues en 2013 ainsi qu'aux différents plans sociaux réalisés au niveau du Sofitel Rabat Jardin des Roses et du Pullman Marrakech ;
- Une hausse des GOP de tous les segments d'activité de Risma au cours de l'exercice 2013.

Par ailleurs, le résultat brut d'exploitation du segment Support & Académie Accor Maroc baisse en 2013 pour s'établir à -72 MMAD correspondant principalement à la facturation de frais de siège ainsi que l'annulation de la plus-value réalisée suite à une cession intra-groupe d'un terrain (entre Risma & Emirotel).

A ce titre, Le RBE à périmètre constant (tenant compte des sorties du périmètre réalisées début 2013 à savoir Coralia la Kasbah, Mercure Ouarzazate et Ibis Essaouira) s'établit à 452 MMAD en 2013 (vs. 451 MMAD en publié 2013) contre 308 MMAD en 2012 (vs. 299 MMAD en publié 2013).

III.2.4. Résultat d'exploitation

L'évolution du résultat d'exploitation de Risma entre 2011 et 2013 se présente comme suit :

Tableau 74 *Résultat d'exploitation sur la période 2011-2013*

En MMAD	2011	2012	2013	Var. 11-12	Var. 12-13
Résultat brut d'exploitation	350	299	451	-14,6%	51,1%
Loyers	35	48	40	39,3%	-16,8%
Excédent brut d'exploitation	315	250	411	-20,6%	64,2%
Amortissements et provisions	136	257	219	89,2%	-14,8%
Résultat d'exploitation	179	-7	192	NS	NS
<i>Marge d'exploitation (en %)</i>	<i>15,3%</i>	<i>-0,5%</i>	<i>13,0%</i>		

Source : Risma

III.2.4.1 Loyers

Les unités hôtelières en location par Risma au 31/12/2013 sont : Pullman Marrakech Palmeraie Resort & Spa, Sofitel Agadir Royal Bay Resort, Sofitel Fès Palais Jamaï et Suite Novotel Marrakech.

Risma verse aux propriétaires de ces unités un loyer indexé sur le chiffre d'affaires afin d'optimiser les charges en cas de baisse d'activité.

Ainsi, les charges de loyers intègrent les loyers versés par les hôtels (i) Sofitel Agadir Royal Bay et Suite Novotel Marrakech à la société ABS Hotel Properties, (ii) Sofitel Fès Palais Jamaï à l'ONCF dans le cadre de la convention d'occupation temporaire du domaine public des chemins de fer et (iii) Pullman Marrakech Palmeraie à la société Palmeraie Maroc Emirats.

Le poste loyers intègre également les loyers versés par les hôtels Ibis Moussafir à l'ONCF dans le cadre de la convention d'occupation temporaire du domaine public des chemins de fer ainsi que les loyers versés à la Commune urbaine de Meknès au titre de l'exploitation du terrain de l'Ibis.

L'évolution des charges de loyers payés par Risma sur la période 2011-2013 se présente comme suit :

Tableau 75 *Evolution des charges de loyers entre 2011 et 2013*

En MMAD	2011	2012	2013	Var. 11-12	Var. 12-13
Luxe	28	27	24	-4,6%	-10,2%
Haut et milieu de gamme	5	20	14	NS	-27,2%
Economique	1	1	1	-3,0%	3,1%
Très économique	0	0	0	0,0%	0,0%
Support & Académie Accor Maroc	1	1	1	28,1%	0,3%
Total loyers	35	48	40	39,3%	-16,8%
<i>Loyers / CA (en %)</i>	<i>2,9%</i>	<i>3,7%</i>	<i>2,7%</i>		

Source : Risma

A fin 2012, les charges de loyers du Groupe Risma affichent une hausse de 39,3% pour s'établir à 48 MMAD contre 35 MMAD en 2011 en raison principalement de la réouverture de l'hôtel Pullman Marrakech Palmeraie induisant une hausse des charges locatives de 12 MMAD comparativement à 2011.

En 2013, les charges de loyers s'élèvent à 40 MMAD soit un recul de 16,8% par rapport à l'exercice 2012 suite à la combinaison des facteurs suivants :

- La sortie du périmètre des hôtels sous l'enseigne Coralia et du Mercure Ouarzazate induisant un recul des charges de loyer de -6 MMAD comparativement à l'exercice 2012 ;
- La baisse des loyers du Sofitel Agadir royal Bay suite à la diminution du chiffre d'affaires de ce dernier résultant de la fermeture de l'hôtel pendant 2,5 mois pour rénovation de la piscine.

III.2.4.2 Amortissements et provisions

Les amortissements et provisions de Risma sur la période 2011-2013 se présentent comme suit :

Tableau 76 Amortissements et provisions sur la période 2011-2013

En MMAD	2011	2012	2013	Var. 11-12	Var. 12-13
Amortissements	167	211	217	26,6%	2,9%
Provisions	-31	46	2	NS	-95,4%
Total amortissements	136	257	219	89,5%	-14,8%
Amortissements / CA (en %)	11,6%	19,9%	14,9%		

Source : Risma

Sur la période 2011-2013, la ventilation des amortissements et provisions par segment se présente comme suit :

Tableau 77 Ventilation des amortissements et provisions par segment sur la période 2011-2013

En MMAD	2011	2012	2013	Var. 11-12	Var. 12-13
Luxe	89	131	143	48,3%	9,0%
Haut et milieu de gamme	42	29	34	-31,4%	19,1%
Economique	43	42	38	-2,4%	-10,3%
Très économique	0	3	4	ns	38,5%
Support & Académie Accor Maroc	-38	52	0	ns	-99,7%
Total amortissements et provisions	136	257	219	89,5%	-14,8%
Amortissements / CA (en %)	11,6%	19,9%	14,9%		

Source : Risma

Période 2011-2012

Sur la période 2011-2012, l'évolution des amortissements et provisions peut s'expliquer par la combinaison des éléments suivants :

- La hausse des amortissements au niveau du segment luxe sous l'effet (i) des ouvertures réalisées en 2012 (Sofitel Casablanca Tour Blanche et Sofitel Agadir Thalassa) et (ii) de l'augmentation des budgets de renouvellement des actifs existants notamment la rénovation de la piscine du Sofitel Agadir Royal Bay ;
- La constatation des premiers amortissements relatifs au segment très économique suite à l'ouverture des Ibis Budget El Jadida et Agadir ;
- La reprise en 2011 d'une provision de 38 MMAD passée historiquement relative à un risque fiscal (reprise effectuée directement sur les comptes de dotation) et La constatation en 2012 d'une provision de 52 MMAD relative principalement au coût du plan social ainsi que les indemnités de résiliation des contrats de location dans le cadre de la fermeture du Coralia La Kasbah et du Mercure Ouarzazate ;
- L'amortissement total de certaines immobilisations arrivant à maturité.

Période 2012-2013

Sur la période 2012-2013, le poste amortissements et provisions connaît un recul de 14,8% en raison de la juxtaposition des éléments suivants :

- La sortie du périmètre de Risma de l'hôtel Ibis Essaouira ;
- La baisse des amortissements des immobilisations au gré du jeu d'amortissement des immobilisations et l'absence de dotation de provisions.

Par ailleurs, au niveau des segments luxe et haut de gamme les amortissements ont connu une hausse sous l'effet de la réalisation d'une année complète des hôtels ouverts en 2012 (Sofitel Casablanca Tour Blanche et Sofitel Agadir Thalassa et du Pullman Marrakech Palmeria).

III.2.4.3 Ventilation du résultat d'exploitation par gamme

La ventilation de l'évolution du résultat d'exploitation de Risma par gamme se présente comme suit sur la période 2011-2013 :

Tableau 78 Evolution du résultat d'exploitation par gamme (2011-2013)

En MMAD	2011	2012	2013	Var. 11-12	Var. 12-13
Luxe	98	34	156	-64,8%	ns
<i>REX Luxe /CA (en %)</i>	<i>8,3%</i>	<i>2,6%</i>	<i>10,6%</i>		
Haut et milieu de gamme	9	-25	27	ns	ns
<i>REX haut et milieu de gamme /CA (en %)</i>	<i>0,8%</i>	<i>-1,9%</i>	<i>1,8%</i>		
Economique	76	72	82	-5,6%	14,3%
<i>REX économique /CA (en %)</i>	<i>6,5%</i>	<i>5,6%</i>	<i>5,6%</i>		
Très économique	0	-1	0	ns	-95,6%
<i>REX très économique /CA (en %)</i>	<i>0,0%</i>	<i>-0,1%</i>	<i>0,0%</i>		
Support & Académie Accor Maroc	-3	-86	-73	ns	-15,2%
<i>REX Support & Académie Accor Maroc /CA (en %)</i>	<i>-0,3%</i>	<i>-6,6%</i>	<i>-4,9%</i>		
Résultat d'exploitation	179	-7	192	ns	ns
<i>REX / CA (en %)</i>	<i>15,3%</i>	<i>-0,5%</i>	<i>13,0%</i>		

Source : Risma

En 2012, le résultat d'exploitation demeure principalement affecté par :

- Les ouvertures réalisées (Sofitel Casablanca Tour Blanche, Sofitel Agadir Thalassa et le Pullman Marrakech). Lesdites ouvertures ont engendré la constatation de charges de préouverture conjuguée au début d'amortissement des actifs venant grever des chiffres d'affaires constatés sur des fractions de l'année ;
- La fermeture du Sofitel Agadir Royal Bay durant 2,5 mois pour rénovation ;
- L'enregistrement de résultats d'exploitation négatifs par les hôtels Coralia la Kasbah, Mercure Ouarzazate et Ibis Essaouira (sortis du périmètre à compter du 1^{er} janvier 2013) ;
- La constatation d'une provision pour risques et charges liés à la fermeture des hôtels Coralia La kasbah et Mercure Ouarzazate ;
- L'augmentation des grilles relatives aux redevances versées au gestionnaire.

Par conséquent, la marge du résultat d'exploitation en 2012 s'établit à -0,5% (vs. 15,3% en 2011).

Sur la période 2012-2013, le résultat d'exploitation est en amélioration pour s'établir à 192 MMAD à fin 2013 contre -7 MMAD en 2012. Cette évolution est essentiellement liée à la montée en puissance des hôtels ouverts en 2012 (réalisant une année d'activité complète non affectée par des charges de préouverture), la fermeture des hôtels sous-performants en 2012 (Mercure Ouarzazate, Coralia La kasbah et Ibis Essaouira), la reprise de la provision constatée en 2012 suite à la fermeture de l'hôtel Coralia La Kasbah ainsi qu'une meilleure maîtrise des charges de personnel. La marge d'exploitation s'établit ainsi à 13,0% à fin 2013 (contre -0,5% à fin 2012).

Le résultat d'exploitation à périmètre constant (sans Sofitel CCC ouvert 2012, Sofitel Agadir Thalassa ouvert en 2012, Pullman Marrakech réouvert en 2012 et les Ibis Budget El Jadida et Agadir ouverts en 2012) s'établit à 86 MMAD en 2012 (vs. -7 MMAD en publié 2012) contre 185 MMAD en 2011 (vs. 179 MMAD en publié 2011).

En 2013, le résultat d'exploitation à périmètre constant (tenant compte des sorties du périmètre réalisées début 2013 à savoir Coralia la Kasbah, Mercure Ouarzazate et Ibis Essaouira) s'établit à 192 MMAD contre -1 MMAD en 2012 (vs. -7 MMAD en publié 2012).

III.3. Résultat financier

Le poste résultat financier est composé des éléments suivants :

- Les frais financiers liés aux découverts bancaires et aux dettes moyen et long termes contractées par les sociétés en charge du développement des hôtels (y compris les ORA émises en 2010) ;
- Les frais financiers liés aux comptes courants d'actionnaires ;
- Les gains ou pertes de change ainsi que les dotations et reprises de provisions financières (montants non significatifs).

Tableau 79 *Evolution du résultat financier sur la période 2011-2013*

En MMAD	2011	2012	2013	Var. 11-12	Var. 12-13
Intérêts financiers	-94	-133	-142	40,7%	6,9%
Autres revenus et charges financières	2	2	1	-1,4%	-13,4%
Résultat financier	-93	-131	-140	-41,5%	-7,1%
<i>Résultat financier / CA (en %)</i>	<i>-7,9%</i>	<i>-10,1%</i>	<i>-9,5%</i>		

Source : Risma

Le tableau suivant fourni la répartition des intérêts financiers supportés par les différentes sociétés :

Tableau 80 *Ventilation du résultat financier par filiale sur la période 2011-2013*

En MMAD	2011	2012	2013	Var. 11-12	Var. 12-13
Risma	-13	-55	-75	NS	36,3%
Chayla	-2	-3	-1	49,4%	-66,6%
Marrakech Plaza	-6	-7	-7	25,1%	-9,6%
Fastotel	-1	0	0	-100,0%	0,0%
Emirotel	-60	-56	-49	-6,2%	-13,0%
Moussafir	-10	-8	-6	-15,8%	-26,6%
Moussaf	0	0	0	NS	34,3%
HCH	0	0	0	0,0%	NS%
SMHE	0	-1	-2	NS	82,1%
Ajustement	-1	0	0	-	-100,0%
Total résultat financier	-93	-131	-140	-41,5%	-7,1%

Source : Risma

Au niveau de Risma, les intérêts financiers concernent principalement :

- Les dettes bancaires contractées pour le financement d'une partie des besoins inhérents (i) au développement des hôtels Novotel Casablanca City Center, Sofitel Casablanca Tour Blanche et Sofitel Agadir Thalassa, (ii) à l'acquisition du Sofitel Rabat Jardin des Roses et (iii) aux investissements de la société Saemog en charge du développement de la station touristique Mogador ;
- Les leasings afférents à l'extension du Sofitel Agadir Royal Bay et à l'achèvement du Suite Novotel Marrakech ainsi que les opérations de « Sale and Lease-back » réalisées en 2013 sur les hôtels MGallery Diwan et Mercure Shéhérazade ;
- Les comptes courants d'actionnaires injectés dans Risma pour un montant de 200 MMAD en 2011 et de 150 MMAD en 2012 (soit un solde de 350 MMAD à fin 2013).

Au niveau de la société Emirotel, les intérêts financiers concernent principalement la dette contractée pour financer l'acquisition de la société Emirotel et la rénovation de l'hôtel Sofitel Rabat Jardin des Roses.

Au niveau de la société Marrakech Plaza, les intérêts financiers concernent principalement le leasing relatif au développement du So de Marrakech.

Au niveau de Moussafir, les intérêts financiers concernent principalement les dettes bancaires contractées pour le financement d'une partie des besoins inhérents au développement des hôtels Ibis Palmeraie, Casablanca City Center, El Jadida, Ouarzazate, Sidi Maârouf, Tanger Center et Casaneareshore.

Au niveau de SMHE, les charges financières correspondent aux dettes liées au financement d'une partie des besoins afférents aux ouvertures des hôtels Ibis Budget au niveau des villes de Tanger, Agadir et El Jadida.

III.3.1.1 Période 2011-2012

Le résultat financier recule sur la période 2011-2012 et s'établit à -131 MMAD en 2012 contre -93 MMAD en 2011. Cette évolution est principalement induite par (i) les tirages de dettes opérés pour le financement d'une partie des investissements relatifs aux développements des hôtels en ouverture et notamment le Sofitel Casablanca Tour Blanche, le Sofitel Thalassa Agadir et les Ibis Budget Tanger, El Jadida et Agadir et (ii) la hausse des intérêts sur comptes courants d'associés injectés au niveau de Risma pour un montant total de 350 MMAD (200 MMAD en 2011 et 150 MMAD en 2012).

III.3.1.2 Période 2012-2013

Sur la période 2012-2013, le résultat financier de Risma s'établit à -140 MMAD en 2013 contre -131 MMAD en 2012. Cette évolution résulte principalement (i) de la hausse des charges d'intérêts sur les dettes levées pour le développement des Sofitel Casablanca Tour Blanche et Agadir Thalassa (constatées sur une fraction de l'année en 2012), (ii) de la réalisation de deux opérations de « *Sale and Leaseback* » sur les hôtels MGallery Diwan et Mercure Shéhérazade et (iii) du déblocage de crédits relais en 2013 pour un montant global de 303 MMAD (crédits consentis en attendant la concrétisation d'une opération de *Sale and leaseback* sur le Novotel Casablanca City Center et le déblocage de CMT destinés au financement du développement de l'Ibis Casanearshore et de la rénovation du Sofitel Marrakech).

III.4. Résultat net

L'évolution du résultat net consolidé de Risma se présente comme suit sur la période 2011-2013 :

Tableau 81 Evolution du résultat net consolidé (2011-2013)

En MMAD	2011	2012	2013	Var. 11-12	Var. 12-13
Chiffre d'affaires	1 174	1 295	1 475	10,3%	13,9%
Résultat Brut d'Exploitation	350	299	451	-14,6%	51,1%
Excédent Brut d'Exploitation	315	250	411	-20,6%	64,2%
Résultat d'exploitation	179	-7	192	NS	NS
Résultat financier	-93	-131	-140	41,5%	7,1%
Quote-part dans le résultat net des sociétés mises en équivalence	-61	-56	-41	0,0%	0,0%
Résultat avant impôt	26	-193	10	-7,8%	-25,8%
Charges de restructuration	0	0	15	0,0%	0,0%
Résultat de la gestion du patrimoine hôtelier	0	-1	0	0,0%	-100,0%
Résultat de la gestion des autres actifs	0	0	15	0,0%	0,0%
Résultat opérationnel avant impôt	26	-194	11	NS	NS
Impôts	6	10	-41	69,2%	NS
Résultat net de l'ensemble consolidé	32	-184	-30	NS	-83,6%
Intérêts minoritaires	17	15	16	-14,8%	9,9%
Résultat net part du groupe	15	-199	-46	NS	NS
Marge nette (RNPG/CA en %)	1,3%	-15,4%	-3,1%	-16,6 pts	+12,2 pts

Source : Risma

III.4.1. Quote-part dans les résultats des sociétés MEE

La quote-part dans les résultats des sociétés mise en équivalence passe de -61 MMAD en 2011 à -56 MMAD en 2012 pour s'établir à -41 MMAD à fin 2013.

Ces résultats incluent la quote-part de Risma dans les résultats nets des sociétés Accor Gestion Maroc (4 MMAD en 2011, 6 MMAD en 2012 et 8 MMAD en 2013) et Saemog (-64 MMAD en 2011, -62 MMAD en 2012 et -49 MMAD en 2013).

Les résultats nets négatifs enregistrés par Saemog sont principalement dus au fait que cette société est toujours en cours de développement de la station.

III.4.2. Charges de restructuration

Dans le cadre de sa stratégie de recentrage du périmètre d'activité sur les actifs rentables, le Groupe Risma a procédé à des fermetures d'hôtels courant 2013, notamment l'Ibis Moussafir Essaouira, le Coralia La Kasbah et le Mercure Ouarzazate. Lesdites fermetures ont engendré des dépenses de 15 MMAD afin de financer, notamment, les différents plans de départs des employés.

III.4.3. Résultat de la gestion des autres actifs

En 2013, Risma constate un résultat exceptionnel de 15 MMAD correspondant (i) aux plus-values de cession des hôtels MGallery Diwan et Mercure Shéhérazade lissées sur les durées respectives des contrats conformément aux normes IFRS et (ii) à la plus-value de cession de l'Ibis Essaouira.

III.4.4. Résultat net part du groupe

Le RNPG s'établit en 2013 à -46 MMAD contre -199 MMAD en 2012 et 15 MMAD en 2011. Son évolution sur la période étudiée est essentiellement liée aux facteurs ci-après explicités.

Il convient de noter que, conformément à la norme IAS 12, Risma constatait historiquement des impôts différés actifs correspondant aux reports déficitaires indéfiniment reportables. A compter de la première année de constatation de bénéfices, Risma cessera d'enregistrer les impôts différés actifs.

III.4.4.1 Période 2011-2012

Sur la période 2011-2012, le résultat net part du groupe est en repli et s'établit à -199 MMAD à fin 2012 contre 15 MMAD à fin 2011 et induit une marge nette consolidée de -15,4% en 2012 (vs. 1,3% en 2011).

Sur cette période, il demeure principalement affecté par les éléments suivants :

- Les ouvertures réalisées (principalement Sofitel Casablanca Tour Blanche, Sofitel Agadir Thalassa et le Pullman Marrakech). Lesdites ouvertures ont engendré la constatation de charges de préouverture conjuguée au début d'amortissement des actifs et à l'enregistrement de charges d'intérêt venant grever des chiffres d'affaires constatés sur des fractions de l'année. Le résultat net relatif à ces hôtels en 2012 s'élève à -114 MMAD ;
- L'enregistrement de résultats nets négatifs par les hôtels Coralia la Kasbah, Mercure Ouarzazate et Ibis Essaouira (sortis du périmètre à compter du 1^{er} janvier 2013). A fin 2012, le résultat net desdites unités totalise -27 MMAD ;
- La constatation d'une provision pour risques et charges liées au plan social ainsi que les indemnités de résiliation par anticipation à verser aux bailleurs engagé par Risma suite à la fermeture des hôtels Coralia La kasbah et Mercure Ouarzazate (pour un montant de -46 MMAD).
- Les déficits enregistrés par Saemog impactant les résultats de Risma à hauteur de -62 MMAD.

Ainsi, en 2012, le résultat net part du groupe hors les éléments susmentionnés totalise 50 MMAD, correspondant au résultat net des hôtels détenus depuis plus de deux ans diminué des charges de structure.

Par ailleurs, le RNPG à périmètre constant (sans Sofitel CCC ouvert 2012, Sofitel Agadir Thalassa ouvert en 2012, Pullman Marrakech réouvert en 2012 et les Ibis Budget El Jadida et Agadir ouverts en 2012) s'établit à -85 MMAD en 2012 (vs. -199 MMAD en publié 2012) contre 20 MMAD en 2011 (vs. 15 MMAD en publié 2011).

III.4.4.2 Période 2012-2013

Au titre de l'exercice 2013, le résultat net part du groupe s'améliore et s'établit à -46 MMAD contre -199 MMAD en 2012. La marge nette s'établit ainsi à -3,1% en 2013 contre -15,4% en 2012. Cette progression s'explique principalement par la combinaison des facteurs suivants :

- L'amélioration des performances des hôtels à maturité. Ainsi, le résultat net des actifs détenus depuis plus de deux ans s'établit à 83 MMAD contre 74 MMAD en 2012 ;
- La montée en puissance des hôtels ouverts au cours de la période étudiée (réalisant une année d'activité complète non affectée par des charges de préouverture) ;
- La fermeture des hôtels déficitaires (Coralia La Kasbah, Mercure Ouarzazate et Ibis Essaouira) avec un impact limité des frais de restructuration du fait de leur provisionnement en 2012.

Ainsi, en 2013, le résultat net part du groupe (i) hors les résultats nets des hôtels détenus depuis moins de deux ans et hors (ii) la quote-part dans le résultat net déficitaire de Saemog s'élève à 55 MMAD, correspondant au résultat net des hôtels détenus depuis plus de deux ans diminué des charges de structure.

Par ailleurs, en 2013, le RPNG à périmètre constant (tenant compte des sorties du périmètre réalisées début 2013 à savoir Coralia la Kasbah, Mercure Ouarzazate et Ibis Essaouira) s'établit à -53 MMAD (vs. -46 MMAD en publié 2013) contre -178 MMAD en 2012 (vs. -199 MMAD en publié 2012).

Le tableau suivant présente la ventilation du Rnpg par segment sur la période 2011-2013 :

Tableau 82 Evolution du résultat net consolidé (2011-2013)

En MMAD	2011	2012	2013	Var. 11-12	Var. 12-13
Luxe	19	-56	38	n.s	n.s
Haut et milieu de gamme	0	-33	15	n.s	n.s
Economique	63	59	71	-6%	19%
Très économique	0	-2	-2	n.s	-18%
Support	11	-96	-110	n.s	14%
MEE	-61	-56	-42	-8%	-25%
Minos	-17	-15	-16	-15%	11%
RNPG	15	-199	-46	n.s	-77%

Source : Risma

IV. Analyse du bilan consolidé

Le tableau suivant reprend les principaux indicateurs du bilan consolidé de Risma sur la période 2011-2013 :

Tableau 83 *Bilan consolidé de Risma sur la période 2011-2013*

Actif - En MMAD	2011	2012	2013	Var. 11-12	Var. 12-13
Ecart d'acquisition	282	282	282	0,0%	0,0%
Immobilisations incorporelles	5	11	8	NS	-26,5%
Immobilisations corporelles	3 257	3 262	3 280	0,1%	0,6%
Immobilisations financières	61	2 ¹⁷	-46	NS	NS
Actifs d'impôts différés	82	122	122	49,6%	-0,8%
Total Actif Immobilisé	3 687	3 678	3 646	0,2%	-1,0%
<i>Actif immobilisé / Total actif (en%)</i>	<i>87,0%</i>	<i>82,6%</i>	<i>81,2%</i>	<i>-4,0 pts</i>	<i>-1,8 pts</i>
Stocks	41	50	57	21,7%	13,9%
Clients	93	106	160	13,5%	50,8%
Autres tiers	401	569 ¹⁸	630	41,9%	10,7%
Actifs disponibles à la vente	0	44	0	0,0%	-100,0%
Actif Circulant	535	769	847	43,7%	10,1%
<i>Actif circulant / Total actif (en%)</i>	<i>12,6%</i>	<i>17,3%</i>	<i>18,8%</i>	<i>+4,3 pts</i>	<i>+1,9 pts</i>
Disponibilités	15	4	0	-74,5%	-100,0%
Trésorerie Actif	15	4	0	-74,5%	-100,0%
<i>Trésorerie actif / Total actif (en%)</i>	<i>0,4%</i>	<i>0,1%</i>	<i>0,0%</i>	<i>-0,3 pts</i>	<i>-0,1 pts</i>
Total Actif	4 237	4 451	4 492	5,1%	0,9%
Passif - En MMAD	2011	2012	2013	Var. 11-12	Var. 12-13
Capital social	782	788	796	0,8%	1,0%
Prime d'émission Réserves	466	469	477	0,7%	1,7%
Réserves	-104	-90	-293	-12,9%	NS
Résultat net consolidé	15	-199	-46	NS	-76,7%
Capitaux propres part du groupe	1 159	968	933	-16,5%	-3,6%
Intérêts minoritaires	122	121	123	-1,2%	1,5%
Capitaux propres consolidés	1 282	1 089	1 056	-15,1%	-3,0%
<i>Capitaux propres / total passif (en %)</i>	<i>30,3%</i>	<i>24,5%</i>	<i>23,5%</i>	<i>-5,8 pts</i>	<i>-1,0 pts</i>
Compte courant d'Associés	0	0	350	0,0%	0,0%
Provisions	3	2	2	-15,8%	-14,4%
Dettes financières à long terme	2 002	1 775	2 032	-11,4%	14,5%
Obligations convertibles en actions	20	12	0	-42,5%	-100,0%
Passifs d'impôts différés	4	0	0	-100,3%	-100,0%
Capitaux permanents	3 311	2 877	3 440	-13,1%	19,6%
<i>Capitaux permanents / Total passif (en%)</i>	<i>78,1%</i>	<i>64,6%</i>	<i>76,6%</i>	<i>-13,5 pts</i>	<i>+16,3 pts</i>
Fournisseurs	342	351	315	2,8%	-10,3%
Autres tiers et impôts société	255	492	272	92,5%	-44,6%
Provisions pour risques et charges	11	60	10	NS	-82,8%
Dettes financières à court terme	71	485	245	NS	-49,5%
Passif circulant	679	1 388	842	NS	-39,3%
<i>Passif circulant / Total passif (en%)</i>	<i>16,0%</i>	<i>31,2%</i>	<i>18,7%</i>	<i>+15,2 pts</i>	<i>-12,5 pts</i>
Trésorerie passif	248	186	211	-24,8%	13,1%
<i>Trésorerie passif / Total passif (en%)</i>	<i>5,8%</i>	<i>4,2%</i>	<i>4,7%</i>	<i>- 1,7 pts</i>	<i>+0,5 pts</i>
Total Passif	4 237	4 451	4 492	5,1%	0,9%

Source : Risma

¹⁷ Retraitement effectué au niveau de la note d'information : Reclassement de la quote-part du résultat déficitaire de Saemog initialement affectée à l'actif circulant en tant que provision pour dépréciation des comptes courants octroyés par Risma à ladite société (cf. poste «Autres tiers ») vers les titres de participations Saemog (cf. poste « Immobilisations financières »). Ce retraitement n'a pas d'incidence sur la situation nette.

¹⁸ Hors dépréciation des comptes courants vis-à-vis de Saemog reclassée dans les titres MEE (immobilisations financières) – Voir la note de bas de page précédente.

IV.1. Actif immobilisé

Le tableau suivant présente l'évolution de l'actif immobilisé de Risma sur la période 2011-2013 :

Tableau 84 Evolution de l'actif immobilisé (2011-2013)

En MMAD	2011	2012	2013	Var. 11-12	Var. 12-13
Ecart d'acquisition	282	282	282	0,0%	0,0%
Immobilisations incorporelles	5	11	8	NS	-26,5%
Immobilisations corporelles	3 257	3 262	3 280	0,1%	0,6%
Immobilisations financières	61	2	-46	NS	NS
<i>Titres mis en équivalence</i>	52	-7	-56	NS	NS
<i>Autres immobilisations financières</i>	8	8	10	-2,5%	18,6%
Actifs d'impôts différés	82	122	122	49,6%	-0,8%
Total Actif Immobilisé	3 687	3 678	3 646	0,2%	-1,0%

Source : Risma

IV.1.1. Ecart d'acquisition

Sur la période 2011-2013, le poste « Ecart d'acquisition » reste stable et correspond aux différentes acquisitions de sociétés réalisées par le Groupe Risma principalement Emirotel en 2007 et Fastotel en 1999. L'acquisition de la société Emirotel portant le Sofitel Rabat Jardin des Roses a permis à Risma de constater un *goodwill* de 245 MMAD.

A noter que les écarts d'acquisition ne sont pas amortis conformément à la norme IFRS 3 révisée « Regroupements d'entreprises ». Ils font l'objet d'un test de dépréciation dès l'apparition d'indices de perte de valeur et au minimum une fois par an.

IV.1.2. Immobilisations corporelles

Le tableau suivant détaille les immobilisations corporelles de Risma sur la période 2011-2013 :

Tableau 85 Evolution des immobilisations corporelles sur la période 2011-2013

En MMAD	2011	2012	2013	Var. 11-12	Var. 12-13
Terrains	670	673	705	0,4%	4,7%
Constructions	459	1 006	892	NS	-11,3%
Agencements	891	1 162	1 186	30,5%	2,0%
Matériels et mobiliers	269	300	327	11,5%	8,9%
Immobilisations en cours	968	121	171	-87,5%	42,0%
Total Immobilisations corporelles	3 257	3 262	3 280	0,1%	0,6%
En % du total bilan	76,9%	73,3%	73,0%		

Source : Risma

La variation des immobilisations nettes se décline comme suit sur la période 2011-2013 :

Tableau 86 *Variation des immobilisations corporelles nettes sur la période 2011-2013*

En MMAD	2011	2012	2013	Var. 11-12	Var. 12-13
Valeur nette au 1^{er} janvier	2 965	3 257	3 262	9,9%	0,1%
Acquisitions de l'exercice	459	288	300	-37,4%	4,3%
Entrées dans le périmètre	0	0	0	0,0%	0,0%
Dotations aux amortissements	-166	-211	-212	NS	NS
Cessions/sorties d'immobilisations	-1	-28	-69	NS	NS
Déclassement de l'Ibis Essaouira en actifs destinés à être cédés	0	-44	0	0,0%	NS
Valeur nette fin d'exercice	3 257	3 262	3 280	0,1%	0,6%

Source : Risma

Sur la période 2011-2013, les immobilisations corporelles nettes évoluent sensiblement (de 0,1% en 2012 et de 0,6% en 2013) et s'établissent à 3 280 MMAD à fin 2013 contre respectivement 3 262 MMAD à fin 2012 et 3 257 MMAD à fin 2011. Lesdites immobilisations représentent un poids relatif moyen de 74,4% du total bilan sur la période étudiée.

IV.1.2.1 Sur la période 2011-2012

Au terme de l'exercice 2012, les immobilisations corporelles nettes s'élèvent à 3 262 MMAD contre 3 257 MMAD en 2011 soit une légère progression de 0,1%. Cette évolution résulte de la combinaison des facteurs suivants :

- Les investissements de développement réalisés en 2012 totalisant un montant de 180 MMAD. Ces investissements concernent principalement (i) les travaux de construction et d'aménagement du Sofitel Thalassa Agadir (ouvert en 2012), du Sofitel Casablanca Tour Blanche (ouvert en 2012), de l'Ibis Casanearshore (ouvert en mai 2014), du Pullman Marrakech (rénové et réouvert en 2012) ainsi que des Ibis Budget El Jadida (ouvert en 2012), Agadir (ouvert en 2012) et Fès (dont l'ouverture est prévue en 2014) ;
- Les investissements de renouvellement et de maintenance des actifs existants pour un montant total de 108 MMAD en 2012 (contre 86 MMAD en 2011) principalement au niveau hôtels Sofitel Casablanca Tour Blanche, Sofitel Agadir Thalassa, Ibis Budget El Jadida, Ibis Budget Agadir et la réouverture du Pullman Marrakech Palmeria ;
- Les retraits des immobilisations relatives aux actifs sortis à fin 2012 (Coralie La Kasbah et Mercure Ouarzazate) ainsi que la cession de certains actifs y afférents (pour un montant global de 28 MMAD) ;
- Le déclassement de l'Ibis Essaouira en actif destiné à être cédé en raison de sa sous performance ;
- L'effet des amortissements réduisant la valeur nette comptable des immobilisations.

IV.1.2.2 Sur la période 2012-2013

Au titre de l'exercice 2013, les immobilisations corporelles nettes s'établissent à 3 280 MMAD en légère progression de 0,6% par rapport à l'année précédente. Ladite quasi-stagnation est liée à la juxtaposition des éléments suivants :

- Les investissements de développement réalisés en 2013 totalisant un montant de 71 MMAD. Ces investissements concernent principalement (i) des décaissements sur les travaux de construction du Sofitel Casablanca Tour Blanche (pour 42 MMAD), (ii) le développement de l'Ibis Budget Fès¹⁹ (pour 1 MMAD) et (iii) le développement de l'Ibis Casanearshore ouvert en mai 2014 (pour 28 MMAD en 2013) ;
- La réactivation des hôtels MGallery Diwan et Mercure Shéhérazade (pour un montant de 150 MMAD) réincorporés en immobilisations à leurs valeurs de cession suite à la réalisation d'une opération de *sale & leaseback* (cession suivie d'une reprise en leasing) ;
- Le retrait des immobilisations relatives aux actifs mis en *sale and leaseback* (MGallery Diwan et Mercure Shéhérazade) et la cession de l'Ibis Essaouira ;
- Les investissements de renouvellement et de maintenance des actifs existants pour un montant total de 83 MMAD concernant principalement la rénovation du Mercure Shéhérazade ;
- L'effet des amortissements réduisant la valeur nette comptable des immobilisations.

IV.1.3. Immobilisations financières

L'évolution des immobilisations financières de Risma sur la période 2011-2013 se présente comme suit :

Tableau 87 Evolution immobilisations financière sur la période 2011-2013

En MMAD	2011	2012	2013	Var. 11-12	Var. 12-13
AGM	4	7	8	83,3%	4,9%
Saemog	48	-14	-63	-97,6%	NS
Total titres mis en équivalence	52	-7	-56	-83,5%	NS
Autres immobilisations financières	8	8	10	-2,5%	18,6%
Total immobilisations financières	61	2	-46	NS	NS

Source : Risma

Les immobilisations financières sont principalement constituées des titres MEE détenus au niveau des sociétés AGM (en charge de la gestion des hôtels) et Saemog.

La société Saemog est en charge du développement et de l'aménagement de la station Azur Mogador à Essaouira. Elle a réalisé depuis sa création plusieurs investissements ayant concerné :

- La viabilisation et l'aménagement de la station ;
- La réalisation d'un parcours de golf de 18 trous ;
- L'aménagement de 70% d'un second parcours (projet en cours d'achèvement) ;
- La construction d'un hôtel de luxe d'une capacité de 175 clés (hôtel Golf de Mogador) ; et
- La réalisation et la livraison totale d'un quartier résidentiel composé de 37 villas.

Saemog réalise au titre de l'exercice 2013 un résultat net social de -49,9 MMAD contre -77,0 MMAD en 2012 et -72,5 MMAD en 2011. Ses fonds propres sociaux évoluent de 245,6 MMAD en 2011 à 168,6 MMAD en 2012 pour s'établir à 118,7 MMAD en 2013.

En date du 25 juin 2014, l'assemblée générale extraordinaire de Saemog a décidé d'opérer une augmentation de capital par conversion des comptes courants d'actionnaires à hauteur de 392,9 MMAD et par apports en numéraire à hauteur de 70,0 MMAD et ce, dans l'objectif de doter la société des ressources nécessaires au

¹⁹ Dont l'ouverture est prévue en 2014.

financement du parachèvement de son plan d'investissement et de renforcer ses fonds propres et réduire son taux d'endettement à un niveau inférieur à 60%.

Cette opération sera accompagnée par de nombreuses mesures permettant à Saemog de finaliser dans les meilleures conditions de rentabilité son plan de développement et de redresser sa situation financière et notamment :

- La mise en place d'une nouvelle gouvernance ;
- La révision du cahier des charges urbanistiques en vue de faciliter la liquidité du foncier ;
- La restructuration de la dette bancaire ;
- Le Lancement d'une nouvelle étude de marché en vue de redéfinir le positionnement cible de la station suivant les données actualisées d'un marché en pleine mutation ;
- La redéfinition des priorités en matière d'investissement en favorisant les développements permettant de compléter l'offre de loisirs ; etc.

IV.1.3.1 Sur la période 2011-2012

A l'issue de l'exercice 2012, les immobilisations financières s'établissent à 2 MMAD en baisse par rapport à 2011 en raison principalement de la constatation d'une provision sur la participation de Risma dans Saemog.

Par ailleurs, le poste « autres immobilisations financières » reste stable sur la période étudiée et correspond aux nouvelles cautions et dépôts douaniers donnés par Risma dans le cadre d'importation de produits et équipements pour les hôtels.

IV.1.3.2 Sur la période 2012-2013

Au 31 décembre 2013, les immobilisations financières de Risma s'établissent à -46 MMAD contre 2 MMAD en 2012, soit une baisse de 48 MMAD sous l'effet de l'affectation de la quote-part dans le résultat net négatif de Saemog.

A ce titre, il convient de noter qu'en dépit du provisionnement total de la participation dans Saemog, Risma continue à imputer sa quote-part dans les résultats nets négatifs de Saemog sur la valeur des titres mis en équivalence. Cette démarche conservatrice et conforme aux normes IFRS permet de matérialiser, indirectement, une dépréciation des comptes courants de Risma vis-à-vis de Saemog et ce, dans l'optique de tout risque pesant sur leur remboursement.

En 2013, les autres immobilisations financières s'élèvent à 10 MMAD contre 8 MMAD en 2012, soit une progression de 18,6% et correspondent à des dépôts et cautionnements consentis par Risma.

IV.1.4. Capitaux propres

Le tableau suivant détaille l'évolution des capitaux propres consolidés de Risma sur la période 2011-2013 :

Tableau 88 *Evolution des capitaux propres sur la période 2011-2013*

En MMAD	2011	2012	2013	Var. 11-12	Var. 12-13
Capital social	782	788	796	0,8%	1,0%
Prime d'émission Réserves	466	469	477	0,7%	1,7%
Réserves	-104	-90	-293	-12,9%	NS
Résultat net consolidé	15	-199	-46	NS%	-76,7%
Capitaux propres part du groupe	1 159	968	933	-16,5%	-3,6%
Intérêts minoritaires	122	121	123	-1,2%	1,5%
Capitaux propres consolidés	1 282	1 089	1 056	-15,1%	-3,0%

Source : Risma

IV.1.4.1 Sur la période 2011-2012

Les fonds propres consolidés du Groupe Risma s'élèvent à 1 089 MMAD à fin 2012 (soit 37,8% des capitaux permanents) contre 1 282 MMAD en 2011 (soit 38,7% des capitaux permanents) affichant une baisse de 15,1%. Lesdits capitaux propres représentent en moyenne un poids relatif de 27,3% du total bilan sur la période étudiée.

Cette baisse est due principalement à l'incorporation du résultat de 2012 de Risma qui ressort à -199 MMAD et ce malgré la hausse du capital social suite à la conversion en actions d'une partie des ORA émises en 2010.

Les intérêts minoritaires restent relativement stables à 121 MMAD à fin 2012 et correspondent essentiellement aux résultats minoritaires générés par les sociétés Moussaf et Moussafir.

Par ailleurs, le poste « Prime d'émission Réserves » progresse légèrement sous l'effet des augmentations de capital réalisées par Risma au cours des fenêtres de remboursement des ORA émises par la Société en 2010.

IV.1.4.2 Sur la période 2012-2013

Au terme de l'exercice 2013, les capitaux propres consolidés de Risma s'établissent à 1 056 MMAD, baissant de 3,0% par rapport à l'exercice 2012. Ils représentent ainsi un poids relatif de 23,5% du total bilan contre 24,5% à fin 2012.

En dépit de l'incorporation d'un résultat net négatif en 2013, le recul des capitaux propres est atténué par des augmentations de capital à travers la conversion en actions d'une partie des ORA émises en 2010.

Les intérêts minoritaires s'apprécient légèrement de 2 MMAD suite à l'augmentation des résultats enregistrés par la société Moussafir.

Le poste « Prime d'émission Réserves » connaît une hausse suite à la conversion des ORA émises en 2010 en action au cours de l'exercice 2013.

IV.1.5. Endettement net

Le groupe bénéficie de plusieurs lignes d'endettement à moyen et à long termes mises à sa disposition. Ces lignes de financement se présentent comme suit sur la période 2011-2013 :

Tableau 89 Evolution des dettes financières à moyen et long termes (2011-2013)

En MMAD	2011	2012	2013	Var. 11-12	Var. 12-13
Dettes financières à long et moyen termes	2 002	1 775	2 032	-11,4%	14,5%
Dettes financières à court terme	71	485	245	NS	-49,5%
Trésorerie passif	248	186	211	-24,8%	13,1%
Trésorerie Actif	15	4	-	-74,5%	-100,0%
Endettement net	2 306	2 442	2 488	5,9%	1,9%
Taux d'endettement²⁰	64,3%	69,2%	63,9%		
Gearing²¹	179,9%	224,3%	177,0%		

Source : Risma

Au niveau de Risma, les dettes financières à moyen et long termes concernent principalement les éléments suivants :

- Les dettes bancaires contractées pour le financement d'une partie des besoins inhérents (i) au développement des hôtels Novotel Casablanca City Center, Sofitel Casablanca Tour Blanche et Sofitel Agadir Thalassa, (ii) à l'acquisition du Sofitel Rabat Jardin des Roses et (iii) aux investissements de la société Saemog en charge du développement de la station touristique Mogador ;

²⁰ Endettement net / (Endettement net + fonds propres consolidés + CCA bloqués)

²¹ Endettement net / fonds propres consolidés

- Les leasings afférents à l'extension du Sofitel Agadir Royal Bay et à l'achèvement du Suite Novotel Marrakech ainsi que les opérations de « *Sale and Leaseback* » réalisées en 2013 sur les hôtels MGallery Diwan et Mercure Shéhérazade.

Au niveau de la société Emirotel, les dettes financières à moyen et long termes concernent principalement la dette contractée pour financer la rénovation de l'hôtel Sofitel Rabat Jardin des Roses suite à son rachat par le groupe.

Au niveau de la société Marrakech Piazza, les dettes financières à moyen et long termes concernent principalement le leasing relatif au développement du So de Marrakech pour un montant total de 40 MMAD.

Au niveau de Moussafir, les dettes financières à moyen et long terme concernent principalement les dettes bancaires contractées pour le financement d'une partie des besoins inhérents au développement des hôtels Ibis Fnideq, Casablanca City Center, El Jadida, Ouarzazate, Sidi Maârouf, Tanger Center et Casanearshore.

Au niveau de SMHE, les dettes financières à moyen et long termes correspondent aux dettes liées au financement d'une partie des besoins afférents aux ouvertures des hôtels Ibis Budget au niveau des villes de Tanger, Agadir et El Jadida.

Les comptes courants correspondent à des avances en trésorerie effectuées par les actionnaires de Risma (200 MMAD en 2011 et 150 MMAD en 2012). Ces comptes courants sont reclassés dès 2013 à partir du poste circulant « Autres tiers » vers les dettes de financement.

Les contrats de crédits conclus par Risma prévoient des covenants bancaires classiques qui sont appréciés après la mise en service des hôtels développés. Sur la période étudiée, la Société a respecté l'ensemble de ces covenants selon les modalités de calcul convenues avec les banques. Par ailleurs et à titre indicatif, il s'agit d'un élément revu annuellement par les Commissaires aux Comptes.

IV.1.5.1 Sur la période 2011-2012

Au terme de l'exercice 2012, les dettes financières à moyen et long termes de Risma affichent un recul de 11,4% pour s'établir à 1 775 MMAD (contre 2 002 MMAD en 2011) sous l'effet principalement (i) des déblocages opérés pour le financement d'une partie des besoins inhérents aux développements des Sofitel Casablanca Tour Blanche et Agadir Thalassa, des Ibis Budget Agadir et El Jadida et de l'Ibis Casanearshore, (ii) des remboursements des emprunts contractés historiquement ainsi que (iii) du transfert des échéances à court terme vers le poste relatif aux dettes financières à court terme (retraitement réalisé à partir de 2012).

Les dettes financières à court terme progressent sur la période étudiée de 71 MMAD à 485 MMAD en raison de (i) l'incorporation des échéances à court terme transférées à partir des dettes à moyen et longs terme, (ii) l'encaissement d'avances sur les opérations de *sale and leaseback* relatives aux hôtels MGallery Diwan et Mercure Shéhérazade en attendant le dénouement de ces opérations, (iii) les avances reçues sur le terrain CCC de la part du groupe Alliances, (iv) le crédit relais contracté pour la rénovation de l'hôtel Marrakech Piazza et (v) les intérêts courus non échus.

A fin 2012, le taux d'endettement du Groupe Risma s'établit à 69,2% contre 64,3% à fin 2011.

IV.1.5.2 Sur la période 2012-2013

En 2013, les dettes de financement à moyen et long termes enregistrent une hausse de 14,5% pour s'établir à 2 032 MMAD, sous l'effet principalement des facteurs suivants :

- Le déblocage de crédits relais en 2013 pour un montant global de 303 MMAD, dont (i) 250 MMAD servant de relais en attendant la réalisation d'une opération de *sale and leaseback* sur l'hôtel Novotel Casablanca City Center envisagée courant 2014 et (ii) 23 MMAD servant de relais en attendant le déblocage d'un CMT destiné au financement d'une partie des investissements relatifs au développement de l'Ibis Casanearshore (hôtel ouvert en mai 2014) et (iii) 30 MMAD servant de relais en attendant le déblocage d'un CMT destiné au financement d'une partie des investissements de rénovation du Sofitel Marrakech (projet débuté en 2014) ;
- Le transfert des échéances à court terme vers le poste relatif aux dettes financières à court terme ;
- Les remboursements des emprunts contractés historiquement.

Les dettes financières à court terme reculent sur la période 2012-2013 de 485 MMAD à 245 MMAD en raison notamment de (i) l'incorporation des échéances à court terme transférées à partir des dettes à moyen et longs terme, (ii) le remboursement des avances reçues en 2012 en attendant le dénouement des *sale and leaseback* sur le MGallery Diwan et le Mercure Shéhérazade, (iii) les intérêts courus non échus et (iv) le remboursement de l'avance reçue sur la cession d'un terrain dans la zone CCC (opération non réalisée).

Les comptes courants d'actionnaires sont reclassés dès 2013 à partir du poste circulant « Autres tiers » vers les dettes de financement.

A fin 2013, le taux d'endettement du Groupe Risma recule à 63,9% contre 69,2% à fin 2012.

IV.1.6. Obligations remboursables en actions

Risma a émis au cours du deuxième semestre 2010 un emprunt obligataire remboursable en actions, portant sur 3 462 225 obligations d'un montant global de 346 MMAD, rémunéré au taux nominal de 5,5% et ayant une maturité de 2 ans et 9 mois.

A fin 2013, il n'existe plus d'ORA en circulation elles ont toutes été converties en actions et Risma a fait l'objet de plusieurs d'augmentations de capital successives.

IV.1.7. Actif circulant

L'évolution de l'actif circulant du Groupe Risma sur la période 2011-2013 se présente comme suit :

Tableau 90 Evolution des comptes de l'actif circulant sur la période 2011-2013

En MMAD	2011	2012	2013	Var. 11-12	Var. 12-13
Stocks	41	50	57	21,7%	13,9%
Clients	93	106	160	13,5%	50,8%
Autres tiers	401	569 ²²	630	41,9%	10,7%
Actifs disponibles à la vente	0	44 ²³	0	0,0%	-100,0%
Actif Circulant	535	769	847	43,7%	10,1%

Source : Risma

Le détail du poste « autres tiers » se présente comme suit sur la période 2011-2013 :

Tableau 91 Evolution des autres tiers (2011-2013)

En MMAD	2011	2012	2013	Var. 11-12	Var. 12-13
TVA à récupérer	276	317	345	14,9%	8,6%
Créances vis-à-vis des organismes sociaux	0	2	2	0,0%	3,2%
Charges constatées d'avance	9	5	8	-49,4%	69,6%
Autres débiteurs	116	245	275	98,7%	12,2%
Autres tiers	401	569²⁴	630	41,9%	10,7%

Source : Risma

²² Hors dépréciation des comptes courants vis-à-vis de Saemog reclassée dans les titres MEE (immobilisations financières).

²³ Correspond à l'Ibis Essaouira qui a été cédé courant 2013.

²⁴ Hors dépréciation des comptes courants vis-à-vis de Saemog reclassée dans les titres MEE (immobilisations financières).

IV.1.7.1 Sur la période 2011-2012

Au titre de l'exercice 2012, l'actif circulant s'établit à 769 MMAD soit une hausse de 43,7% par rapport à l'exercice 2011 (535 MMAD). L'actif circulant représente un poids relatif de 17,2% du total bilan à fin 2012 contre 12,6% à fin 2011. Cette évolution est liée essentiellement aux éléments suivants :

- L'augmentation des stocks au niveau des hôtels de Risma. En effet, le Groupe Risma, a constitué des stocks de produits, nourritures et boissons au niveau des hôtels Sofitel, Pullman et Ibis Budget ouverts au cours de la même année ;
- La hausse du poste client qui est proportionnelle à la croissance de l'activité et à l'ouverture de 5 hôtels courant 2012 ;
- La progression du poste « autres tiers » de 41,9% par rapport à l'exercice 2011, sous l'effet (i) de la hausse de la « TVA récupérable » principalement en raison des ouvertures réalisées sur la période et (ii) de la croissance des « autres débiteurs » pour atteindre 245 MMAD. Ledit poste est constitué principalement de comptes courants injectés par Risma dans Saemog pour lui permettre de financer son programme d'investissement (soit un solde de 60 MMAD en 2011, 109 MMAD en 2012 et 159 MMAD en 2013 – Cf. Partie relative aux relations de Risma avec ses filiales), de créances envers le propriétaire des hôtels Sofitel Agadir Royal Bay et Suite Novotel Marrakech concernant des charges réglées par Risma pour son compte (charges fiscales liées aux hôtels ainsi que la quote-part du propriétaire dans certaines opérations de rénovation) et de créances envers AGM concernant essentiellement les ristournes sur les fournisseurs référencés.

IV.1.7.2 Sur la période 2012-2013

En 2013, l'actif circulant de Risma s'élève à 847 MMAD en augmentation de 10,1% par rapport à 2012. La part de l'actif circulant dans le total bilan ressort à 18,9% à fin 2013. L'évolution de l'actif circulant sur la période 2012-2013 est due principalement aux éléments suivants :

- La progression de 13,9% des stocks qui s'élèvent à 57 MMAD à fin 2013 en raison à la fois de la constitution de stocks de produits au niveau des hôtels ayant clôturé une année complète d'activité ainsi que la croissance des performances des hôtels ;
- Les créances clients croissent de 50,8% sur la période étudiée en réaction aux améliorations des performances des hôtels ainsi qu'à la réalisation d'une année complète d'activité au niveau des hôtels ouverts courant 2012 ;
- L'augmentation du poste « autres tiers » de 10,7% sous l'effet (i) de la progression des créances relatives à la TVA récupérable suite à la réalisation d'une année complète d'activité au niveau des hôtels ouverts sur la période et aux investissements décaissés en 2013 (relatifs principalement aux travaux de construction du Sofitel Casablanca Tour Blanche, le développement de l'Ibis Budget Fès et le développement de l'Ibis Casanearshore ouvert en mai 2014) et (ii) de la hausse du poste « autres débiteurs » de 12,2%. Ledit poste comprend essentiellement les comptes courants d'associés envers SAEMOG y compris les intérêts y afférent (soit 176 MMAD), les créances envers le propriétaire des hôtels Sofitel Agadir Royal Bay et Suite Novotel Marrakech ainsi que les créances envers AGM concernant essentiellement les ristournes sur les fournisseurs référencés.

IV.1.8. Passif circulant

L'évolution des comptes du passif circulant du Groupe Risma (hors dettes financières à court terme²⁵ sur la période 2011-2013 se présente comme suit :

²⁵ Les dettes financières à court terme sont analysées dans la partie relative à l'endettement net.

Tableau 92 *Evolution du passif circulant (hors dettes financières à court terme) sur la période 2011-2013*

En MMAD	2011	2012	2013	Var. 11-12	Var. 12-13
Fournisseurs	342	351	315	2,8%	-10,3%
Autres tiers et impôts société	255	492	272	92,5%	-44,6%
Provisions pour risques et charges	11	60	10	ns	-82,8%
Passif circulant	608	903	597	48,5%	-33,9%

Source : Risma

La ventilation du poste « autres tiers et impôt société » se présente comme suit sur la période 2011-2013 :

Tableau 93 *Evolution des autres tiers et impôt société (2011-2013)*

En MMAD	2011	2012	2013	Var. 11-12	Var. 12-13
Impôts et taxes	40	76	89	92,0%	17,0%
Personnel et organismes sociaux	42	52	59	21,4%	14,3%
Autres créanciers	173	364	124	110,1%	-65,9%
Autres tiers et impôts société	255	492	272	92,5%	-44,6%

Source : Risma

IV.1.8.1 *Sur la période 2011-2012*

Sur la période 2011-2012, les dettes du passif circulant (hors dettes financières à court terme) progressent pour s'établir à 903 MMAD contre 608 MMAD à fin 2011. Le passif circulant représente un poids relatif de 20,3% du total bilan à fin 2012 contre 14,3% à fin 2011. Cette hausse est imputée principalement à :

- La hausse des dettes fournisseurs de 2,8% suite à l'accroissement de l'activité de Risma, plus précisément suite aux ouvertures des hôtels sous les gammes Sofitel, Ibis Budget et Pullman ;
- L'augmentation du poste « autres tiers et impôts société » de 92,0% sous l'effet (i) de la croissance du volume d'activité impactant notamment l'évolution des dettes fiscales et (ii) de l'injection de 150 MMAD de comptes courants additionnels par les actionnaires dans Risma (montant reclassé en 2013 vers les dettes de financement). Ledit poste intègre également des dettes circulantes envers le propriétaire des hôtels Sofitel Agadir Royal Bay et Suite Novotel Marrakech (relatives notamment à l'acquisition de stocks lors de la reprise de l'hôtel en location) ;
- L'accroissement des provisions pour risques et charges qui s'établissent à 60 MMAD contre 11 MMAD à fin 2011 correspond principalement au provisionnement des charges relatives au plan social et aux indemnités de résiliation par anticipation à verser aux bailleurs lancé par Risma dans le cadre de la fermeture des hôtels Coralia La Kasbah et Mercure Ouarzazate (46 MMAD) ainsi que des provisions pour litiges et charges fiscales provisionnées par Risma annuellement en prévision de risques futurs.

IV.1.8.2 *Sur la période 2012-2013*

Sur la période 2012-2013, les dettes du passif circulant (hors dettes financières à court terme) ont enregistré un recul de 33,9% pour s'établir à 597 MMAD en 2013 contre 903 MMAD à fin 2012. Le poids relatif du passif circulant est de 13,3% en 2013 contre 20,3% à fin 2012.

L'évolution des dettes du passif circulant s'explique principalement par :

- Le recul de la dette fournisseur au niveau de Risma en raison de la finalisation des projets de construction d'hôtels courant 2012 ;
- La baisse du poste « autres tiers et impôt société » composé principalement des comptes de TVA, impôts et taxes, personnel et organismes sociaux et des autres dettes vis-à-vis du propriétaire des hôtels Sofitel Agadir Royal Bay et Suite Novotel Marrakech ainsi qu'un produit constaté d'avance relatif à la plus-value constatée annuellement sur les *sale and leaseback* sur les hôtels Diwan et Shéhérazade. A fin 2013, le recul de ce poste de 44,6% s'explique principalement par le reclassement des comptes courants d'associés vers les dettes de financement (pour 350 MMAD) ;

- Le recul des provisions pour risques et charges qui ressortent à 10 MMAD en 2013 contre 60 MMAD en 2012 sous l'effet de reprises de provisions pour plan social et sur les indemnités de résiliation par anticipation à verser aux bailleurs concernant principalement la fermeture des hôtels Coralia La Kasbah Agadir et Mercure Ouarzazate.

IV.1.9. Ratios financiers

L'évolution de l'équilibre financier du Groupe Risma sur la période 2011-2013 se présente comme suit :

Tableau 94 *Evolution de l'équilibre financier (2011-2013)*

En MMAD	2011	2012	2013	Var. 11-12	Var. 12-13
Financement permanent	3 311	2 877	3 440	-13,1%	19,5%
(-) Actif immobilisé	3 687	3 678	3 646	-0,2%	-1,3%
Fonds de roulement comptable	-376	-801	-206	NS	NS
Actif circulant	535	769	847	43,7%	12,3%
(-) Passif circulant ²⁶	608	903	597	48,5%	-33,8%
Besoin de financement global	-73	-134	249	NS	NS
FR/BFR	518,4%	597,8%	-82,6%		
Endettement net à court terme	303	667	455	NS	-31,8%

Source : Risma

Le tableau suivant présente l'évolutions de certains ratios financiers sur la période 2011-2013 :

Tableau 95 *Ratios financiers (2011-2013)*

	2011	2012	2013
EBE / Capitaux employés ²⁷	8,7%	7,1%	10,6%
ROE ²⁸	2,5%	-16,9%	-2,8%
EBE / (charges financières+remboursement annuel des dettes à long terme)	132,7%	83,6%	129,4%

Source : Risma

IV.1.9.1 Sur la période 2011-2012

Le fonds de roulement affiche un recul sur la période étudiée pour s'établir à -801 MMAD à fin 2012 contre -376 MMAD à fin 2011 en raison d'un recul des financements permanents (baisse de la dette financière long terme et des capitaux propres suite à l'incorporation des résultats négatifs des exercices précédents).

Le besoin en fonds de roulement marque une croissance sur la période 2011-2012 et s'affiche à -134 MMAD.

L'endettement net à court terme ressort à près de 667 MMAD (dont des dettes financières à court terme de 485 MMAD et une trésorerie nette négative de -182 MMAD) contre 303 MMAD au titre de l'exercice 2011 (dont des dettes financières à court terme de 71 MMAD²⁹ et une trésorerie nette négative de -233 MMAD).

L'année 2012 représente une année exceptionnelle pour Risma en raison de l'ouverture au cours de la même année de 5 hôtels (Sofitel Casablanca Tour Blanche, Sofitel Agadir Thalassa, Ibis Budget El Jadida, Ibis Budget Agadir et le Pullman Marrakech Palmeria), les ratios de structure financière ont été impacté par les frais d'ouverture importants. En effet le ratio EBE/Capitaux employés s'établit à 7,1% contre 8,7% en 2011, la

²⁶ Reclassement des dettes à court terme vers l'endettement net à court terme.

²⁷ EBE / (Total des immobilisations + BFR)

²⁸ Résultat net consolidé / capitaux propres consolidés

²⁹ N'intégrant pas la part CT des dettes de financement. Le transfert des échéances circulantes vers la dette CT à partir de la dette LMT a débuté à partir de 2012.

rentabilité des fonds propres s'établit à -16,9% contre 2,5% en 2011 et le ratio EBE/service de la dette s'établit à 83,6% contre 132,7% en 2011.

IV.1.9.2 Sur la période 2012-2013

Le fonds de roulement de Risma enregistre une amélioration au titre de l'exercice 2013 et s'établit à -206 MMAD contre -801 MMAD à fin 2012 en raison de la progression des financements permanents.

Le besoin en fonds de roulement marque une croissance sur la période étudiée pour s'établir à 249 MMAD contre -134 MMAD à fin 2012.

L'endettement net à court terme ressort à près de 455 MMAD (dont des dettes financières à court terme de 245 MMAD et une trésorerie nette négative de -211 MMAD).

En 2013, les ratios de structure financière sont en nette amélioration en lien avec l'amélioration des performances des hôtels à périmètre constant et de la réalisation d'une année complète d'exploitation des hôtels ouverts en 2012. Par conséquent, le ratio EBE/Capitaux employés augmente de 3,5 pts pour s'établir à 10,6%, la rentabilité des fonds propres s'accroît de 14,1 pts sur la période étudiée et le ratio EBE/service de la dette affiche une progresse de 45,8 pts pour s'établir à 129,4% à fin 2013 (vs. 83,6% en 2012).

V. Analyse du tableau de flux de trésorerie – Comptes consolidés

L'évolution des flux de trésorerie consolidés de Risma sur la période 2011-2013 se présente comme suit :

Tableau 96 *Tableau de financement de Risma sur la période 2011-2013*

En MMAD	2011	2012	2013	Var. 11-12	Var. 12-13
+ Excédent Brut d'Exploitation	315	250	411	-20,6%	64,2%
+ Résultat financier	-93	-131	-140	-40,9%	-6,9%
+ Impôts sur les sociétés	-34	-35	-40	1,7%	15,6%
+ Charges et produits non décaissés dans l'EBE	0	-2	2	NS	NS
+ Annulation des provisions financières et provisions pour impôts	0	0	0	-36,4%	0,0%
+ Dividendes perçus par les sociétés mises en équivalence	4	3	7	-22,7%	NS
= Marge brute d'autofinancement avant éléments non récurrents	193	86	240	-55,4%	NS
+ Gains (Pertes) non récurrents et frais de restructuration	-	-	-	0,0%	0,0%
+ Diminution (Augmentation) du BFR	72	75 ³⁰	-390	-3,1%	NS
= Flux de trésorerie des activités opérationnelles (1)	265	161	-150	-39,2%	NS
- Décaissement liés à des investissements sur actifs existants	-86	-108	-233	25,6%	NS
- Décaissements liés à des investissements de développement	-373	-180	-71	-51,8%	-60,4%
+ Encaissements liés à des cessions d'actifs	4	6	0	73,9%	-100,0%
= Flux de trésorerie liés aux investissements / désinvestissements (2)	-455	-281	-304	-38,3%	8,1%
+ Augmentation de capital	-	-	-	0,0%	0,0%
+ Réduction de capital	-	-	-	0,0%	0,0%
- Dividendes payés	-15	-16	-16	9,4%	0,0%
+ Obligations remboursables en actions	-	-	-	0,0%	0,0%
+ Variation des emprunts à moyen et long terme	314	-227	455	NS	NS
= Flux de trésorerie des activités de financement (3)	299	-244	439	NS	NS
+ Variation des dettes financières court terme (4)	-84	414	-13	NS	NS
= Variation de trésorerie (1) + (2) + (3) + (4)	24	50	-28	NS	NS
Trésorerie d'ouverture	-257	-233	-182	NS	NS
Trésorerie de clôture	-233	-182	-211	NS	NS

Source : Risma

³⁰ La variation du BFR a été modifiée au niveau du rapport des CAC 2013 pour s'établir à 70 MMAD.

La ventilation des investissements sur actifs existants sur la période 2011-2013 se présente comme suit :

Tableau 97 *Evolution des investissements sur actifs existants (2011-2013)*

En MMAD	2011	2012	2013	Var. 11-12	Var. 12-13
Luxe	68	79	41	15,8%	-48,4%
Haut et milieu de gamme	7	6	12	-14,1%	99,5%
Leaseback	0	0	150	NS	NS
Economique	11	23	24	NS	4,6%
Très économique	0	0	3	NS	NS
Support & Académie Accor Maroc	0	1	4	Ns	NS
Total	86	108	233	25,6%	115,9%

Source : Risma

Les investissements sur actifs existants concernent les légères rénovations (n'induisant pas de lourds investissements structurants) et les dépenses de maintenance des actifs existants. En 2013, l'investissement sur actifs existants d'un montant de 162 MMAD relatif au segment haut et milieu de gamme intègre également la réactivation des immobilisations relatives aux hôtels MGallery Diwan et Mercure Shéhérazade (pour un montant de 150 MMAD), réincorporées à l'actif immobilisé à leurs valeurs de cession suite à la réalisation d'une opération de *sale & leaseback* (cession suivie d'une reprise en leasing).

La ventilation des investissements de développement sur la période 2011-2013 se présente comme suit :

Tableau 98 *Evolution des investissements de développement (2011-2013)*

En MMAD	2011	2012	2013	Var. 11-12	Var. 12-13
Luxe	192	141	42	-26,6%	-70,2%
Haut et milieu de gamme	-	8	0	NS	-100,0%
Economique	144	16	28	-89,0%	80,3%
Très économique	37	16	1	-57,6%	-93,2%
Support & Académie Accor Maroc	0	0	0	NS	NS
Total	373	180	71	-51,8%	-60,4%

Source : Risma

Les investissements de développement correspondent aux développements de nouvelles unités ainsi que les investissements lourds de rénovation nécessitant une restructuration d'hôtels (création de chambres, de nouvelles sections, réaménagements de l'espace, etc.).

V.1.1.1 Sur la période 2011-2012

Le groupe Rima enregistre une trésorerie négative de -182 MMAD au titre de l'exercice 2012 contre -233 MMAD en 2011. Cette amélioration s'explique par la combinaison des facteurs explicités ci-après.

Les flux de trésorerie liés aux activités opérationnelles reculent de 39,2% (passant de 265 MMAD en 2011 à 161 MMAD en 2012) sous l'effet des facteurs suivants :

- Les ouvertures réalisées (Sofitel Casablanca Tour Blanche, Sofitel Agadir Thalassa, Pullman Marrakech et les Ibis Budget Agadir, Tanger et El Jadida) ayant induit des charges de préouverture (principalement relatives aux enseignes Sofitel et Pullman) conjuguées à la constatation de charges d'intérêts relatives à leur financement. Ces charges sont venues grever des volumes d'affaires constatés sur des fractions de l'année au niveau des hôtels susmentionnés ;
- L'enregistrement de *cash flows* négatifs par les hôtels Coralia la Kasbah, Mercure Ouarzazate et Ibis Essaouira (sortis du périmètre à compter du 1^{er} janvier 2013).

Les flux de trésorerie liés aux investissements évoluent de -455 MMAD en 2011 à -281 MMAD en 2012 (-174 MMAD) sous l'effet d'un recul des investissements de développement de 373 MMAD en 2011 à 180 MMAD en 2012.

Sur la période 2011-2012, les investissements constatés concernent principalement les éléments suivants :

- Le développement de l'Ibis Tanger City Center ouvert en 2011, le développement du Sofitel Casablanca Tour Blanche et du Sofitel Agadir Thalassa ouverts en 2012, le développement des Ibis Budget Tanger (ouvert en 2011), Agadir et El Jadida (ouverts en 2012), la rénovation du Pullman Marrakech (ouvert en 2012) et le développement de l'Ibis Casanearshore ouvert en 2014 ;
- Des investissements sur actifs existants pour une enveloppe totale de 108 MMAD en 2012 (79 MMAD pour le segment de luxe, 23 MMAD pour le segment économique et 6 MMAD pour le segment haut et milieu de gamme) contre 86 MMAD en 2011 (68 MMAD pour le segment de luxe, 11 MMAD pour le segment économique et 7 MMAD pour le segment haut et milieu de gamme).

Les flux de trésorerie liés aux financements (incluant les variations des dettes financières à court terme) évoluent de 215 MMAD en 2011 à 170 MMAD en 2012. Sur la période 2011-2012, ces flux sont principalement liés aux (i) débloquages opérés pour le financement d'une partie des besoins inhérents aux développements des Sofitel Casablanca Tour Blanche et Agadir Thalassa, des Ibis Budget Agadir et El Jadida et des Ibis Moussafir Tanger City Center et Casanearshore et (ii) aux remboursements des emprunts contractés historiquement.

V.1.1.2 Sur la période 2012-2013

Au terme de l'exercice 2013, la trésorerie du Groupe Risma a atteint -211 MMAD contre -182 MMAD en 2012. Cette variation résulte essentiellement des facteurs explicités ci-après.

Les flux de trésorerie liés aux activités opérationnelles, hors le reclassement des comptes courants d'actionnaires du BFR vers les dettes de financement pour 350 MMAD, s'établissent à 200 MMAD en 2013 contre 161 MMAD en 2012. Cette progression est due notamment (i) à l'amélioration des performances des hôtels à maturité et la montée en puissance des hôtels ouverts au cours de la période étudiée (réalisant en 2013 une année d'activité complète non affectée par les charges de préouverture) et (ii) la fermeture des hôtels déficitaires (Coralie La Kasbah, Mercure Ouarzazate et Ibis Essaouira).

En dépit d'un recul des investissements de développement (de 180 MMAD en 2012 à 71 MMAD en 2013), les flux de trésorerie liés aux investissements évoluent de +23 MMAD sur la période 2012-2013 en raison de la réactivation des immobilisations relatives aux hôtels ayant fait l'objet d'un *sale and leaseback* (MGallery Diwan et Mercure Shéhérazade) augmentant facialement les investissements sur actifs existants.

En 2013, les investissements réalisés (hors l'effet des *sale and leasebacks*) concernent principalement les éléments suivants :

- Des décaissements relatifs au développement du Sofitel Casablanca Tour Blanche ouvert en 2012, le développement de l'Ibis Casanearshore ouvert en 2014 ainsi que le développement de l'Ibis Budget Fès (ouverture prévue courant 2014) ;
- Des investissements sur actifs existants (hors effet des *sale and leasebacks*) pour une enveloppe totale de 83 MMAD en 2013 (41 MMAD pour le segment de luxe, 23 MMAD pour le segment économique et 12 MMAD pour le segment haut et milieu de gamme) contre 108 MMAD en 2012 (79 MMAD pour le segment de luxe, 23 MMAD pour le segment économique et 6 MMAD pour le segment haut et milieu de gamme).

Les flux de trésorerie liés aux financements (incluant les variations des dettes financières à court terme et excluant le reclassement des comptes courants) évoluent de 170 MMAD en 2012 à 76 MMAD en 2013. En 2013, ces flux sont principalement liés aux éléments suivants :

- Le déblocage de crédits relais en 2013 pour un montant global de 303 MMAD, dont (i) 250 MMAD servant de relais en attendant la réalisation d'une opération de *sale and leaseback* sur l'hôtel Novotel Casablanca City Center envisagée courant 2014 et (ii) 23 MMAD servant de relais en attendant le déblocage d'un CMT destiné au financement d'une partie des investissements relatifs au développement de l'Ibis Casanearshore et (iii) 30 MMAD servant de relais en attendant le déblocage d'un CMT destiné au financement d'une partie des investissements de rénovation du Sofitel Marrakech (projet débuté en 2014) ;
- Les remboursements des emprunts contractés historiquement.

PARTIE VI. PERSPECTIVES

I. Avertissement

Les prévisions présentées ci-après sont fondées sur des hypothèses dont la réalisation présente par nature un caractère incertain. Les résultats et les besoins de financement réels peuvent différer de manière significative des informations présentées. Ces prévisions ne sont fournies qu'à titre indicatif, et ne peuvent être considérées comme un engagement ferme ou implicite de la part de l'émetteur.

II. Axes de développement stratégiques

Risma a entamé une réflexion de fond ayant conduit à adopter certaines mesures d'ordre stratégique pouvant être résumées comme suit :

II.1. Assainissement du portefeuille d'actifs

Risma a entamé depuis 2012 un assainissement de son parc hôtelier à travers notamment la sortie de certains actifs générant une rentabilité négative ou faible. Ainsi, trois hôtels ont été concernés par cette mesure sur la période 2012-2013 : Coralia La Kasbah (205 chambres), Mercure Ouarzazate (68 chambres) et Ibis Essaouira (151 chambres). Ces unités réalisent en 2012 (dernière année d'activité complète) un excédent brut d'exploitation de -16 MMAD et un résultat d'exploitation de -20 MMAD. Dans la continuité de cette stratégie, Risma procédera, dès fin 2014, à la fermeture du Sofitel Fès qui enregistre un résultat d'exploitation et un résultat net part de groupe négatifs en 2013³¹.

II.2. Un plan de développement focalisé sur les segments économique et milieu de gamme

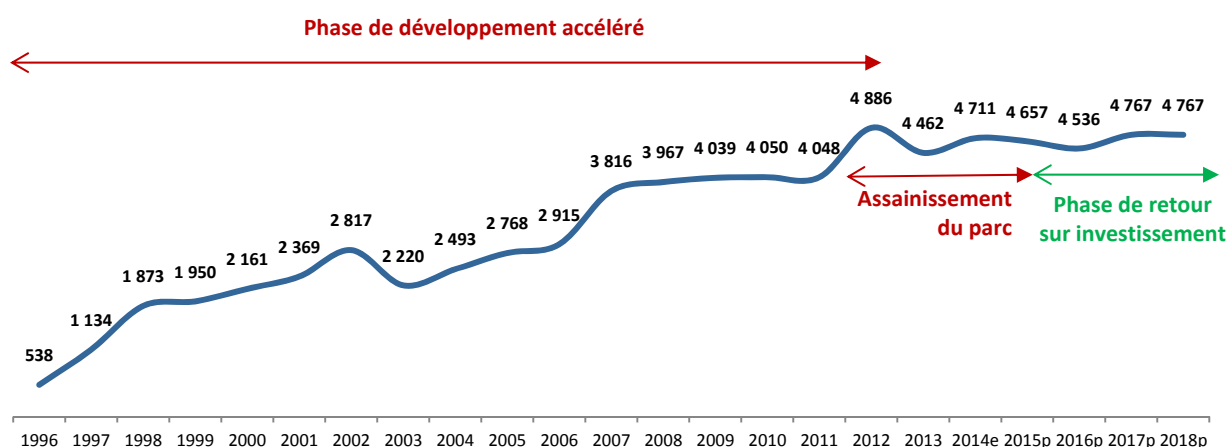
Risma envisage d'orienter son plan de développement vers l'hôtellerie économique et, de manière opportuniste, le segment milieu de gamme. Ces segments d'activité sont caractérisés par de courts paybacks, des TRI confortables ainsi qu'une résilience avérée quant aux aléas sectoriels.

Le plan de développement du Groupe portera ainsi sur la période 2014-2017 sur la création de 493 chambres additionnelles avec l'ouverture de l'Ibis Casanearshore en 2014, de l'Ibis Budget Fès en 2014, de l'Ibis Budget Rabat en 2017 et du Novotel Rabat en 2017.

L'objectif à terme est de ralentir considérablement le poids relatif des investissements en vue de faire bénéficier les actionnaires de la création de valeur générée par l'ambitieux programme mené jusqu'à ce jour.

Le graphique suivant présente, à ce titre, l'évolution des chambres exploitées par le Groupe Risma sur la période 1996-2018 :

Figure 1. Evolution de la capacité entre 1996 et 2018 (y compris les Ibis Budget)



Source : Risma

II.3. La rénovation de certains actifs stratégiques

Risma envisage d'opérer une rénovation du Sofitel Marrakech, unité stratégique du Groupe représentant un poids dans le GOP consolidé de l'ordre de 20% en 2013 pour une capacité correspondant à 8% de la capacité globale du Groupe. Cette rénovation s'étalera sur la période 2014-2017 (sans fermeture totale de l'hôtel) et

³¹ Résultat d'exploitation 2013 de -1,8 MMAD et RNPG 2013 de -1,7.

aura pour objectif de consolider le positionnement de l'hôtel dans le segment de luxe et de maintenir sa compétitivité dans un marché concurrentiel.

II.4. Une politique d'asset management très active

Dans le cadre de la gestion de son patrimoine et des nouvelles orientations stratégiques prises par le management, Risma entreprend de valoriser certains actifs non hôteliers dans l'objectif de créer de nouveaux gisements de revenus.

Ces mesures comprennent notamment deux opérations exceptionnelles : (i) la cession de certains actifs fonciers non stratégiques situés dans la zone de Casablanca City Center ainsi que (ii) la réalisation d'une opération de promotion immobilière à travers le développement d'un projet de villas de haut standing sur des terrains détenus à proximité du Sofitel Rabat Jardin des Roses³².

Lesdites opérations devraient générer des cash flows bruts estimés à 293 MMAD sur la période 2014-2016.

II.5. La rémunération des actionnaires

Risma place actuellement la rémunération des actionnaires au centre de ses préoccupations stratégiques. Ainsi, sous l'effet de (i) la montée en puissance des actifs historiques qui atteignent leur cycle de maturité et (ii) la stratégie de rationalisation du portefeuille entamée à travers le recentrage de l'activité sur les actifs rentables, la focalisation en matière de développement sur les segments économiques et milieu de gamme (peu capitalistiques et générant de fortes rentabilités) et la mise en valeur des actifs non stratégiques, Risma sera en mesure d'améliorer ses résultats nets et de libérer la trésorerie nécessaire à offrir à ses actionnaire un rendement en dividendes au cours de la période 2014-2017.

III. Périmètre du Business Plan

Le périmètre du Business Plan de Risma intègre (i) les hôtels existants au 31 décembre 2013, ainsi que (ii) tous les projets de développement prévus à l'avenir et validés par le Conseil de Surveillance et dont la mise en service intervient sur la période 2014-2017.

Le plan de développement du Groupe concernera ainsi la création de 493 chambres additionnelles à travers l'ouverture d'un Novotel, d'un Ibis et de deux Ibis Budgets, matérialisant ainsi la nouvelle stratégie du Groupe consistant à concentrer ses investissements à moyen terme sur l'hôtellerie économique et de milieu de gamme.

Le tableau suivant décline les ouvertures prévues par Risma sur la période 2014-2017 :

Tableau 1 *Développements prévus sur la période 2014-2017*

Nouvelles unités	Variations des capacités	Date prévisionnelle de mise en service
Ibis Moussafir Casanearshore	+128 chambres	Mai 2014
Ibis Budget Fès	+121 chambres	2014
So Lounge du Sofitel Jardins des Roses	N/A	2015
Ibis Budget Rabat	+121 chambres	2015
Novotel Rabat	+123 chambres	2017
Rénovation & réaménagement du Sofitel Marrakech	-46 chambres	N/A

Source : Risma

Par ailleurs, dans le cadre des nouvelles orientations stratégiques adoptées par le management concernant notamment l'assainissement du portefeuille d'hôtels

³² Projet porté par la société Risma SA.

En outre, il convient de noter, pour une meilleure lecture des prévisions consolidées ci-après présentées, que la société SHME, consolidée sur la période 2011-2013 par intégration proportionnelle à 50%, sera à compter de 2014 mise en équivalence suite à l'évolution des normes IFRS.

Le tableau ci-dessous décline le périmètre de consolidation retenu pour l'établissement du Business Plan :

Tableau 2 *Périmètre de consolidation retenu dans le business plan (2014-2017)*

Filiale	% de contrôle	% d'intérêt	Mode de consolidation
Risma	100,0%	100,0%	Intégration Globale
Chayla	100,0%	100,0%	Intégration Globale
Marrakech Plaza	100,0%	100,0%	Intégration Globale
Emirotel	100,0%	100,0%	Intégration Globale
Moussafir	66,7%	66,8%	Intégration Globale
Moussaf	70,0%	46,7%	Intégration Globale
HCH	100,0%	66,7%	Intégration Globale
SMHE	50,0%	50,0%	Mise en équivalence
Accor Gestion Maroc	33,3%	33,3%	Mise en équivalence
Saemog	40,0%	40,0%	Mise en équivalence

Source : Risma

IV. Compte de résultat consolidé prévisionnel

Le tableau suivant décline le compte de résultat consolidé prévisionnel de Risma en normes IFRS sur la période 2014-2017 :

Tableau 3 *Compte de résultat prévisionnel*

En MMAD	2013	2014 ^e	2015 ^p	2016 ^p	2017 ^p	TCAM
Chiffre d'affaires consolidé	1 475	1 585	1 510	1 871	1 725	4,0%
Charges d'exploitation	1 024	1 077	1 037	1 302	1 155	3,1%
Résultat brut d'exploitation	451	508	473	569	569	6,0%
RBE/CA	31%	32%	31%	30%	33%	
Loyers	40	43	43	44	45	2,8%
Excédent brut d'exploitation	411	465	431	526	525	6,3%
EBE/CA	28%	29%	29%	28%	30%	
Amortissements et provisions	219	226	204	202	202	-2,0%
Résultat d'exploitation	192	240	226	324	323	13,9%
REX/CA	13%	15%	15%	17%	19%	
Résultat financier	-140	-150	-157	-122	-109	n.s
Quote-part dans les sociétés MEE	-41	-39	-33	-33	-27	n.s
Eléments exceptionnels	0	23	98	8	14	#DIV/0!
Résultat opérationnel avant impôt	11	73	134	176	201	n.s
Impôt	-41	-46	-38	-44	-54	n.s
Résultat consolidé	-30	28	96	132	147	n.s
Marge nette	-2%	1,7%	6,4%	7,1%	8,5%	
Intérêts minoritaires	16	20	21	23	25	11,5%
RNPG	-46	7	76	109	122	n.s

Source : Risma

IV.1. Chiffre d'affaires consolidé

Le chiffre d'affaires prévisionnel du Groupe est principalement constitué sur la période 2014-2017 des éléments suivants :

- Les chiffres d'affaires des hôtels provenant de 5 principaux centres de revenus, à savoir (i) l'hébergement, (ii) la restauration, (iii) les services de cure et esthétique, (iv) les ventes de marchandises et (v) les clubs SO ;
- Le chiffre d'affaires afférent à une opération de promotion immobilière envisagée au niveau d'un foncier nu situé à proximité du Sofitel Rabat Jardin des Roses, consistant en la construction et la commercialisation de villas à livrer en 2016.

Le tableau suivant décline l'évolution du chiffre d'affaires prévisionnel par segment sur la période 2014-2017 :

Tableau 4 Répartition du chiffre d'affaires prévisionnel

En MMAD	2013	2014 ^e	2015 ^p	2016 ^p	2017 ^p	TCAM
Segment de luxe	893	969	871	925	1 018	3%
Segment de milieu et haut de gamme	269	287	300	314	350	7%
Segment économique	302	323	333	342	350	4%
Segment très économique	9	0	0	0	0	n.s
Promotion immobilière	0	0	0	284	0	n.s
Support & HCH	2	6	6	6	6	34%
Chiffre d'affaires consolidé	1 475	1 585	1 510	1 871	1 725	4%

Source : Risma

Le chiffre d'affaires consolidé progresserait d'un rythme annuel moyen de 4% sur la période prévisionnelle pour atteindre 1 725 MMAD en 2017.

IV.1.1. Segment de luxe

Sur la période 2014-2017, le segment de luxe (enseigne Sofitel) contribuerait en moyenne à hauteur de 59% dans la formation du chiffre d'affaires hôtelier.

Sur la période 2013-2014, les revenus du segment de luxe progresseraient de 9% sous l'effet conjugué des facteurs suivants :

- La croissance des revenus du Sofitel Agadir Royal Bay de 26% qui réalisera en 2014 une année d'exploitation complète suite à sa fermeture pendant près deux mois en 2013 pour rénovation de la piscine ;
- La montée en puissance des Sofitel Casablanca Tour Blanche et Agadir Thalassa ouverts en 2012. Leurs chiffres d'affaires devraient ainsi enregistrer des progressions respectives de 12% et 8% sous l'effet d'un accroissement du taux d'occupation de 3 pts au niveau du Sofitel Casablanca Tour Blanche conjugué à une hausse des prix moyen par chambre et des revenus de la restauration au niveau des deux unités ;
- La progression du chiffre d'affaires du Sofitel Marrakech de 4% en raison de l'augmentation des revenus de la restauration suite à la mise en service de nouveaux points de vente restauration, à savoir la terrasse du So, le restaurant « Palais Darkom » et le nouveau « Sky Bar » et de la hausse des prix moyens par chambre de 5% ;
- La croissance des volumes d'affaires du Sofitel Rabat Jardin des Roses de 4% en raison essentiellement d'une hausse du taux d'occupation de près de 4 pts liée à l'amélioration de l'attractivité de l'hôtel notamment sur le segment « Affaires ».

Sur la période 2014-2015, le segment de luxe devrait réaliser un chiffre d'affaires en recul de 10% sous l'effet des rénovations envisagées au Sofitel Marrakech. Les Sofitel positionnés dans les villes de Rabat, Casablanca et Agadir enregistreraient des revenus en hausse de 4% suite à une progression du prix global moyen par chambre de 4% et à l'ouverture du So Lounge du Sofitel Rabat Jardin des Roses.

Il convient de noter que la rénovation du Sofitel Marrakech mentionnée ci-dessus aura pour effet une diminution de la capacité nominale de l'hôtel à travers la création de suites de plus grandes superficies commercialisées à des prix plus élevés.

En 2016, le chiffre d'affaires du segment de luxe évoluerait de 6% pour s'établir à 925 MMAD. Cette évolution résulterait principalement (i) de l'amélioration de la fréquentation du Sofitel Marrakech de 2 pts suite à la mise en service d'une partie des sections rénovées et de la revue à la hausse de ses prix, (ii) de la réalisation d'une année complète d'activité au niveau du So Lounge de Rabat et (iii) de la progression des chiffres d'affaires des autres hôtels de 3% au gré de la croissance de leurs marchés respectifs.

En 2017, le segment de luxe poursuivrait sa performance pour enregistrer un chiffre d'affaires total de 1,0 Mrds MAD bénéficiant (i) de l'effet des rénovations opérées au niveau du Sofitel Marrakech (induisant un taux d'occupation et des prix moyens en hausse) et de (ii) la progression de 4% des revenus des autres Sofitel en lien notamment avec l'amélioration de l'attractivité de Casablanca et de Rabat sur le segment « Affaires ».

Sur la période 2014-2017, au niveau de l'activité hébergement, le taux d'occupation global du segment de luxe progresserait légèrement de 1 pt et le prix moyen global par chambre de 4% en moyenne annuelle. Le chiffre d'affaires des autres centres de profits augmenterait d'un rythme annuel moyen de 5%.

IV.1.2. Segment haut et milieu de gamme

Le segment haut et milieu de gamme (enseignes Pullman, MGallery, Mercure, Novotel et Suite Novotel) contribuerait en moyenne à hauteur de 20% dans la formation du chiffre d'affaires hôtelier sur la période prévisionnelle.

Sur la période 2013-2014, le segment haut et milieu de gamme progresserait de 7% sous l'effet conjugué des facteurs suivants :

- La montée en puissance du Pullman Marrakech Palmeria ré-ouvert après rénovation en 2012. Son chiffre d'affaires progresserait ainsi de 25% sous l'effet notamment de la hausse de son taux d'occupation de près 11 pts ;
- L'accroissement de la fréquentation du MGallery Essaouira et Mercure Shéhérazade en lien avec l'accroissement de l'attractivité de leurs marchés respectifs et la hausse des prix au niveau desdits hôtels ainsi qu'au niveau du Novotel Casablanca City Center.

Entre 2013 et 2014, le segment haut et milieu de gamme afficherait un taux d'occupation global en hausse de 4 pts et un prix moyen global par chambre en augmentation de 1%. Les revenus des autres centres de profits évolueraient de 6% sur la même période.

Sur la période 2014-2016, le segment haut et milieu de gamme réaliserait un chiffre d'affaires en croissance annuelle moyenne de 7% sous l'effet principalement (i) de l'accroissement des revenus de restauration du Suite Novotel Marrakech (actif devant réaliser un chiffre d'affaires total en croissance annuelle moyenne de 18,5% entre 2014 et 2016) ainsi que (iii) de la progression des chiffres d'affaires des autres hôtels (soient des TCAM de 6,1% pour le MGallery Essaouira, de 3,8% pour le MGallery Diwan, de 2,6% pour le Mercure Shéhérazade et de 1,3% pour le Novotel CCC).

Sur cette période, le taux d'occupation global du segment s'établirait en quasi-stagnation et le prix moyen global par chambre évoluerait de 3% en moyenne annuelle. Les revenus des autres centres de profit (restauration, cure et ventes de marchandises) progresseraient sur la même période d'un TCAM de 7%.

En 2017, l'ouverture du Novotel Rabat (123 chambres à proximité du Sofitel Rabat Jardin des Roses) permettrait sur une fraction de l'année de réaliser un volume d'affaires estimé à 26 MMAD induisant ainsi une progression du chiffre d'affaires global du segment. Les autres hôtels enregistreraient des chiffres d'affaires en croissance de 6,6% pour le Pullman Marrakech, de 3,9% pour le Suite Novotel Marrakech, de 1,9% pour le MGallery Diwan et pour le Mercure Shéhérazade, de 1,4% pour le Novotel CCC et de 1,1% pour le MGallery Essaouira.

Sur la période 2016-2017, le taux d'occupation global du segment haut et milieu de gamme s'améliorerait de 1 pt à périmètre constant (hors Novotel Rabat nouvellement ouvert). Le prix moyen global par chambres ainsi que le chiffre d'affaires des autres centres de profits progresseraient respectivement, à périmètre constant, de 2% et de 4%.

IV.1.3. Segment économique

Le segment économique (enseignes Ibis Moussafir) contribuerait en moyenne à hauteur de 21% dans la formation du chiffre d'affaires hôtelier sur la période prévisionnelle.

Sur la période 2013-2014, le chiffre d'affaires du segment économique évoluerait de 7% sous l'effet conjugué des facteurs suivants :

- L'ouverture de l'Ibis Casanearshore en mai 2014. Ledit hôtel réaliserait ainsi un chiffre d'affaires estimé à 15 MMAD au titre de l'exercice 2014 ;
- La progression des revenus des hôtels suivants : Ibis El Jadida (+1 pts de To), Ibis Fnideq (+3 pts de To), Ibis Marrakech (+5 pts de To), Ibis Ouarzazate (+13 pts de To), Ibis Oujda (+4 pts de To), Ibis Palmeraie (+3 pts de To), etc.

Entre 2013 et 2014, le segment économique afficherait un taux d'occupation à périmètre constant (hors Ibis Casanearshore) en progression de 2 pts. Le prix moyen global par chambre (à périmètre constant) et les revenus des autres centres de profits (à périmètre constant) s'établirait en quasi-stagnation sur la même période.

Sur la période 2014-2017, le segment économique poursuivrait sa croissance au gré de l'évolution normative du marché touristique. Le chiffre d'affaires dudit segment marquerait ainsi une croissance annuelle moyenne de l'ordre de 3% entre 2014 et 2017.

Au cours de ladite période, le taux d'occupation global du segment économique demeurerait stable et le prix moyen global par chambre augmenterait de 2% en moyenne annuelle. Le chiffre d'affaires hors activité d'hébergement augmenterait d'un rythme annuel moyen de 2% sur la même période.

IV.1.4. Promotion immobilière

Dans le cadre de la gestion de son patrimoine et des nouvelles orientations stratégiques prises par le management, Risma entreprend de valoriser certains actifs non hôteliers dans l'objectif de créer de nouveaux gisements de revenus.

Ces mesures comprennent notamment (i) la cession de certains actifs fonciers non stratégiques situés dans la zone de Casablanca City Center (cf. partie ci-dessous relative aux résultats exceptionnels) ainsi que (ii) la réalisation d'une opération de promotion immobilière à travers le développement d'un projet de villas de haut standing sur des terrains détenus à proximité du Sofitel Rabat Jardin des Roses (d'une superficie brute de près de 19 mille mètres carrés).

Cette opération immobilière portera sur le développement d'une trentaine de villas de haut standing d'une surface unitaire supérieure à 350 m². La construction et la commercialisation de ces unités devraient débiter au cours du 3^{ème} trimestre 2014 pour une livraison au cours de l'année 2016. Le chiffre d'affaires envisagé à travers ce projet est estimé à 284 MMAD.

IV.2. Résultat brut d'exploitation prévisionnel

Le tableau suivant présente l'évolution prévisionnelle du résultat brut d'exploitation :

Tableau 5 Résultat brut d'exploitation prévisionnel

En MMAD	2013	2014 ^e	2015 ^p	2016 ^p	2017 ^p	TCAM
Segment de luxe	285 ³³	314	276	300	352	5%
<i>RBE/CA</i>	<i>32%</i>	<i>32%</i>	<i>32%</i>	<i>32%</i>	<i>35%</i>	
Segment de milieu et haut de gamme	76	86	88	95	101	7%
<i>RBE/CA</i>	<i>28%</i>	<i>30%</i>	<i>29%</i>	<i>30%</i>	<i>29%</i>	
Segment économique	120	133	135	139	142	4%
<i>RBE/CA</i>	<i>40%</i>	<i>41%</i>	<i>41%</i>	<i>41%</i>	<i>41%</i>	
Promotion immobilière	0	0	0	61	0	n.s
<i>RBE/CA</i>	<i>0%</i>	<i>0%</i>	<i>0%</i>	<i>21%</i>	<i>0%</i>	
Segment très économique	4	0	0	0	0	n.s
Support & HCH	-34	-25	-25	-25	-25	n.s
RBE	451	508	473	570	570	6%
<i>RBA total/CA</i>	<i>31%</i>	<i>32%</i>	<i>31%</i>	<i>30%</i>	<i>33%</i>	

Source : Risma

Le résultat brut d'exploitation devrait s'accroître d'un taux annuel moyen de 6% sur la période 2013-2017 pour atteindre 570 MMAD à horizon 2017 (contre 451 MMAD à fin 2013). La marge du RBE s'établirait en moyenne sur la période étudiée à 31,7% contre 30,6% en 2012.

En 2016, le RBE progresse de 97 MMAD (+21%) sous l'effet (i) de la progression du RBE hôtelier de 36 MMAD et (ii) de la constatation d'un résultat brut d'exploitation de l'ordre de 61 MMAD généré par l'opération de promotion immobilière envisagée à Rabat (cf. partie IV.1.4 ci-dessus).

Les charges d'exploitations consolidées progresseraient sur la période 2014-2017 d'un taux annuel moyen 3% sous l'effet de (i) la progression des coûts variables d'un TCAM de 3% en ligne avec l'évolution du chiffre d'affaires sur la même période, (iii) la hausse des redevances dues au gestionnaires de 6% en moyenne annuelle sous l'effet notamment de l'accroissement des RBE et des revenus des hôtels et (ii) la croissance des coûts de structure d'un taux annuelle moyen de 1%.

Le segment de luxe enregistrerait sur la période 2014-2017 une marge de RBE moyenne de 33%. Ladite marge évoluerait de +0,6 pt en 2014 comparativement à 2013 sous l'effet d'une légère hausse des prix moyens par chambre (de l'ordre de 4% sur l'ensemble du segment).

En 2015, la marge du RBE dudit segment reculerait sensiblement de 0,8 pt en raison d'une légère modification du mix-produit du Sofitel Rabat Jardin des Roses suite à la mise en service du So Lounge (dont le business model se caractérise par des marges sur charges variables inférieures à celles liées à l'activité d'hébergement) et le début de rénovation du Sofitel de Marrakech nécessitant la fermeture temporaire de certaines sections (induisant un recul du chiffre d'affaires et une moindre dilution des charges fixes).

Sur la période 2015-2017, la marge du RBE de l'enseigne Sofitel progresserait (de 0,8 pt en 2016 et de 2 pts en 2017) principalement sous l'effet d'une meilleure dilution des coûts fixes au gré de l'évolution de la fréquentation et d'une augmentation des prix moyens d'hébergement notamment au niveau du Sofitel Marrakech qui repositionne à la hausse son offre suite à sa rénovation.

³³ Les prévisions de RBE sont établies déduction faite des éléments intragroupe, notamment intervenant entre les sociétés patrimoniales et les hôtels. Ainsi, dans un souci de comparabilité entre les chiffres 2013 et les prévisions établies sur la période 2014-2017, le RBE du segment de luxe en 2013 a été réduit de certains éléments intragroupe reclassés du poste « Support & HCH ».

Au niveau du segment haut et milieu de gamme, les marges de RBE progresseraient légèrement (de un point) sur la période 2014-2016 sous l'effet d'une meilleure absorption des coûts fixes au gré de l'évolution des revenus des hôtels, notamment le Pullman qui se repositionne progressivement sur son marché suite à sa rénovation. En 2017, la marge du RBE reculerait légèrement de 1 pt sous l'effet des frais de préouverture du Novotel Rabat.

Concernant le segment économique, la marge du RBE resterait relativement stable sur la période prévisionnelle autour d'un niveau de 41%.

Concernant l'opération de promotion immobilière, cette dernière permettrait à Risma de réaliser une marge brute d'exploitation de 61 MMAD représentant un taux de marge de 21%. Les charges inhérentes à cette opération se répartiraient comme suit : les coûts du foncier pour près de 74 MMAD, les coûts de construction, de VRD et d'aménagement pour près de 120 MMAD et les coûts d'étude et de commercialisation pour 29 MMAD.

Notons que les coûts relatifs au foncier affecteront uniquement le compte de résultat et n'auront ainsi aucune incidence sur la trésorerie dans la mesure où le foncier en question appartient historiquement au Groupe (acquis dans le cadre de la reprise de la société EMIROTEL).

IV.3. Excédent brut d'exploitation prévisionnel

Le tableau suivant présente l'évolution prévisionnelle de l'excédent brut d'exploitation :

Tableau 6 *Excédent brut d'exploitation prévisionnel*

En MMAD	2013	2014	2015	2016	2017	TCAM
Résultat brut d'exploitation	451	508	473	570	570	6%
Loyers du segment de luxe	24	27	27	28	28	4%
Loyers du segment de haut et milieu de gamme	14	14	14	14	14	1%
Loyers du segment économique	1	1	1	1	1	n.s
Support & HCH	1	1	1	1	1	0%
EBE	411	466	431	526	525	6%
Marge opérationnelle : EBE/CA	28%	29%	29%	28%	30%	

Source : Risma

L'excédent brut d'exploitation prévisionnel devrait progresser au même rythme que l'évolution du résultat brut d'exploitation pour atteindre un niveau de 525 MMAD à horizon 2017 (contre 411 MMAD en 2013). La marge opérationnelle s'établirait ainsi à une moyenne de 29% sur la période prévisionnelle et évoluerait au gré de l'évolution de la marge du RBE (analysée ci-dessus).

Les loyers indexés au chiffre d'affaires concerneront à l'avenir les hôtels suivants : Pullman Marrakech, Sofitel Agadir Royal Bay, Sofitel Fès et Suite Novotel Marrakech.

Quant aux hôtels du segment économique, les charges de loyers présentées ci-dessus concerneront les montants versés à l'ONCF au titre de la convention d'occupation temporaire du domaine public des chemins de fer ainsi que les loyers versés à la commune urbaine de Meknès au titre de l'exploitation du terrain de l'Ibis.

IV.4. Résultat net part de groupe

Le tableau suivant présente la décomposition du résultat net part de groupe sur la période 2013-2017 :

Tableau 7 *Résultat net part de groupe prévisionnel*

En MMAD	2013	2014	2015	2016	2017	TCAM
Excédent brut d'exploitation	411	465	431	526	525	6%
Amortissements et provisions	219	226	204	202	202	-2%
Résultat d'exploitation	192	240	226	324	323	14%
REX/CA	13%	15%	15%	17%	19%	
Résultat financier	-140	-150	-157	-122	-109	n.s
Quote-part dans les sociétés MEE	-41	-39	-33	-33	-27	n.s
Plus-values de cession	15	23	98	8	14	n.s
Charges de restructuration	-15	0	0	0	0	n.s
Résultat opérationnel avant impôt	11	73	134	176	201	n.s
Impôt sur les sociétés ³⁴	-41	-46	-38	-44	-54	n.s
Résultat consolidé	-30	28	96	132	147	n.s
Marge nette	-2%	1,7%	6,4%	7,1%	8,5%	
Intérêts minoritaires	16	20	21	23	25	12%
RNPG	-46	7	76	109	122	n.s

Source : Risma

IV.4.1. Résultat d'exploitation

Le résultat d'exploitation prévisionnel évoluerait d'un taux de croissance annuel moyen de 14% sur la période 2013-2017 pour atteindre 323 MMAD en 2017 (contre 192 MMAD à fin 2013).

Cette progression résulterait de l'effet combiné des facteurs suivants :

- La croissance de l'excédent brut d'exploitation d'un taux annuel moyen de 6% sous l'effet principalement de la montée en puissance des hôtels ouverts au cours des 3 dernières années, les ouvertures prévues à horizon 2017 et la rénovation du Sofitel de Marrakech permettant d'améliorer sa compétitivité dans un marché fortement concurrentiel ;
- Le recul des dotations aux amortissements matérialisant l'arrivée à maturité du parc d'hôtels.

IV.4.2. Résultat financier

Le résultat financier devrait s'améliorer sur la période prévisionnelle de 30 MMAD en passant de -140 MMAD en 2013 à -110 en 2017, marquant ainsi le désendettement progressif du Groupe au gré du remboursement des différentes dettes levées pour financer le développement ou l'acquisition des hôtels et suite à la conversion des comptes courants en capital dès 2016.

Sur la période 2014-2015, le résultat financier reculera temporairement sous l'effet des charges d'intérêt liées aux ORA.

³⁴ Les projections de l'IS sont se basent sur les comptes de résultat prévisionnels en normes sociales marocaines de Risma et de ses filiales.

IV.4.3. Eléments exceptionnels

Le tableau suivant détaille les éléments exceptionnels affectant les résultats de Risma sur la période prévisionnelle :

Tableau 8 *Résultats exceptionnels*

En MMAD	2013	2014	2015	2016	2017	TCAM
Plus-value de cession de terrains	-	14	84	0	0	n.s
Plus-value sur cessions	15	14	14	14	14	0%
Autres éléments exceptionnels	-15	-5	0	-6	0	n.s
Résultat exceptionnel	0	23	98	8	14	-15%

Source : Risma

Au cours de la période 2014-2017, Risma entend céder certains actifs fonciers non stratégiques situés dans la zone Casablanca City Center à proximité du Sofitel Casablanca Tour Blanche. Lesdites opérations de cession s'étaleront sur deux ans et permettraient de réaliser des plus-values de 14 MMAD en 2014 et de 84 MMAD en 2015.

Par ailleurs, dans le cadre de la diversification de ses sources de financement, la Société a réalisé en 2013 deux opérations de sale & leaseback portant sur les hôtels MGallery Diwan et Mercure Shéhérazade. En 2014, la Société envisage de reproduire le même schéma sur le Novotel Casablanca City Center. Les plus-values réalisées suite à ces opérations seront lissées sur les durées respectives des contrats de leasing conformément aux normes IFRS et totaliseraient un montant annuel de l'ordre de 14 MMAD à compter de 2014.

Les autres éléments exceptionnels déclinés dans le tableau ci-dessus concerneront principalement des charges de restructuration prévues au niveau du Sofitel de Rabat ainsi que les droits d'enregistrement liés à l'augmentation de capital par incorporation d'une partie de la prime d'émission réalisée en 2014 et à l'augmentation de capital par conversion des ORA prévue en 2016.

IV.4.4. Quote-part des résultats des sociétés mises en équivalence

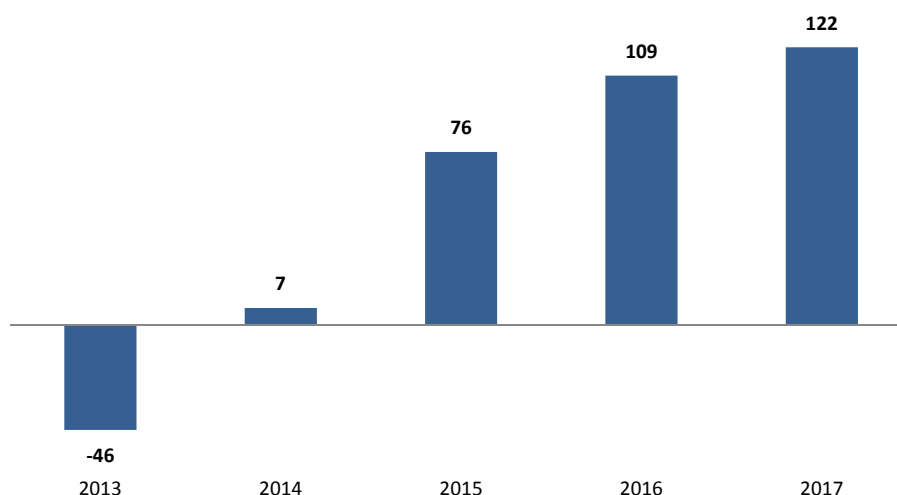
La quote-part du groupe dans les résultats des sociétés mises en équivalence (SMHE portant les hôtels Ibis Budget, AGM et Saemog) s'améliorerait au gré (i) de la montée en puissance des Ibis Budget ouverts au cours des trois dernières années et de l'ouverture de nouvelles unités sous cette marque à Fès (121 chambres en 2014) et Rabat (121 chambres en 2015) et (ii) de la progression des résultats d'AGM sous l'effet de l'évolution des agrégats d'exploitation des hôtels.

La société Saemog devrait améliorer ses résultats sur la période prévisionnelle suite (i) au plan d'optimisation des coûts lancés en 2014 permettant de réduire les charges de structure et (ii) au début de livraison des projets en cours de développement. Néanmoins, par mesure de prudence, notamment au vue des éventuels risques liés à des retards dans la livraison des projets en développement, le Business Plan de Risma tient compte de résultats nets négatifs pour cette société estimés à près de -48 MMAD par an pour la quote-part de Risma.

IV.4.5. Résultat net part de groupe

Le graphique suivant présente l'évolution du résultat net part de groupe sur la période 2014-2017 :

Figure 2. Résultat net part de groupe prévisionnel



Source : Risma

Risma réaliserait des résultats nets part de groupe en amélioration progressive sur la période 2014-2017 sous l'effet des différents facteurs explicités précédemment pouvant être résumés comme suit :

- L'arrivée à maturité du parc hôtelier historique conjuguée au désendettement progressif du Groupe ;
- La montée en puissance des hôtels ouverts au cours des 3 dernières années ;
- La focalisation en matière de développement sur les segments économique et milieu de gamme avec l'ouverture de l'Ibis Casanearshore, du Novotel Rabat et de deux Ibis Budget à Fès et à Rabat. Ce segment d'activité est caractérisé par des niveaux élevés de rentabilité économique, de courts *paybacks* ainsi qu'une résilience quant aux aléas sectoriels ;
- La rénovation du Sofitel Marrakech permettant d'améliorer sa compétitivité et de repositionner son offre à la hausse ;
- Une politique d'*asset management* rationalisée à travers la fermeture d'unités réalisant de faibles rendements et la valorisation des gisements d'actifs non stratégiques.

V. Indications sur le résultat net social prévisionnel de Risma SA

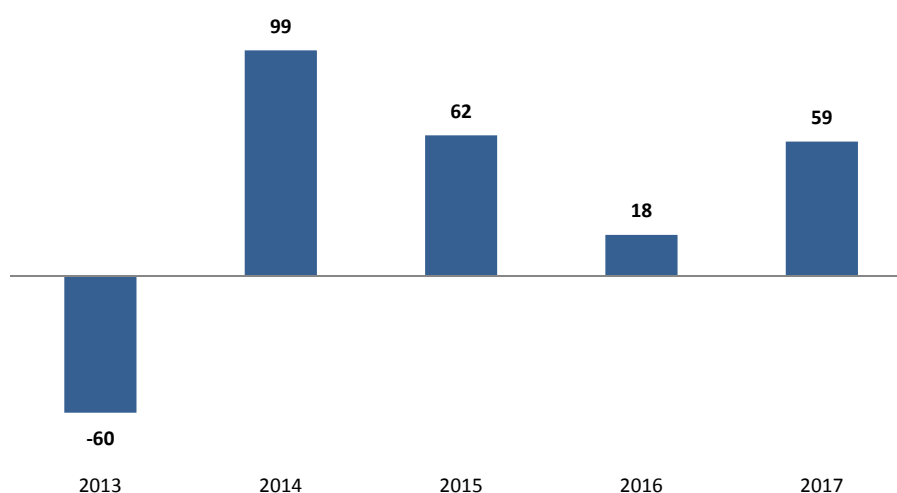
Les prévisions du résultat net social prévisionnel de Risma SA ont été établies sur la base des normes comptables marocaines et ont servi, notamment, à conforter les distributions de dividendes prévisionnelles envisagées sur la période 2014-2017 (pour un montant total de 90 MMAD).

A la différence du résultat consolidé en norme IFRS, le résultat net social prévisionnel de Risma intègre notamment :

- En 2014, une plus-value de cession du foncier de l'Ibis Casablanca City Center par Risma à Moussafir. Cette plus-value n'affecte pas les résultats consolidés car il s'agit d'un élément intra-groupe ;
- En 2014, les plus-values issues du *Sale and leaseback* du Novotel Casablanca City Center pour son montant total. Pour rappel, cette plus-value est linéarisée au niveau du résultat consolidé sur la période du contrat de leasing ;
- Les dividendes prévisionnels à distribuer par les filiales à Risma SA en produits financiers ;
- Les dotations aux amortissements estimées sur la base des règles comptables marocaines.

Le graphique suivant décline l'évolution prévisionnelle du résultat net social de Risma SA sur la période 2014-2017 :

Figure 3. Résultat net social prévisionnel de Risma SA



Source : Risma

Le résultat net social prévisionnel devrait progresser à 99 MMAD en 2014 sous l'effet notamment des plus-values sur (i) le *sale and leaseback* du Novotel Casablanca City Center (103 MMAD), (ii) la cession du terrain de l'Ibis Casablanca City Center à la société Moussafir (43 MMAD) et (iii) la cession d'une partie des terrains nus situés à proximité du Sofitel Casablanca Tour Blanche (14 MMAD).

En 2015, le résultat net social prévisionnel intégrerait une plus-value sur cession de terrains nus situés à proximité du Sofitel Casablanca Tour Blanche pour 84 MMAD.

En dépit de la baisse des charges financières en 2016 suite à la conversion des ORA et de l'amélioration du résultat d'exploitation (hôtels et opération de promotion immobilière), le résultat net social afficherait un recul dû (i) à la diminution des dividendes perçus de Marrakech Plaza (affecté par les travaux de rénovation) et à (ii) l'absence d'opérations exceptionnelles de cession.

En 2017, le résultat net social poursuit sa progression sous l'effet de la croissance des résultats des hôtels portés par Risma, du désendettement progressif de la Société et au début de distribution de dividendes par Emirotel.

Sur la période 2014-2017, les résultats nets sociaux de Risma tiennent compte d'une provision sur les comptes courants vis-à-vis de Saemog de l'ordre de 48 MMAD par an.

VI. Bilan consolidé prévisionnel

Le tableau suivant décline le bilan consolidé prévisionnel de Risma sur la période 2014-2017 :

En MMAD	2013	2014	2015	2016	2017	TCAM
Actif immobilisé	3 646	3 694	3 652	3 637	3 522	-1%
Stocks – Hôtels	57	58	55	58	63	3%
Stocks - Promotion immobilière	0	82	197	0	0	n.s
Clients et comptes rattachés	160	181	175	185	202	6%
Autres tiers	630	479	556	556	546	-4%
Actif circulant	847	800	983	799	811	-1%
Trésorerie nette	-211	-65	-114	-110	-104	n.s
Total Actif	4 282	4 429	4 520	4 326	4 229	1%
Fonds propres consolidés	1 056	1 067	1 136	1 872	1 973	17%
Quasi-fonds propres (ORA)	0	637	637	0	0	n.s
Comptes courants d'actionnaires	350	0	0	0	0	n.s
Dettes financières	2 276	2 066	1 957	1 847	1 660	-8%
Provisions	2	2	2	2	2	0%
Capitaux permanents	3 684	3 772	3 731	3 721	3 635	0%
Fournisseurs et comptes rattachés	315	331	316	320	297	-1%
Avances clients – Promotion immobilière	0	45	199	0	0	n.s
Autres tiers et impôts société	272	271	264	274	286	1%
Provisions pour risques et charges	10	10	10	10	10	n.s
Passif circulant	597	657	788	605	593	0%
Total Passif	4 282	4 429	4 520	4 326	4 229	1%

Source : Risma

VI.1. Actif immobilisé

L'actif immobilisé prévisionnel représenterait sur la période prévisionnelle un poids relatif moyen de 85% du total bilan. Il progresserait en 2014 et en 2015 sous l'effet (i) du reclassement en 2014 de la quasi-totalité des comptes courants détenus envers Saemog vers les titres MEE suite à leur incorporation dans le capital de ladite société (pour un montant 157 MMAD pour la quote-part de Risma) et (ii) des injections prévisionnelles en fonds propres au niveau de Saemog devant s'établir à 28 MMAD sur la période 2014-2015 dans l'objectif de permettre à la station de parachever son programme d'investissement et de faire face aux besoins en fonds de roulement inhérents à ses activités en développement.

Sur la période 2015-2017, l'actif immobilisé entamerait un cycle de baisse, en dépit des investissements prévus (détaillés dans la partie relative au tableau de flux prévisionnel), sous l'effet des amortissements annuels sur les immobilisations et de l'accumulation, au niveau des titres MEE, des résultats prévisionnels négatifs pris en compte pour Saemog dans une optique conservatrice.

Ainsi, à horizon 2018 et à travers la dépréciation des titres mis en équivalence, Risma aura provisionné l'ensemble de ses engagements dans Saemog. Tout résultat net positif éventuellement enregistré par Saemog constituera ainsi un *upside* pour Risma.

VI.2. Fonds propres et comptes courants d'actionnaires

Les fonds propres consolidés se renforceraient significativement sur la période prévisionnels (TCAM de 17% entre 2013 et 2017) sous l'effet (i) de la constatation de résultats nets positifs à compter de 2015 et (ii) de l'augmentation du capital suite à la conversion des ORA en 2016.

A noter que Risma a réalisé en 2014 une opération de réduction de capital par absorption de pertes à hauteur de 465 MMAD conjuguées à une augmentation de capital par incorporation d'une partie de la prime d'émission à hauteur du même montant.

Le Business Plan tient compte d'une hypothèse de conversion des comptes courants détenus par les Actionnaires de Référence en obligations remboursables en actions à hauteur de 333 MMAD dans un premier temps puis incorporés au capital à compter de 2016. Le reliquat des comptes courants, soit 17 MMAD correspondant aux avances données par l'actionnaire BMCE Bank, sera remboursé par Risma en 2014.

VI.3. Endettement net

Le tableau suivant décline l'endettement net de Risma sur la période 2013-2017 :

En MMAD	2013	2014	2015	2016	2017	TCAM
Dettes financières	2 276	2 066	1 957	1 847	1 660	-8%
Trésorerie nette	-211	-65	-114	-110	-104	n.s
Dettes nette	2 488	2 131	2 071	1 957	1 764	-8%
<i>Taux d'endettement prévisionnel</i>	<i>64%</i>	<i>56%</i>	<i>54%</i>	<i>51%</i>	<i>47%</i>	<i>-17 pts</i>
<i>Gearing</i>	<i>177%</i>	<i>125%</i>	<i>117%</i>	<i>105%</i>	<i>89%</i>	<i>-88 pts</i>

Source : Risma

Le désendettement de Risma au gré de la baisse de l'encours de la dette financière historique et du recul du déficit de trésorerie permet d'afficher une dette nette en régression annuelle moyenne de 8% entre 2013 et 2017.

La baisse des dettes financières serait essentiellement induite par le remboursement annuel des dettes historiques et le remboursement en 2014 de crédits relais contractés³⁵.

La diminution de la dette nette conjuguée au renforcement des fonds propres et des quasi-fonds propres (ORA) permettra au Groupe d'afficher un taux d'endettement en recul de 17 pts entre 2013 et 2017 pour atteindre 48% à horizon 2017.

VI.4. Actif circulant

Sur la période 2014-2017, l'actif circulant prévisionnel représenterait un poids relatif moyen de 19% du total bilan et serait constitué des éléments suivants :

- Les stocks de consommables, fournitures et marchandises utilisés dans les hôtels qui représenteraient en moyenne 13 jours de chiffre d'affaires HT sur la période 2014-2017 ;
- Les stocks relatifs à l'opération immobilière envisagée à Rabat, accumulant la base foncière du projet ainsi que les différents coûts de développement y afférents. Lesdits stocks seront neutralisés au gré des livraisons ;
- Les créances commerciales des hôtels³⁶ qui représenteraient en moyenne 42 jours de chiffre d'affaires HT en ligne avec le niveau affiché à fin 2013 ;

³⁵ Pour un montant global de 303 MMAD : crédits consentis en attendant (i) la concrétisation d'une opération de *Sale and leaseback* sur le Novotel Casablanca City Center et (ii) le déblocage des CMT destinés au financement du développement de l'Ibis Casanearshore et de la rénovation du Sofitel Marrakech.

³⁶ Hors opération immobilière.

- Les créances envers les autres tiers comprenant sur la période 2014-2017 notamment la TVA récupérable, les autres débiteurs (représentant 23 jours de chiffre d'affaires HT en moyenne). Le recul de ce poste entre 2013 et 2014 est principalement dû au reclassement d'une partie des comptes courants Saemog vers les titres MEE pour les raisons précédemment explicitées (cf. analyse relative à l'actif immobilisé prévisionnel).

Sur la période prévisionnelle, les autres débiteurs comprennent principalement (i) le reste des comptes courants octroyés par Risma à Saemog et non incorporés dans le capital de ladite société, (ii) les créances envers le propriétaire des hôtels Sofitel Agadir Royal Bay et Suite Novotel Marrakech concernant des charges réglées par Risma pour son compte (charges fiscales liées aux hôtels ainsi que la quote-part du propriétaire dans certaines opérations de rénovation) et (iii) les créances envers AGM concernant essentiellement les ristournes sur les fournisseurs référencés.

VI.5. Passif circulant

Sur la période 2014-2017, le passif circulant prévisionnel représenterait un poids relatif moyen de 15% du total bilan et serait constitué des éléments suivants :

- Les dettes fournisseurs représentant en moyenne sur la période prévisionnelle 72 jours de chiffre d'affaires HT ;
- Les avances perçus dans le cadre de la pré-commercialisation du projet immobilier prévu à Rabat ;
- Le poste « Autres tiers & impôt société » intégrant au cours de la période prévisionnelle les principaux éléments suivants : (i) les prévisions de la TVA facturée et des acomptes d'IS, (ii) l'évolution des autres créditeurs représentant en moyenne 26 jours de chiffre d'affaires HT (essentiellement des dettes circulantes envers les propriétaires des hôtels en location) et (iii) les comptes de régularisation correspondant aux intérêts courus non échus afférents aux ORA.

VI.6. Equilibres comptables prévisionnels

Le tableau suivant présente l'équilibre financier prévisionnel sur la période 2013-2017 :

En MMAD	2014	2015	2016	2017
Financement permanent	3 772	3 731	3 721	3 635
(-) Actif immobilisé	3 694	3 652	3 637	3 522
Fonds de roulement comptable³⁷	78	80	85	113
Actif circulant	800	983	799	811
(-) Passif circulant	657	788	605	593
Besoin en fonds de roulement	143	194	194	217

Source : Risma

³⁷ Fonds de roulement calculé hors impôts différés (selon le schéma convenu avec les banques).

VII. Tableau de flux prévisionnels

Le tableau de flux prévisionnel consolidé de Risma se présente comme sur la période 2014-2017 :

En MMAD	2014	2015	2016	2017	Total
Résultat net hors QP des sociétés MEE	67	130	165	174	536
Dotations aux amortissements et aux provisions	226	205	202	202	835
Retraitement des plus-values des actifs cédés	-28	-98	-14	-14	-154
Marge brute d'autofinancement	265	236	354	362	1 217
Variation du besoin en fonds de roulement	106	-51	0	-23	32
Flux de trésorerie des activités opérationnelles	372	185	354	339	1 249
Investissements	-227	-204	-207	-101	-738
Cession d'actifs	44	114	0	0	158
Reclassement de foncier vers les stocks	74	0	0	0	74
Flux de trésorerie des activités d'investissement	-109	-89	-207	-101	-506
Augmentation de dettes de financement	412	97	96	36	641
Réduction de dettes de financement	-622	-206	-205	-224	-1 257
Emission et remboursement d'ORA	637	0	-637	0	0
Augmentation de capital	465	0	637	0	1 101
Réduction de capital	-465	0	0	0	-465
Reclassement des comptes courants	-350	0	0	0	-350
Injections de fonds propres dans Saemog	-177	-8	0	0	-185
Dividendes reçus	6	10	15	17	49
Dividendes des minoritaires	-16	-18	-19	-22	-74
Dividendes à distribués aux actionnaires de Risma	0	-20	-30	-40	-90
Autres	-7	0	0	0	-7
Flux de trésorerie des activités de financement	-117	-145	-142	-233	-637
Variation de trésorerie	146	-50	4	5	
Trésorerie nette n-1	-211	-65	-114	-110	
Trésorerie nette de clôture	-65	-114	-110	-104	

Source : Risma

La trésorerie nette consolidée de Risma marquerait une amélioration significative sur la période étudiée. Elle devrait ainsi évoluer de -211 MMAD en 2013 à -65 MMAD en 2014 puis se stabiliser à une moyenne de -110 MMAD sur la période 2015-2017.

Il convient de noter que ces niveaux sont largement couverts par les autorisations de découvert consolidées de la Société.

VII.1. Flux des activités opérationnelles

Les flux issus des activités opérationnelles baisseraient d'un TCAM de 3% sur la période 2014-2017 et totaliseraient sur ladite période 1,2 Mrds MAD, soit une moyenne annuelle de 312 MMAD.

L'amélioration significative de ces flux est étroitement liée à (i) l'amélioration des résultats du Groupe qui entame un cycle de retour sur investissement, (ii) l'assainissement du portefeuille hôtelier par la fermeture de certaines unités générant des flux de trésorerie négatifs ou insuffisants, (iii) le désendettement progressif permettant de réduire les coûts de financement, ainsi que (iv) la nouvelle politique très active d'asset management visant la valorisation de certains actifs non stratégiques.

VII.2. Flux liés à l'investissement

Les flux liés aux investissements totaliseraient sur ladite période -506 MMAD, soit une moyenne annuelle de -126 MMAD.

Ces flux seront essentiellement composés des éléments suivants : (i) les investissements de développement de nouvelles unités et de rénovation de certaines unités anciennes, (ii) les investissements normatifs de renouvellement des actifs existants et (iii) les flux générés par la cession d'actifs fonciers dans la zone de Casablanca City Center.

Le tableau suivant présente les investissements de développement et de rénovation prévus sur la période prévisionnelle :

En MMAD	2014	2015	2016	2017	Total
Investissements de développement et de rénovation	182	161	161	53	557
Développement de l'Ibis Casanearshore	52	3	0	0	55
Développement du Novotel Rabat	0	48	51	7	106
Développement du So Lounge au Sofitel Rabat	39	5	0	0	44
Rénovation du Suite N. Marrakech	9	0	0	0	9
Rénovation du Sofitel Marrakech	38	105	111	46	300
Développement du Sofitel Casablanca (dernières échéances)	33	0	0	0	33
Développement du Sofitel Agadir Thalassa (dernières échéances)	10	0	0	0	10
Investissements de renouvellement des actifs existants	45	43	45	48	181
Investissements totaux	227	204	207	101	738

Source : Risma

Les investissements de développement porteront sur une enveloppe globale de 557 MMAD et concerneront sur la période 2014-2017 :

- Le développement de l'Ibis Casanearshore ouvert en mai 2014 (d'une capacité de 128 chambres) ;
- Le développement du So Lounge au Sofitel de Rabat pour une enveloppe estimée à 44 MMAD (mise en service prévue en 2015) ;
- Le développement du Novotel Rabat (d'une capacité de 123 chambres) pour une enveloppe estimée à 106 MMAD étalée sur la période 2015-2017 ;
- La rénovation du Sofitel Marrakech pour une enveloppe globale de 300 MMAD sur la période 2014-2017 ;
- Le paiement des dernières échéances relatives aux projets de construction des Sofitel Casablanca Tour Blanche et Agadir Thalassa.

Les investissements de renouvellement des actifs existants engloberont la maintenance récurrente des hôtels, le renouvellement des mobiliers & équipements ainsi que de légers travaux ponctuels de rénovation. Leurs budgets sur la période 2014-2017 représenteraient en moyenne 45 MMAD par an, soit 3% du chiffre d'affaires prévisionnel moyen.

VII.3. Flux liés au financement

Sur la période 2014-2017, les flux liés au financement totaliseraient -637 MMAD, soit une moyenne annuelle de -160 MMAD.

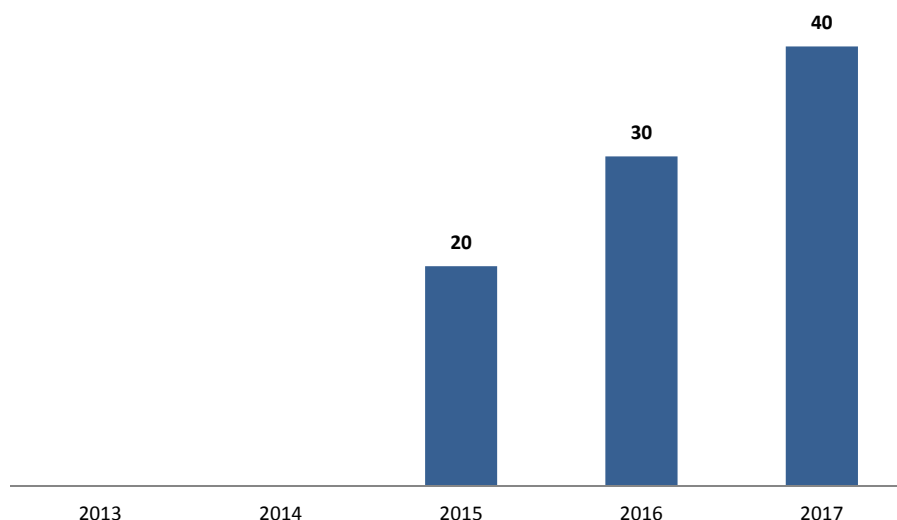
Ces flux seront essentiellement composés des éléments suivants :

- Les levées de dettes (incluant le produit du *sale & leaseback* du Novotel Casablanca City Center pour 250 MMAD en 2014) destinées au financement d'une partie des développements et des rénovations prévus sur la période étudiée³⁸ ;
- Les remboursements des dettes à moyen et court terme ainsi que de la quote-part nominale des leasings ;
- Le produit de l'ORA net de la part à souscrire par compensation de comptes courants (soit 303 MMAD) ;
- Les dividendes reçus de la société Accor Gestion Maroc et les dividendes à verser aux actionnaires minoritaires de la société Moussafir ;
- Les injections prévisionnelles de fonds au niveau de Saemog dans l'objectif de permettre à la station de parachever son programme d'investissement et de faire face aux besoins en fonds de roulement inhérents à ses activités en développement (en 2014 un montant de 177 MMAD est incorporé dans le capital de Saemog par Risma dont un montant de 157 MMAD par conversion de comptes courants³⁹ et un montant de 20 MMAD en numéraire) ,
- Le remboursement du compte courant de BMCE Bank (17 MMAD) ;
- Les dividendes à verser par Risma à ses actionnaires pour une enveloppe de 90 MMAD (20 MMAD en 2015, 30 MMAD en 2016 et 40 MMAD en 2017)

VIII. Distributions de dividendes

A partir de 2015, Risma envisage d'entamer un cycle de rémunération des actionnaires à travers la distribution d'une enveloppe de dividendes estimée 90 MMAD entre 2015 et 2017 se répartissant comme suit :

Figure 4. Dividendes 2014-2017



Source : Risma

³⁸ Concernant principalement le financement partiel du développement du Novotel Rabat et de la rénovation du Sofitel de Marrakech.

³⁹ La contrepartie est au niveau de la variation du BFR (baisse du poste autres débiteurs).

PARTIE VII. FACTEURS DE RISQUE

I. Risque lié à l'exploitation des hôtels

Le volume d'affaires et les marges d'exploitation de Risma pourraient être affectés par trois types de risques :

I.1. Risque marché

Le risque du marché correspond au risque de diminution des flux et des dépenses de touristes à l'échelle mondiale suite au prolongement de la crise économique ou à la survenance de crises géopolitiques.

Malgré les différents chocs qu'a connu le monde (catastrophes naturelles, conflits politiques, épidémies ou crises économiques), le secteur du tourisme enregistre néanmoins une progression annuelle moyenne de 4% en nombre de touristes et 5,9% en dépenses de touristes sur la période 1999-2012.

En 2013, le secteur du Tourisme continue sur sa lancée et démontre sa résistance avec des arrivées touristiques en hausse de 5% à l'échelle mondiale.

Le secteur touristique marocain a fait preuve d'une grande immunité face à la crise économique internationale, aux conséquences du « Printemps arabe » ainsi qu'aux épisodes d'attentats terroristes.

Grâce à la politique sectorielle adoptée par le gouvernement, la stabilité du Maroc, sa situation géographique et sa vision stratégique, le secteur du tourisme, qui revêt une grande importance dans l'économie marocaine, a réussi à redresser la situation et à renforcer son dynamisme. Ainsi, le secteur touristique affiche une hausse de 7% de ses arrivées et de 9% de ses nuitées sur la période 2012-2013.

Grâce à la Vision 2010, le Maroc a pu atteindre le chiffre de 10 millions de touristes et ambitionne, avec la Vision 2020 attirer 20 millions de touristes, notant que pour atteindre cet objectif, le Royaume a mis en place un plan ciblant les marchés émergents, notamment en Europe de l'Est, en Asie, en Amérique du Nord et en Amérique Latine.

De plus, le positionnement du Maroc sur le segment haut de gamme lui permet d'atténuer l'impact du ralentissement économique avec une clientèle qui, à l'inverse de la clientèle à faible pouvoir d'achat, est peu sensible aux crises économiques.

Par ailleurs, face aux risques géopolitiques susceptibles d'instaurer un climat d'insécurité, le Maroc a prouvé à plusieurs reprises par le passé sa grande capacité à absorber les chocs sur une courte période. Pour rappel, l'impact négatif des attentats perpétrés à Casablanca en mai 2003 n'a perduré que trois mois puisque le secteur a affiché une progression de 8% des arrivées dans les hôtels classés dès le mois de juillet suivant, en comparaison au mois de juillet 2002. Seuls les mois de mai et juin ont ainsi enregistré des performances négatives avec des baisses respectives de 9% et 5%. Cette forte résistance aux tensions géopolitiques de la région est le résultat de la stabilité politique du pays, des moyens mis en place pour renforcer la sécurité, de l'implication de nombreux intervenants dans la promotion de la destination, et de l'image positive dont jouit le Maroc auprès de ses principaux marchés.

L'année 2011 a été, par ailleurs, marquée par l'impact du Printemps arabe et de l'attentat de Marrakech. En dépit de ces facteurs, le Maroc a enregistré cette année une progression des arrivées touristiques de 4%, surperformant, ainsi, largement les autres marchés nord-africains. A ce titre, la Tunisie a connu une diminution de plus d'un tiers de ses arrivées touristiques, et le secteur égyptien a quant à lui chuté de 60%.

Le Maroc a aussi procédé à la diversification de ses produits touristiques pour répondre aux attentes des visiteurs et au renforcement de ses liaisons aériennes à travers des accords de partenariat avec plusieurs compagnies low-cost.

Enfin, la diversification du portefeuille de Risma avec une présence sur plusieurs villes et un positionnement multi-gamme et multi-produit (affaires, séminaires, loisirs) lui permet d'accroître sa résistance face à une conjoncture défavorable. De plus, l'hôtellerie économique (41% de la capacité d'accueil du parc hôtelier de Risma en 2013) permet à Risma d'attirer la clientèle nationale grâce à des produits normés et un excellent rapport Qualité/Prix. Cette clientèle récurrente et très peu volatile représente ainsi 42% des nuitées du Groupe Risma.

I.2. Risque concurrentiel

Le risque concurrentiel recouvre à la fois le risque d'apparition d'un nouveau concurrent organisé, et le risque de perdre du terrain, par manque de compétitivité sur les prix ou en raison d'une qualité insuffisante.

A ce titre, il convient de noter que le parc hôtelier de Risma bénéficie de plusieurs avantages compétitifs pouvant être résumés comme suit :

- Des canaux internationaux de distribution et de fidélisation du groupe Accor à travers (i) le système de réservation TARS (69 millions de nuitées commercialisées en 2013) (ii) le site web Accorhtels.com (attirant plus de 10 millions de visiteurs par mois en 2013), (iii) les sites web des marques (attirant 135 millions de visiteurs en 2013), les applications smartphones Accor (23 millions de visiteurs uniques en 2013), une présence permanente sur les réseaux sociaux (1,5 millions de followers) et le système de fidélité du groupe Accor (10 500 nouveaux membre par jour en 2013) ;
- D'emplacements de qualité au centre des activités touristiques et économiques des plus importantes villes du Royaume en termes de fréquentation ;
- De marques de notoriété offrant des produits aux meilleurs standards de l'hôtellerie ;
- D'une taille critique procurant un réel pouvoir de négociation face aux tours opérateurs ;
- D'une politique strict de maintenance visant à préserver la qualité du parc hôtelier.

Ainsi, Risma enregistre des parts de marché (en termes de nuitées) en progression continue passant de 7,4% en 2011 à 7,8% en 2012 pour s'établir à 8,0% en 2013.

I.3. Risque lié au contrat de gestion

Les risques liés aux contrats de gestion recouvrent le risque pour Risma de perdre le bénéfice de la gestion de ces unités par Accor Gestion Maroc, ce qui se traduirait par la perte du bénéfice des marques Accor et le risque de devoir confier ses unités à un tiers qui pourrait gérer de manière opaque ou inefficace.

Le risque pour Risma de perdre le bénéfice de la gestion par AGM est minimisé par la structuration juridique de la relation entre Accor (propriétaire des marques), AGM (gestionnaire) et Risma (exploitant) induisant (i) des contrats de gestion courant jusqu'au 31 décembre 2031 sur l'ensemble du parc hôtelier avec faculté de les renouveler, (ii) l'obligation par Accor de maintenir au moins 20% dans le capital de Risma jusqu'à cette date, (iii) la participation de Risma dans la capital d'Accor Gestion Maroc, société détentrice des master franchises d'Accor.

Concernant le risque pour Risma d'une concurrence par le groupe Accor à travers la gestion d'hôtels développés par des tiers sous une des marques portées par les hôtels de Risma, il convient de noter qu'en vertu du protocole d'accord liant Accor, Risma et AGM, le groupe Accor s'est engagé à proposer à Risma tout nouveau projet hôtelier au Maroc, et ce sur toute la durée du contrat cadre ; Risma disposant ainsi d'un droit de premier refus. En contrepartie, Risma confie à AGM, en exclusivité, la gestion de ses unités hôtelières.

II. Risque lié au développement

Le risque lié au développement recouvre le risque de ne pas réaliser les projets dans le budget et dans les délais prévus initialement à cause notamment de délais administratifs, d'aléas climatiques ou de retards de livraison de la part des constructeurs, avec un impact négatif sur le taux de rendement des projets.

Aujourd'hui Risma a accumulé une riche expérience dans la réalisation de projets au Maroc. Le Groupe Risma dispose au premier semestre 2014, d'un parc d'hôtels étoffé de 31 hôtels, et a développé et ou rénové 7 unités depuis 2011 dont 2 Ibis, 3 Ibis Budget et 2 Sofitel. Sur l'ensemble des projets menés, la durée des travaux ne dépasse pas trois ans.

Le risque lié au développement est réduit par le fait que Risma dispose depuis 2006 d'une équipe dédiée au développement qui capitalise sur l'expérience acquise par Risma sur le marché marocain et qui jouit de l'expertise en matière de développement des différentes direction de Accor Gestion Maroc et du groupe Accor dans sa globalité.

PARTIE VIII. FAITS EXCEPTIONNELS

A la date de la publication de la présente Note d'Information, il n'existe pas faits exceptionnels, ni de litiges susceptibles d'avoir ou ayant eu dans le passé récent une incidence significative sur la situation financière, les résultats, l'activité et le patrimoine du Groupe Risma.

PARTIE IX. LITIGES ET AFFAIRES CONTENTIEUSES

A la date de la publication de la présente Note d'Information, il n'existe pas de litiges et affaires contentieuses susceptibles d'avoir ou ayant eu dans le passé récent une incidence significative sur la situation financière, les résultats, l'activité et le patrimoine du Groupe Risma.

PARTIE X. ANNEXES

I. Principes et méthodes comptables – Comptes sociaux

I.1. Actif immobilisé

Les états de synthèse de la société ont été établis en conformité avec les principes comptables édictés par le Code Général de Normalisation Comptable (C.G.N.C.).

I.1.1. Evaluation à l'entrée

1- Immobilisations en non valeurs

2- Immobilisations incorporelles

3- Immobilisations corporelles

4- Immobilisations financières

Lors de leur entrée dans le patrimoine de l'entreprise, les immobilisations sont enregistrées à leur valeur d'acquisition ou à leur coût de revient.

I.1.2. Correction de valeur

- Méthode d'amortissement: L'amortissement des immobilisations est effectué sur la durée normale d'utilisation du bien. Les taux sont fixés en conformité avec l'expérience et les usages du secteur de l'hôtellerie.
- Méthode d'évaluation des provisions pour dépréciation: Une provision pour dépréciation est constatée dès qu'une moins-value est constatée ou est probable sur une immobilisation qui reste dans le patrimoine. Le niveau de la provision est évalué avec une certaine précision. Il est déterminé par rapport à la valeur actuelle du bien concerné.
- Méthode de détermination des écarts de conversion - Actif: Les écarts de conversion sont déterminés par rapport à la variation de cours de change entre le cours de change à la date de comptabilisation et le cours de change à la date de clôture.

I.2. Actif circulant (Hors trésorerie)

I.2.1. Evaluation à l'entrée

1- Stocks: Les stocks sont valorisés au prix moyen pondéré.

2- Créances: Les créances de l'actif circulant sont enregistrées à leur valeur nominale en principal. Elles sont évaluées et constatées, dans le respect absolu du principe de séparation des exercices, dès leur naissance.

3- Titres et valeurs de placement: ils sont enregistrés à leur valeur nominale en principal

I.2.2. Correction de valeur

1- Méthodes d'évaluation des provisions pour dépréciation:

Les créances certaines dans leur principe mais dont le recouvrement (en partie ou en totalité) apparaît incertain pour des raisons diverses, font l'objet d'une provision. La provision est constatée dès qu'apparaît une perte probable.

Le montant de cette provision est apprécié compte tenu des circonstances et du principe de prudence. Il est déterminé hors T.V.A.

2- Méthodes de détermination des écarts de Conversion - Actif

Les créances libellés en monnaie étrangère sont converties et comptabilisées en dirhams sur la base du cours de change du jour de réalisation. Lorsque l'application du taux de conversion à la date de l'arrêté des comptes

a pour effet de modifier les montants en dirhams précédemment comptabilisés, les différences de conversion sont inscrites en compte d'écart de conversion. Les pertes latentes entraînent la constitution de provision pour risque. Les règlements relatifs à ces créances sont comparés aux valeurs historiques originales et entraînent la constitution de pertes ou de gains de change.

I.3. Financement permanent

I.3.1. Dettes de financement

Les dettes de financement sont enregistrées pour leur valeur nominale de remboursement. Une augmentation de valeur des dettes de financement jugée irréversible est un complément de dettes comptabilisé comme tel.

Lorsque l'augmentation n'est pas définitive, elle est constatée sous forme de provision.

La diminution de valeur, lorsqu'elle est jugée irréversible, est une réduction de dette comptabilisée comme telle. Lorsque la diminution n'est pas définitive, elle n'affecte pas l'évaluation dudit élément qui est maintenu en comptabilité pour sa valeur nominale.

I.3.2. Provisions réglementées

La société n'a pas constitué des provisions réglementées.

I.4. Passif circulant (Hors Trésorerie)

I.4.1. Dettes du passif circulant

Les dettes du passif circulant sont comptabilisées à leur valeur nominale de remboursement.

I.4.2. Méthodes d'évaluation des autres provisions pour risques et charges

Les risques et charges nettement précisés quant à leur objet et que des événements survenus ou en cours rendent probables entraînent la constitution de provision pour risques et charges.

Pour la présentation du bilan, les provisions sont distinguées des charges à payer.

Les montants à provisionner sont à apprécier compte tenu des circonstances et du principe de prudence.

I.4.3. Méthodes de détermination des écarts de conversion - passif

Les dettes libellées en monnaie étrangère sont converties et comptabilisées en dirhams sur la base du cours de change du jour de réalisation de l'opération. Lorsque l'application du taux de conversion à la date de l'arrêté des comptes a pour effet de modifier les montants en dirhams précédemment comptabilisés, les différences de conversion sont inscrites en compte d'écart de conversion. Les pertes latentes entraînent la constitution de provisions pour risques.

Les règlements relatifs à ces dettes sont comparés aux valeurs historiques originales et entraînent la constitution de pertes ou de gains de change.

I.4.4. Trésorerie

Conformément au principe du coût historique, les disponibilités en caisse et en banques sont inscrites en comptabilité pour leur montant nominal.

I.5. Etas de synthèses de Risma sur les trois derniers exercices (Comptes sociaux)

I.5.1. Bilans des trois derniers exercices

Bilan de l'exercice 2013

ACTIF	EXERCICE 2013			EXERCICE 2012
	Brut	Amortissements et Provisions	Net	Net
IMMOBILISATIONS EN NON VALEURS (A)	59 282 324	26 932 468	32 349 856	48 828 743
Frais préliminaires	3 312 804	1 958 966	1 353 839	2 016 400
Charges à répartir sur plusieurs exercices	55 969 519	24 973 502	30 996 017	46 812 343
Primes de remboursement des obligations	0	0	0	0
IMMOBILISATIONS INCORPORELLES (B)	55 564 865	7 544 004	48 020 862	51 563 801
Immobilisations en recherche et développement	436 972	349 578	87 394	174 789
Brevets, marques, droits et valeurs similaires	10 101 048	7 194 426	2 906 623	6 362 168
Fonds commercial	45 026 845	0	45 026 845	45 026 845
Autres immobilisations incorporelles	0	0	0	0
IMMOBILISATIONS CORPORELLES (C)	1 747 231 729	373 293 533	1 373 938 197	1 426 341 745
Terrains	217 591 283	2 170 001	215 421 282	141 735 211
Constructions	1 081 558 051	164 445 853	917 112 198	1 005 246 545
Installations techniques, matériel et outillage	401 454 017	199 391 342	202 062 675	232 661 650
Matériel de transport	215 286	166 802	48 483	64 299
Mobilier, Mat. de bureau, Aménagement divers	11 506 152	7 008 933	4 497 219	7 233 298
Autres immobilisations corporelles	1 337 708	110 602	1 227 106	1 227 106
Immobilisations corporelles en cours	33 569 233	0	33 569 233	38 173 635
IMMOBILISATIONS FINANCIERES (D)	1 489 587 506	232 533 452	1 257 054 054	1 160 537 964
Prêts immobilisés	159 567 000	64 533 452	95 033 548	0
Autres créances financières	8 666 659	0	8 666 659	7 184 118
Titres de participation	1 321 353 846	168 000 000	1 153 353 846	1 153 353 846
Autres titres immobilisés	0	0	0	0
ECARTS DE CONVERSION - ACTIF (E)	0	0	0	0
Diminution des créances immobilisées	0	0	0	0
Augmentations des dettes financières	0	0	0	0
TOTAL I (A+B+C+D+E)	3 351 666 424	640 303 455	2 711 362 968	2 687 272 253
STOCKS (F)	29 454 754	77 453	29 377 301	24 731 772
Marchandises	716 058	9 163	706 895	568 767
Matières et fournitures consommables	28 738 696	68 290	28 670 406	24 163 005
Produits en cours	0	0	0	0
Produits intermédiaires et produits résiduels	0	0	0	0
Produits finis	0	0	0	0
CREANCES DE L'ACTIF CIRCULANT (G)	634 128 377	1 729 402	632 398 976	703 416 875
Fournis. débiteurs, avances et acomptes	7 029 647	0	7 029 647	10 573 840
Clients et comptes rattachés	61 836 425	1 729 402	60 107 023	95 719 479
Personnel	429 446	0	429 446	754 358
Etat	300 925 697	0	300 925 697	268 921 767
Comptes d'associés	129 901 530	0	129 901 530	230 198 521
Autres débiteurs	128 667 273	0	128 667 273	88 204 044
Comptes de régularisation- Actif	5 338 358	0	5 338 358	9 044 865
TITRES ET VALEURS DE PLACEMENTS (H)	0	0	0	0
ECARTS DE CONVERSION – ACTIF (i)	1 592	0	1 592	936
TOTAL II (F+G+H+i)	663 584 722	1 806 854	661 777 868	728 149 583
TRESORERIE – ACTIF	154 114 366	1 263 526	152 850 840	85 367 932
Chèques et valeurs à encaisser	10 087 147	1 263 526	8 823 622	7 535 474
Banques, T.G et C.C.P	142 405 375	0	142 405 375	76 169 337
Caisse, Régie d'avances et accréditifs	1 621 844	0	1 621 844	1 663 121
TOTAL III	154 114 366	1 263 526	152 850 840	85 367 932
TOTAL GENERAL I+II+III	4 169 365 512	643 373 835	3 525 991 677	3 500 789 769

PASSIF	EXE 2013	2012
CAPITAUX PROPRES (A)	859 672 791	904 406 947
Capital social	795 941 500	788 293 500
Capital souscrit non appelé	0	0
Prime d'émission, de fusion, d'apport	528 251 177	520 297 257
Ecart de réévaluation	0	0
Réserve légale	0	0
Autres réserves	0	0
Report à nouveau	-404 183 810	-86 553 161
Résultat en instance d'affectation	0	0
Résultat net de l'exercice	-60 336 075	-317 630 649
CAPITAUX PROPRES ASSIMILES (B)	0	0
Subvention d'investissement	0	0
Provisions réglementées	0	0
DETTES DE FINANCEMENT (C)	1 509 092 001	1 474 730 535
Emprunts obligataires	0	15 610 050
Autres dettes de financement	1 509 092 001	1 459 120 485
PROVIS. DURABLES RISQUES & CHARGES (D)	0	0
Provisions pour risques	0	0
Provisions pour charges	0	0
ECARTS DE CONVERSION - PASSIF (E)	0	0
Augmentation des créances immobilisées	0	0
Diminution des dettes de financement	0	0
TOTAL I (A+B+C+D+E)	2 368 764 792	2 379 137 482
DETTES DU PASSIF CIRCULANT (F)	494 875 012	775 435 705
Fournisseurs et comptes rattachés	140 972 584	245 348 263
Clients créditeurs, avances et acomptes	2 845 939	2 740 935
Personnel	14 074 710	14 561 472
Organismes sociaux	7 743 145	8 937 608
Etat	51 962 104	33 102 599
Comptes d'associés	106 724 256	434 003 180
Autres créanciers	152 307 362	4 998 827
Comptes de régularisation passif	18 244 911	31 742 820
AUTRES PROVIS. RISQUES & CHARGES (G)	40 706 536	87 080 130
ECARTS DE CONVERSION - PASSIF (H)	15 648	17 372
TOTAL II (F+G+H)	535 597 196	862 533 207
TRESORERIE PASSIF	621 629 688	259 119 080
Crédits d'escompte	0	0
Crédits de trésorerie	125 000 000	30 000 000
Banques de régularisation	496 629 688	229 119 080
TOTAL III	621 629 688	259 119 080
TOTAL GENERAL I+II+III	3 525 991 677	3 500 789 769

Bilan de l'exercice 2012

ACTIF	EXERCICE 2012			2011
	Brut	Amortissements et Provisions	Net	Net
IMMOBILISATION EN NON VALEURS (A)	78 681 750	29 853 007	48 828 743	10 745 710
Frais préliminaires	3 312 804	1 296 405	2 016 400	5 086 524
Charges à répartir sur plusieurs exercices	75 368 945	28 556 602	46 812 343	5 659 186
Primes de remboursement des obligations	0	0	0	0
IMMOBILISATIONS INCORPORELLES (B)	57 385 411	5 821 610	51 563 801	5 010 738
Immobilisation en recherche et développement	436 972	262 183	174 789	262 183
Brevets, marques, droits et valeurs similaires	11 921 594	5 559 426	6 362 168	1 923 157
Fonds commercial	45 026 845	0	45 026 845	2 825 398
Autres immobilisations incorporelles	0	0	0	0
IMMOBILISATIONS CORPORELLES (C)	1 732 893 558	306 551 813	1 426 341 745	1 276 077 853
Terrains	143 582 721	1 847 509	141 735 211	114 049 794
Constructions	1 147 155 354	141 908 809	1 005 246 545	203 785 801
Installations techniques, matériel et outillage	389 441 923	156 780 273	232 661 650	65 698 807
Matériel de transport	215 286	150 986	64 299	71 778
Mobilier, matériel de bureau et aménagements divers	12 982 931	5 749 633	7 233 298	2 196 479
Autres immobilisations corporelles	1 341 708	114 602	1 227 106	1 227 106
Immobilisations corporelles en cours	38 173 635	0	38 173 635	889 048 089
IMMOBILISATIONS FINANCIERES (D)	1 328 537 964	168 000 000	1 160 537 964	1 381 680 699
Prêts immobilisés	0	0	0	0
Autres créances financières	7 184 118	0	7 184 118	7 324 993
Titres de participations	1 321 353 846	168 000 000	1 153 353 846	1 374 355 706
Autres titres immobilisés	0	0	0	0
Compte de liaison siège / Hôtel	0	0	0	0
Compte de liaison inter- Hôtels	0	0	0	0
ECARTS DE CONVERSION - ACTIF (E)	0	0	0	0
Diminution des créances immobilisées	0	0	0	0
Augmentation des dettes de financement	0	0	0	0
TOTAL I (A+B+C+D+E)	3 197 498 682	510 226 429	2 687 272 253	2 673 515 001
STOCKS (F)	24 779 799	48 027	24 731 772	14 356 829
Marchandises	577 930	9 163	568 767	840 289
Matières et fournitures consommables	24 201 869	38 864	24 163 005	13 516 540
Produits en-cours	0	0	0	0
Produits intermédiaires et résiduels	0	0	0	0
Produits finis	0	0	0	0
CREANCES DE L'ACTIF CIRCULANT (G)	705 122 479	1 705 604	703 416 875	582 029 036
Fournisseurs débiteurs, avances et acomptes	10 573 840	0	10 573 840	52 660 052
Clients et comptes rattachés	40 075 111	1 705 604	38 369 507	20 972 927
Personnel	754 358	0	754 358	549 231
Etat	268 921 767	0	268 921 767	224 109 222
Comptes d'associés	230 198 521	0	230 198 521	191 472 195
Autres débiteurs	145 554 016	0	145 554 016	83 889 406
Comptes de régularisation – actif	9 044 865	0	9 044 865	8 376 003
TITRES ET VALEURS DE PLACEMENTS (H)	0	0	0	0
ECARTS DE CONVERSION - ACTIF (I)	936	0	936	153
TOTAL II (F+G+H+I)	729 903 214	1 753 631	728 149 583	596 386 017
TRESORERIE - ACTIF	86 449 265	1 081 332	85 367 932	48 237 841
Chèques et valeurs à encaisser	8 616 807	1 081 332	7 535 474	5 405 274
Banques, T.G et C.C.P	76 169 337	0	76 169 337	41 565 240
Caisses, Régie d'avances et accréditifs	1 663 121	0	1 663 121	1 267 327
TOTAL III	86 449 265	1 081 332	85 367 932	48 237 841
TOTAL GENERAL I+II+III	4 013 851 161	513 061 392	3 500 789 769	3 318 138 859

	EXE 2012	2011
CAPITAUX PROPRES (A)	904 406 947	1 161 544 956
Capital social	788 293 500	782 368 500
Capital souscrit non appelé	0	0
Primes d'émission, de fusion et d'apport	520 297 257	465 729 617
Ecart de réévaluation	0	0
Reserve légale	0	0
Autres réserves	0	0
Report à nouveau	-86 553 161	-94 051 767
Résultats nets en instance d'affectation	0	0
Résultat net de l'exercice	-317 630 649	7 498 606
CAPITAUX PROPRES ASSIMILES (B)	0	0
Subventions d'investissement	0	0
Provisions réglementées	0	0
DETTES DE FINANCEMENT (C)	1 474 730 535	1 299 050 728
Emprunts obligataires	15 610 050	24 681 800
Autres dettes de financement	1 459 120 485	1 274 368 928
Compte de liaison siège/ hôtels	0	0
Compte de liaison inter-Hôtels	0	0
PROVIS. DURABLES RISQUES & CHARGES (D)	0	0
Provisions pour risques	0	0
Provisions pour charges	0	0
ECARTS DE CONVERSION - PASSIF (E)	0	0
Augmentation des créances immobilisées	0	0
Diminution des dettes de financement	0	0
TOTAL I (A+B+C+D+E)	2 379 137 482	2 460 595 684
DETTES DU PASSIF CIRCULANT (F)	775 435 705	551 633 762
Fournisseurs et comptes rattachés	245 348 263	224 986 252
Clients créditeurs, avances et acomptes	2 740 935	3 362 623
Personnel	14 561 472	8 448 350
Organismes sociaux	8 937 608	5 805 373
Etat	33 102 599	18 187 489
Comptes d'associés	434 003 180	255 990 356
Autres créanciers	4 998 827	26 566 401
Comptes de régularisation passif	31 742 820	8 286 917
AUTRES PROVIS. RISQUES & CHARGES (G)	87 080 130	29 815 159
ECARTS DE CONVERSION - PASSIF (H)	17 372	11 913
TOTAL II (F+G+H)	862 533 207	581 460 834
TRESORERIE – PASSIF	259 119 080	276 082 341
Crédit d'escompte	0	0
Crédit de trésorerie	30 000 000	24 000 000
Banques de régularisation	229 119 080	252 082 341
TOTAL III	259 119 080	276 082 341
TOTAL GENERAL I + II + III	3 500 789 769	3 318 138 859

Bilan de l'exercice 2011

ACTIF	EXERCICE 2011			2010
	Brut	Amortissements et Provisions	Net	Net
IMMOBILISATION EN NON VALEURS (A)	26 804 678	16 058 968	10 745 710	7 147 208
Frais préliminaires	6 358 155	1 271 631	5 086 524	0
Charges à répartir sur plusieurs exercices	20 446 523	14 787 337	5 659 186	2 849 928
Primes de remboursement des obligations	0	0	0	4 297 281
IMMOBILISATIONS INCORPORELLES (B)	8 027 865	3 017 127	5 010 738	4 718 624
Immobilisation en recherche et développement	436 972	174 789	262 183	355 518
Brevets, marques, droits et valeurs similaires	4 765 495	2 842 339	1 923 157	1 537 708
Fonds commercial	2 825 398	0	2 825 398	2 825 398
Autres immobilisations incorporelles	0	0	0	0
IMMOBILISATIONS CORPORELLES (C)	1 519 239 431	243 161 577	1 276 077 853	1 033 586 906
Terrains	115 657 712	1 607 917	114 049 794	114 298 547
Constructions	301 043 572	97 257 772	203 785 801	210 801 868
Installations techniques, matériel et outillage	203 802 802	138 103 994	65 698 807	71 645 560
Matériel de transport	213 357	141 579	71 778	7 393
Mobilier, matériel de bureau et aménagements divers	8 129 392	5 932 913	2 196 479	1 950 904
Autres immobilisations corporelles	1 344 508	117 402	1 227 106	1 227 106
Immobilisations corporelles en cours	889 048 089	0	889 048 089	633 655 527
IMMOBILISATIONS FINANCIERES (D)	1 381 680 699	0	1 381 680 699	1 358 518 375
Prêts immobilisés	0	0	0	0
Autres créances financières	7 324 993	0	7 324 993	662 669
Titres de participations	1 374 355 706	0	1 374 355 706	1 357 855 706
Autres titres immobilisés	0	0	0	0
Compte de liaison siège / Hôtel	0	0	0	0
Compte de liaison inter- Hôtels	0	0	0	0
ECARTS DE CONVERSION - ACTIF (E)	0	0	0	0
Diminution des créances immobilisées	0	0	0	0
Augmentation des dettes de financement	0	0	0	0
TOTAL I = (A+B+C+D+E)	2 935 752 674	262 237 673	2 673 515 001	2 403 971 114
STOCKS (F)	14 356 829	0	14 356 829	13 793 066
Marchandises	840 289	0	840 289	1 015 330
Matières et fournitures consommables	13 516 540	0	13 516 540	12 758 875
Produits en-cours	0	0	0	0
Produits intermédiaires et résiduels	0	0	0	18 861
Produits finis	0	0	0	0
CREANCES DE L'ACTIF CIRCULANT (G)	584 816 903	2 787 868	582 029 036	463 525 066
Fournisseurs débiteurs, avances et acomptes	52 660 052	0	52 660 052	4 682 150
Clients et comptes rattachés	23 760 795	2 787 868	20 972 927	35 166 284
Personnel	549 231	0	549 231	770 376
Etat	224 109 222	0	224 109 222	173 305 110
Comptes d'associés	191 472 195	0	191 472 195	182 456 940
Autres débiteurs	83 889 406	0	83 889 406	65 638 451
Comptes de régularisation – actif	8 376 003	0	8 376 003	1 505 755
TITRES ET VALEURS DE PLACEMENTS (H)	0	0	0	0
ECARTS DE CONVERSION - ACTIF (I)	153	0	153	185
TOTAL II = (F+G+H+I)	599 173 885	2 787 868	596 386 017	477 318 317
TRESORERIE – ACTIF	49 036 725	798 885	48 237 841	167 192 632
Chèques et valeurs à encaisser	6 204 159	798 885	5 405 274	5 090 259
Banques, T.G et C.C.P	41 565 240	0	41 565 240	161 056 630
Caisses, Régies d'avances et accreditifs	1 267 327	0	1 267 327	1 045 743
TOTAL III	49 036 725	798 885	48 237 841	167 192 632
TOTAL GENERAL I + II + III	3 583 963 284	265 824 425	3 318 138 859	3 048 482 063

PASSIF	EXE 2011	2010
CAPITAUX PROPRES (A)	1 161 544 956	832 527 404
Capital social	782 368 500	623 201 200
Capital souscrit non appelé	0	0
Primes d'émission, de fusion et d'apport	465 729 617	303 377 971
Ecart de réévaluation	0	0
Reserve légale	0	0
Autres réserves	0	0
Report à nouveau	-94 051 767	-62 934 826
Résultats nets en instance d'affectation	0	0
Résultat net de l'exercice	7 498 606	-31 116 941
CAPITAUX PROPRES ASSIMILES (B)	0	0
Subventions d'investissement	0	0
Provisions règlementées	0	0
DETTES DE FINANCEMENT (C)	1 299 050 728	1 416 661 246
Emprunts obligataires	24 681 800	346 222 000
Autres dettes de financement	1 274 368 928	1 070 439 246
Compte de liaison siège/ hôtels	0	0
Compte de liaison inter-Hôtels	0	0
PROVIS. DURABLES RISQUES & CHARGES (D)	0	0
Provisions pour risques	0	0
Provisions pour charges	0	0
ECARTS DE CONVERSION - PASSIF (E)	0	0
Augmentation des créances immobilisées	0	0
Diminution des dettes de financement	0	0
TOTAL I (A+B+C+D+E)	2 460 595 684	2 249 188 650
DETTES DU PASSIF CIRCULANT (F)	551 633 762	334 504 199
Fournisseurs et comptes rattachés	224 986 252	210 628 564
Clients créditeurs, avances et acomptes	3 362 623	3 794 559
Personnel	8 448 350	9 239 106
Organismes sociaux	5 805 373	4 835 757
Etat	18 187 489	15 141 645
Comptes d'associés	255 990 356	69 990 356
Autres créanciers	26 566 401	13 397 839
Comptes de régularisation passif	8 286 917	7 476 372
AUTRES PROVIS. RISQUES & CHARGES (G)	29 815 159	57 415 686
ECARTS DE CONVERSION - PASSIF (H)	11 913	15 331
TOTAL II (F+G+H)	581 460 834	391 935 216
TRESORERIE - PASSIF	276 082 341	407 358 197
Crédit d'escompte	0	0
Crédit de trésorerie	24 000 000	0
Banques de régularisation	252 082 341	407 358 197
TOTAL III	276 082 341	407 358 197
TOTAL GENERAL I + II + III	3 318 138 859	3 048 482 063

I.5.2. Comptes de Produits et Charges des trois derniers exercices

CPC de l'exercice 2013

	DESIGNATION	OPERATIONS		TOTAUX 2013	TOTAUX N-1
		Exercice 2013	les exercices précédents		
		1	2	3 = 2 + 1	4
	PRODUITS D'EXPLOITATION				
	Ventes de marchandises (en l'état)	3 341 804	0	3 341 804	4 119 610
	Ventes de biens et services produits	617 447 041	0	617 447 041	536 883 749
I	Variation de stocks de produits	0	0	0	0
	Immobilisations produites par l'entreprise pour elle-même	0	0	0	0
	Subventions d'exploitation	0	0	0	0
	Autres produits d'exploitation	0	0	0	0
	Reprises d'exploitation : transferts de charges	79 057 464	0	79 057 464	63 155 168
	Total I	699 846 309	0	699 846 309	604 158 527
	CHARGES D'EXPLOITATION				
	Achats revendus de marchandises	1 309 739	0	1 309 739	1 892 967
	Achats consommés de matières et fournitures	153 216 878	146 545	153 363 423	154 161 487
II	Autres charges externes	248 381 118	172 907	248 554 024	221 244 138
	Impôts et taxes	16 729 246	0	16 729 246	9 876 234
	Charges de personnel	159 185 385	65 237	159 250 622	185 089 139
	Autres charges d'exploitation	428 342	0	428 342	3 374 679
	Dotations d'exploitation	123 804 246	0	123 804 246	165 663 667
	Total II	703 054 954	384 689	703 439 642	741 302 312
III	RESULTAT D'EXPLOITATION (I-II)	-3 208 645	-384 689	-3 593 333	-137 143 784
	PRODUITS FINANCIERS				
	Produits des titres de partic. Et autres titres immobilisés	77 386 047	0	77 386 047	81 598 501
IV	Gains de change	775 790	0	775 790	877 314
	Intérêts et autres produits financiers	20 922 835	0	20 922 835	11 777 745
	Reprises financier : transfert charges	47 897	0	47 897	185 220
	Total IV	99 132 570	0	99 132 570	94 438 780
	CHARGES FINANCIERES				
	Charges d'intérêts	114 485 973	2 005	114 487 978	99 594 545
V	Pertes de change	213 747	0	213 747	171 508
	Autres charges financières	0	0	0	0
	Dotations financières	64 763 542	0	64 763 542	168 276 021
	Total V	179 463 263	2 005	179 465 268	268 042 074

	RESULTAT FINANCIER (IV-V)	-80 330 693	-2 005	-80 332 698	-173 603 294
VII	RESULTAT COURANT (III+VI)	-83 539 338	-386 694	-83 926 031	-310 747 079
	PRODUITS NON COURANTS				
	Produits des cessions d'immobilisations	157 643 974	0	157 643 974	122 482
	Subventions d'équilibre	0	0	0	0
	Reprises sur subventions d'investissement	0	0	0	0
	Autres produits non courants	196 459	150	196 609	952 335
	Reprises non courantes ; transferts de charges	0	0	0	0
	Total VIII	157 840 433	150	157 840 583	1 074 817
	CHARGES NON COURANTES				
	Valeurs nettes d'amortissements des immobilisations cédées	123 180 009	0	123 180 009	3 981 213
	Subventions accordées	0	0	0	0
	Autres charges non courantes	7 418 053	847	7 418 900	1 053 079
	Dotations non courantes aux amortissements et aux provisions	0	0	0	0
	Total IX	130 598 061	847	130 598 908	5 034 292
X	RESULTAT NON COURANT (VIII-IX)	27 242 372	-697	27 241 675	-3 959 475
XI	RESULTAT AVANT IMPOTS (VII+X)	-56 296 966	-387 391	-56 684 356	-314 706 554
XII	IMPOTS SUR LES BENEFICES	3 651 719		3 651 719	2 924 095
XIII	RESULTAT NET (XI-XII)	-59 948 685	-387 391	-60 336 075	-317 630 649
XIV	TOTAL DES PRODUITS (I+IV+VIII)	956 819 312	150	956 819 462	699 672 124
XV	TOTAL DES CHARGES (II+V+IX+XIII)	1 016 767 997	387 541	1 017 155 538	1 017 302 773
XVI	RESULTAT NET (total des produits - total des charges)	-59 948 685	-387 391	-60 336 075	-317 630 649

CPC de l'exercice 2012

	DESIGNATION	OPERATIONS		2 012	TOTAUX N-1
		Exercice 2012	les exercices précédents		
		1	2	3 = 2 + 1	4
	PRODUITS D'EXPLOITATION				
	Ventes de marchandises (en l'état)	4 119 610	0	4 119 610	4 140 899
	Ventes de biens et services produits	536 883 749	0	536 883 749	378 583 509
	Variation de stocks de produits	0	0	0	0
I	Immobilisations produites par l'entreprise pour elle-même	0	0	0	0
	Subventions d'exploitation	0	0	0	0
	Autres produits d'exploitation	0	0	0	0
	Reprises d'exploitation; transfert de charges	63 155 168	0	63 155 168	56 141 932
	TOTAL I	604 158 527	0	604 158 527	438 866 341
	CHARGES D'EXPLOITATION				
	Achats revendus de marchandises	1 892 967	0	1 892 967	2 160 580
	Achats consommés de matières et de fournitures	151 056 996	104 490	151 161 487	95 314 036
II	Autres charges externes	224 401 288	-157 150	224 244 138	150 226 628
	Impôts et taxes	9 744 670	151 922	9 896 591	6 310 738
	Charges de personnel	185 020 914	47 868	185 068 782	102 646 102
	Autres charges d'exploitation	3 374 679	0	3 374 679	3 188 511
	Dotation d'exploitation	165 635 597	28 070	165 663 667	60 556 608
	TOTAL II	741 127 112	175 200	741 302 312	420 403 202
II I	RESULTAT D'EXPLOITATION III = I - II	-136 968 585	-175 200	-137 143 784	18 463 140
	PRODUITS FINANCIERS				
V I	Produits des titres de partic. et autres titres immobilisés	81 598 501	0	81 598 501	76 298 995
	Gains de change	877 314	0	877 314	711 863
	Intérêts et autres produits financiers	11 777 745	0	11 777 745	9 589 601
	Reprises financières; transferts de charges	185 220	0	185 220	45 854
	TOTAL IV	94 438 780	0	94 438 780	86 646 314
	CHARGES FINANCIERES				
V	Charges d'intérêts	99 594 545	0	99 594 545	77 114 903
	Pertes de change	171 508	0	171 508	116 722
	Autres charges financières	0	0	0	0
	Dotations financières	168 276 021	0	168 276 021	161 345
	TOTAL V	268 042 074	0	268 042 074	77 392 971

	RESULTAT FINANCIER VI = IV - V	-173 603 294	0	-173 603 294	9 253 343
VII	RESULTAT COURANT VII = III + VI	-310 571 879	-175 200	-310 747 079	27 716 482
	PRODUITS NON COURANTS				
	Produits des cessions d'immobilisations	122 482	0	122 482	3 521 900
	Subventions d'équilibre	0	0	0	0
VIII	Reprises sur subventions d'investissement	0	0	0	0
	Autres produits non courants	878 137	74 198	952 335	226 037
	Reprises non courantes; transferts de charges	0	0	0	0
	TOTAL VIII	1 000 619	74 198	1 074 817	3 747 937
	CHARGES NON COURANTES				
	Valeurs nettes d'amortissements des immobilisations cédées	3 981 213	0	3 981 213	1 536 919
IX	Subventions accordées	0	0	0	0
	Autres charges non courants	1 021 766	31 313	1 053 079	20 404 995
	Dotations non courantes aux amortissements et aux provis.	0	0	0	0
	TOTAL IX	5 002 979	31 313	5 034 292	21 941 914
X	RESULTAT NON COURANT X = VIII – IX	-4 002 360	42 885	-3 959 475	-18 193 977
XI	RESULTAT AVANT IMPOTS XI = VII + X	-314 574 239	-132 315	-314 706 554	9 522 506
XII	IMPOTS SUR LES RESULTATS (XII)	2 924 095	0	2 924 095	2 023 900
XIII	RESULTAT NET XIII = XI – XII	-317 498 334	-132 315	-317 630 649	7 498 606
XIV	Total des Charges (I+IV+VIII)	1 017 117 106	185 666	1 017 302 773	521 761 986
XV	Total des Produits (III + V + IX + XIII)	699 597 926	74 198	699 672 124	529 260 592
XVI	Résultat net (total des produits - total des charges)	-317 519 180	-111 469	-317 630 649	7 498 606

CPC de l'exercice 2011

	DESIGNATION	OPERATIONS		2 011	TOTAUX N-1
		Exercice 2011	les exercices précédents		
		1	2	3 = 2 + 1	4
	PRODUITS D'EXPLOITATION				
	Ventes de marchandises (en l'état)	4 140 899	0	4 140 899	3 738 309
	Ventes de biens et services produits	378 583 509	0	378 583 509	396 022 967
	Variation de stocks de produits	0	0	0	0
I	Immobilisations produites par l'entreprise pour elle-même	0	0	0	0
	Subventions d'exploitation	0	0	0	0
	Autres produits d'exploitation	0	0	0	0
	Reprises d'exploitation; transfert de charges	56 141 932	0	56 141 932	24 609 218
	TOTAL I	438 866 341	0	438 866 341	424 370 493
	CHARGES D'EXPLOITATION				
	Achats revendus de marchandises	2 160 580	0	2 160 580	2 176 263
	Achats consommés de matières et de fournitures	95 291 677	22 359	95 314 036	97 510 289
II	Autres charges externes	150 043 385	183 243	150 226 628	158 369 799
	Impôts et taxes	6 300 497	10 240	6 310 738	6 501 223
	Charges de personnel	102 646 102	0	102 646 102	91 350 588
	Autres charges d'exploitation	3 188 511	0	3 188 511	4 000 000
	Dotation d'exploitation	60 555 882	726	60 556 608	83 074 081
	TOTAL II	420 186 633	216 569	420 403 202	442 982 242
III	RESULTAT D'EXPLOITATION III = I - II	18 679 708	-216 569	18 463 140	-18 611 749
	PRODUITS FINANCIERS				
	Produits des titres de partic. et autres titres immobilisés	76 298 995	0	76 298 995	58 304 695
VI	Gains de change	710 541	1 323	711 863	953 176
	Intérêts et autres produits financiers	9 589 601	0	9 589 601	10 923 232
	Reprises financières; transferts de charges	45 854	0	45 854	268 979
	TOTAL IV	86 644 991	1 323	86 646 314	70 450 081
	CHARGES FINANCIERES (V)				
	Charges d'intérêts	77 114 903	0	77 114 903	72 990 751
V	Pertes de change	103 617	13 105	116 722	1 338 981
	Autres charges financières	0	0	0	0
	Dotations financières	161 345	0	161 345	127 927
	TOTAL V	77 379 865	13 105	77 392 971	74 457 659

	RESULTAT FINANCIER VI = IV - V	9 265 126	-11 783	9 253 343	-4 007 577
VII	RESULTAT COURANT VII = III + VI	27 944 834	-228 351	27 716 482	-22 619 326
	PRODUITS NON COURANTS (VIII)				
	Produits des cessions d'immobilisations	3 521 900	0	3 521 900	430 322
	Subventions d'équilibre	0	0	0	0
VIII	Reprises sur subventions d'investissement	0	0	0	0
	Autres produits non courants	225 971	66	226 037	3 088 255
	Reprises non courantes; transferts de charges	0	0	0	0
	TOTAL VIII	3 747 871	66	3 747 937	3 518 577
	CHARGES NON COURANTES (IX)				
	Valeurs nettes d'amortissements des immobilisat. cédées	1 536 919	0	1 536 919	812 455
IX	Subventions accordées	0	0	0	0
	Autres charges non courants	20 402 226	2 769	20 404 995	9 155 237
	Dotations non courantes aux amortissements et aux prov.	0	0	0	0
	TOTAL IX	21 939 145	2 769	21 941 914	9 967 692
X	RESULTAT NON COURANT X = VIII - IX	-18 191 274	-2 702	-18 193 977	-6 449 115
XI	RESULTAT AVANT IMPOTS XI = VII + X	9 753 560	-231 054	9 522 506	-29 068 441
XII	IMPOTS SUR LES RESULTATS (XII)	2 023 900	0	2 023 900	2 048 500
XIII	RESULTAT NET XIII = XI - XII	7 729 660	-231 054	7 498 606	-31 116 941
XIV	Total des Charges (I+IV+VIII)	521 529 543	232 443	521 761 986	529 456 093
XV	Total des Produits (III + V + IX + XIII)	529 259 203	1 389	529 260 592	498 339 152
XVI	Résultat net (total des produits - total des charges)	7 729 660	-231 054	7 498 606	-31 116 941

I.5.3. Tableau de financement des trois derniers exercices

Tableau de financement de l'exercice 2013

I. SYNTHÈSE DES MASSES DU BILAN	Exercice	Exercice Précédent	Variation (a-b)	
	a	b	Emplois	Ressources
			c	d
1 Financement permanent	2 368 764 792	2 379 137 482	10 372 689	
2 Moins actif immobilisé	2 711 362 968	2 687 272 253	24 090 715	
3 = Fonds de roulement fonctionnel (1-2) (A)	-342 598 176	-308 134 772	34 463 404	
4 Actif circulant	661 777 868	728 149 583		66 371 715
5 Moins passif circulant	535 597 196	862 533 207	326 936 011	
6 = Besoin de financement global (4-5) (B)	126 180 672	-134 383 624	260 564 296	
7 = Trésorerie nette (actif-passif) A-B	-468 778 848	-173 751 148		295 027 700

Ressources Stables de l'Exercice (Flux)	EXERCICE		EXERCICE PRECEDENT	
	EMPLOIS	RESSOURCES	EMPLOIS	RESSOURCES
AUTOFINANCEMENT (A)		75 478 828		-46 178 790
+ Capacité d'autofinancement		75 478 828		-46 178 790
- Distribution de bénéfices				
CESSIONS ET REDUCTIONS D'IMMOBILISATIONS (B)		157 643 974		54 665 217
+ Cession d'immobilisations incorporelles		476 910		
+ Cession d'immobilisations corporelles		157 167 064		122 482
+ Cession d'immobilisations financières				54 401 860
+ Récupérations sur créances Immobilisées				140 875
AUGMENTATIONS DES CAPITAUX PROPRES ET ASSIMILES (C)		15 601 920		60 492 640
+ Augmentations de capital, apports		15 601 920		60 492 640
+ Subventions d'investissement				
AUGMENTATIONS DES DETTES DE FINANCEMENT (D) (nette de primes de remboursement)		350 000 000		278 500 000
I. TOTAL DES RESSOURCES STABLES (A+B+C+D)		598 724 722		347 479 067
Emplois Stables de l'Exercice (Flux)				
ACQUISITIONS ET AUGMENTATIONS D'IMMOBILISATIONS (E)	313 309 592		292 159 839	
+ Acquisition d'immobilisations incorporelles	25 550		48 964 380	
+ Acquisition d'immobilisations corporelles	152 234 501		241 795 459	
+ Acquisition d'immobilisations financières			1 400 000	
+ Augmentation des créances immobilisées	161 049 541			
REMBOURSEMENTS DES CAPITAUX (F)	-		-	
REMBOURSEMENTS DES DETTES DE FINANCEMENT (G)	315 638 534		102 820 193	
EMPLOIS EN NON VALEURS (H)	4 240 000		47 714 489	
II. TOTAL - EMPLOIS STABLES (E+F+G+H)	633 188 126		442 694 522	
III. VARIATION DU BESOIN DE FINANCEMENT GLOBAL (B.F.G)	260 564 296			149 308 807
IV. VARIATION DE LA TRESORERIE		295 027 700	54 093 353	
TOTAL GENERAL	893 752 422	893 752 422	496 787 874	496 787 874

Tableau de financement de l'exercice 2012

I. SYNTHÈSE DES MASSES DU BILAN	Exercice	Exercice Précédent	Variation (a-b)	
			Emplois	Ressources
	a	b	c	d
1 Financement permanent	2 379 137 482	2 460 595 684	81 458 202	
2 Moins actif immobilisé	2 687 272 253	2 673 515 001	13 757 253	
3 = Fonds de roulement fonctionnel (1-2) (A)	-308 134 772	-212 919 317	95 215 455	
4 Actif circulant	728 149 583	596 386 017	131 763 566	
5 Moins passif circulant	862 533 207	581 460 834		281 072 373
6 = Besoin de financement global (4-5) (B)	-134 383 624	14 925 184		149 308 807
7 = Trésorerie nette (actif-passif) A-B	-173 751 148	-227 844 501	54 093 352	

Ressources Stables de l'Exercice (Flux)	EXERCICE		EXERCICE PRÉCÉDENT	
	EMPLOIS	RESSOURCES	EMPLOIS	RESSOURCES
AUTOFINANCEMENT (A)	-46 178 790	0		50 446 159
- Distribution de bénéfices	-46 178 790	0		50 446 159
CESSIONS ET RÉDUCTIONS D'IMMOBILISATIONS (B)		54 665 217		3 521 900
+ Cession d'immobilisations incorporelles				
+ Cession d'immobilisations corporelles		122 482		21 900
+ Cession d'immobilisations financières		54 401 860		3 500 000
+ Récupérations sur créances immobilisées		140 875		
AUGMENTATIONS DES CAPITAUX PROPRES ET ASSIMILÉS (C)		60 492 640		0
+ Augmentations de capital, apports		60 492 640		0
+ Subventions d'investissement				0
AUGMENTATIONS DES DETTES DE FINANCEMENT (D) (nette de primes de remboursement)		278 500 000		282 500 000
I. TOTAL DES RESSOURCES STABLES (A+B+C+D)	46 178 790	393 657 857		336 468 059
Emplois Stables de l'Exercice (Flux)				
ACQUISITIONS ET AUGMENTATIONS D'IMMOBILISATIONS (E)	292 159 839		306 563 829	
+ Acquisition d'immobilisations incorporelles	48 964 380		1 305 195	
+ Acquisition d'immobilisations corporelles	241 795 459		280 596 310	
+ Acquisition d'immobilisations financières	1 400 000		18 000 000	
+ Augmentation des créances immobilisées			6 662 324	
REMBOURSEMENTS DES CAPITAUX (F)				
REMBOURSEMENTS DES DETTES DE FINANCEMENT (G)	102 820 193		78 508 346	
EMPLOIS EN NON VALEURS (H)	47 714 489		9 532 738	
II. TOTAL - EMPLOIS STABLES (E+F+G+H)	488 873 312		394 604 912	
III. VARIATION DU BESOIN DE FINANCEMENT GLOBAL (B.F.G)		149 308 807		70 457 917
IV. VARIATION DE LA TRÉSORERIE	54 093 352		12 321 064	
TOTAL GÉNÉRAL	542 966 664	542 966 664	406 925 976	406 925 976

Tableau de financement de l'exercice 2011

I. SYNTHÈSE DES MASSES DU BILAN	Exercice	Exercice Précédent	Variation (a-b)	
			Emplois	Ressources
	a	b	c	d
1 Financement permanent	2 460 595 684	2 249 188 650		211 407 034
2 Moins actif immobilisé	2 673 515 001	2 403 971 114	269 543 887	
3 = Fonds de roulement fonctionnel (1-2) (A)	-212 919 317	-154 782 464	58 136 853	
4 Actif circulant	596 386 017	477 318 317	119 067 700	
5 Moins passif circulant	581 460 834	391 935 216		189 525 617
6 = Besoin de financement global (4-5) (B)	14 925 184	85 383 101		70 457 917
7 = Trésorerie nette (actif-passif) A-B	-227 844 501	-240 165 564	12 321 064	

Ressources Stables de l'Exercice (Flux)	EXERCICE		EXERCICE PRÉCÉDENT	
	EMPLOIS	RESSOURCES	EMPLOIS	RESSOURCES
AUTOFINANCEMENT (A)		50 446 159		16 609 457
+ Capacité d'autofinancement		50 446 159		16 609 457
- Distribution de bénéfices		0		0
CESSIONS ET RÉDUCTIONS D'IMMOBILISATIONS (B)		3 521 900		454 259
+ Cession d'immobilisations incorporelles				0
+ Cession d'immobilisations corporelles		21 900		45 464
+ Cession d'immobilisations financières		3 500 000		384 858
+ Récupérations sur créances immobilisées		0		23 937
AUGMENTATIONS DES CAPITAUX PROPRES ET ASSIMILÉS (C)				
+ Augmentations de capital, apports				
+ Subventions d'investissement				
AUGMENTATIONS DES DETTES DE FINANCEMENT (D) (nette de primes de remboursement)		282 500 000		436 442 000
I. TOTAL DES RESSOURCES STABLES (A+B+C+D)		336 468 059		453 505 716
Emplois Stables de l'Exercice (Flux)				
ACQUISITIONS ET AUGMENTATIONS D'IMMOBILISATIONS (E)	306 563 829		314 400 313	
+ Acquisition d'immobilisations incorporelles	1 305 195		72 199	
+ Acquisition d'immobilisations corporelles	280 596 310		302 478 114	
+ Acquisition d'immobilisations financières	18 000 000		11 850 000	
+ Augment. des créances immobilisées	6 662 324			
REMBOURSEMENTS DES CAPITAUX (F)				
REMBOURSEMENTS DES DETTES DE FINANCEMENT (G)	78 508 346		62 061 141	
EMPLOIS EN NON VALEURS (H)	9 532 738		4 092 147	
II. TOTAL - EMPLOIS STABLES (E+F+G+H)	394 604 912		380 553 601	
III. VARIATION DU BESOIN DE FINANCEMENT GLOBAL (B.F.G)		70 457 917	21 484 991	
IV. VARIATION DE LA TRÉSORERIE	12 321 064		51 467 124	
TOTAL GÉNÉRAL	406 925 976	406 925 976	453 505 716	453 505 716

I.5.4. Etat des soldes de gestion des trois derniers exercices

ESG de l'exercice 2013

I. Tableau de formation des Résultats (T.F.R)		Exercice 2013	Exercice Précédent
1	+ Ventes de Marchandises (en l'état)	3 341 804	4 119 610
2	- Achats revendus de marchandises	1 309 739	1 892 967
I	= MARGE BRUTES VENTES EN L'ETAT	2 032 065	2 226 643
II	+ PRODUCTION DE L'EXERCICE (3+4+5)	617 447 041	536 883 749
3	Ventes de biens et services produits	617 447 041	536 883 749
4	Variation stocks produits	0	0
5	Immobilisations produites par l'entreprise pour elle même	0	0
III	- CONSOMMATIONS DE L'EXERCICE (6+7)	401 917 447	375 405 625
6	Achats consommés de matières et fournitures	153 363 423	154 161 487
7	Autres charges externes	248 554 024	221 244 138
IV	= VALEUR AJOUTEE (I+II-III)	217 561 659	163 704 767
8	+ Subventions d'exploitation	0	0
9	- Impôts et taxes	16 729 246	9 876 234
10	- Charges de personnel	159 250 622	185 089 139
V	= EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION (EBE)	41 581 791	-31 260 606
	OU INSUFFISANCE BRUTE D'EXPLOITATION(IBE)		
11	+ Autres Produits d'exploitation	0	0
12	- Autres charges d'exploitation	428 342	3 374 679
13	+ Reprises d'exploitation, transferts de charges	79 057 464	63 155 168
14	- Dotations d'exploitation	123 804 246	165 663 667
VI	= RESULTAT D'EXPLOITATION (+ou-)	-3 593 333	-137 143 784
VII	+/- RESULTAT FINANCIER	-80 332 698	-173 603 294
VIII	= RESULTAT COURANT	-83 926 031	-310 747 079
IX	+/- RESULTAT NON COURANT (+ou-)	27 241 675	-3 959 475
15	- Impôts sur les résultats	3 651 719	2 924 095
X	= RESULTAT NET DE L'EXERCICE	-60 336 075	-317 630 649

II. CAPACITE D'AUTOFINANCEMENT (C.A.F.) – AUTOFINANCEMENT			
1	Résultat net de l'exercice		
	Bénéfice +		
	Perte -	-60 336 075	-317 630 649
2	+ Dotations d'exploitation	105 745 417	99 593 128
3	+ Dotations financières	64 533 452	168 000 000
4	+ Dotations non courantes	0	0
5	- Reprises d'exploitation	0	0
6	- Reprises financières	0	0
7	- Reprises non courantes	0	0
8	- Produits des cessions d'immobilisation	157 643 974	122 482
9	+ Valeurs nettes d'amortissement des immobilisations cédées	123 180 009	3 981 213
I	CAPACITE D'AUTOFINANCEMENT (C.A.F.)	75 478 828	-46 178 790
10	Distributions de bénéfices	0	0
II	AUTOFINANCEMENT	75 478 828	-46 178 790

ESG de l'exercice 2012

I. Tableau de formation des Résultats (T.F.R)		Exercice 2012	Exercice Précédent
1	+ Ventes de Marchandises (en l'état)	4 119 610	4 140 899
2	- Achats revendus de marchandises	1 892 967	2 160 580
I	= MARGE BRUTES VENTES EN L'ETAT	2 226 643	1 980 320
II	+ PRODUCTION DE L'EXERCICE (3+4+5)	536 883 749	378 583 509
3	Ventes de biens et services produits	536 883 749	378 583 509
4	Variation stocks produits	0	0
5	Immobilisations produites par l'entreprise pour elle même	0	0
III	- CONSOMMATIONS DE L'EXERCICE (6+7)	375 405 625	245 540 664
6	Achats consommés de matières et fournitures	151 161 487	95 314 036
7	Autres charges externes	224 244 138	150 226 628
IV	= VALEUR AJOUTEE (I+II-III)	163 704 767	135 023 165
8	+ Subventions d'exploitation	0	0
9	- Impôts et taxes	9 896 591	6 310 738
10	- Charges de personnel	185 068 782	102 646 102
V	= EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION (EBE)	-31 260 606	26 066 326
	OU INSUFFISANCE BRUTE D'EXPLOITATION(IBE)		
11	+ Autres Produits d'exploitation	0	0
12	- Autres charges d'exploitation	3 374 679	3 188 511
13	+ Reprises d'exploitation, transferts de charges	63 155 168	56 141 932
14	- Dotations d'exploitation	165 663 667	60 556 608
VI	= RESULTAT D'EXPLOITATION (+ou-)	-137 143 784	18 463 140
VII	+/- RESULTAT FINANCIER	-173 603 294	9 253 343
VIII	= RESULTAT COURANT	-310 747 079	27 716 482
IX	+/- RESULTAT NON COURANT (+ou-)	-3 959 475	-18 193 977
15	- Impôts sur les résultats	2 924 095	2 023 900
X	= RESULTAT NET DE L'EXERCICE	-317 630 649	7 498 606

II. CAPACITE D'AUTOFINANCEMENT (C.A.F.) - AUTOFINANCEMENT			
1	Résultat net de l'exercice		
	Bénéfice +		7 498 606
	Perte -	-317 630 649	
2	+ Dotations d'exploitation	99 593 128	44 932 535
3	+ Dotations financières	168 000 000	0
4	+ Dotations non courantes	0	0
5	- Reprises d'exploitation	0	0
6	- Reprises financières	0	0
7	- Reprises non courantes	0	0
8	- Produits des cessions d'immobilisation	122 482	3 521 900
9	+ Valeurs nettes d'amortissement des immobilisations cédées	3 981 123	1 536 919
I	CAPACITE D'AUTOFINANCEMENT (C.A.F.)	-46 178 790	50 446 159
10	Distributions de bénéfices	0	0
II	AUTOFINANCEMENT	-46 178 790	50 446 159

ESG de l'exercice 2011

I. Tableau de formation des Résultats (T.F.R)		Exercice 2011	Exercice Précédent
1	+ Ventes de Marchandises (en l'état)	4 140 899	3 738 309
2	- Achats revendus de marchandises	2 160 580	2 176 263
I	= MARGE BRUTES VENTES EN L'ETAT	1 980 320	1 562 046
II	+ PRODUCTION DE L'EXERCICE (3+4+5)	378 583 509	396 022 967
3	Ventes de biens et services produits	378 583 509	396 022 967
4	Variation stocks produits	0	0
5	Immobilisations produites par l'entreprise pour elle même	0	0
III	- CONSOMMATIONS DE L'EXERCICE (6+7)	245 540 664	255 880 088
6	Achats consommés de matières et fournitures	95 314 036	97 510 289
7	Autres charges externes	150 226 628	158 369 799
IV	= VALEUR AJOUTEE (I+II-III)	135 023 165	141 704 925
8	+ Subventions d'exploitation	0	0
9	- Impôts et taxes	6 310 738	6 501 223
10	- Charges de personnel	102 646 102	91 350 588
V	= EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION (EBE)	26 066 326	43 853 114
	OU INSUFFISANCE BRUTE D'EXPLOITATION(IBE)		
11	+ Autres Produits d'exploitation	0	0
12	- Autres charges d'exploitation	3 188 511	4 000 000
13	+ Reprises d'exploitation, transferts de charges	56 141 932	24 609 218
14	- Dotations d'exploitation	60 556 608	83 074 081
VI	= RESULTAT D'EXPLOITATION (+ou-)	18 463 140	-18 611 749
VII	+/- RESULTAT FINANCIER	9 253 343	-4 007 577
VIII	= RESULTAT COURANT	27 716 482	-22 619 326
IX	+/- RESULTAT NON COURANT (+ou-)	-18 193 977	-6 449 115
15	- Impôts sur les résultats	2 023 900	2 048 500
X	= RESULTAT NET DE L'EXERCICE	7 498 606	-31 116 941

II. CAPACITE D'AUTOFINANCEMENT (C.A.F.) - AUTOFINANCEMENT			
1	Résultat net de l'exercice		
	Bénéfice +	7 498 606	
	Perte -		-31 116 941
2	+ Dotations d'exploitation	44 932 535	47 644 265
3	+ Dotations financières	0	0
4	+ Dotations non courantes	0	0
5	- Reprises d'exploitation	0	300 000
6	- Reprises financières	0	0
7	- Reprises non courantes	0	0
8	- Produits des cessions d'immobilisation	3 521 900	430 322
9	+ Valeurs nettes d'amortissement des immobilisations cédées	1 536 919	812 455
I	CAPACITE D'AUTOFINANCEMENT (C.A.F.)	50 446 159	16 609 457
10	Distributions de bénéfices	0	0
II	AUTOFINANCEMENT	50 446 159	16 609 457

I.6. Informations complémentaires

I.6.1. Etat des dérogations (A2)

Indication des dérogations 2013	Justification des dérogations	Influence des dérogations sur le patrimoine, la situation financière et résultats
I. Dérogations aux principes comptables fondamentaux	NEANT	NEANT
II. Dérogations aux méthodes d'évaluation	NEANT	NEANT
III. Dérogations aux règles d'établissement et de présentation des états de synthèse	NEANT	NEANT

I.6.2. Etat des changements de méthodes (A3)

Nature des Changements	Justification des Changements	Influence sur le Patrimoine, la Situation Financière et les Résultats
I- Changements affectant les méthodes d'évaluation	NEANT	NEANT
II- Changements affectant les règles de présentation	NEANT	NEANT

I.6.3. Tableau des immobilisations (B2)

N A T U R E	MONTANT BRUT DEBUT EXERCICE	AUGMENTATION			DIMINUTION			MONTANT BRUT FIN EXERCICE
		Acquisition	Prod. par l'entrep. pour elle -même	Virement	Cession	Retrait	Virement	
IMMOBILISATION EN NON-VALEURS	78 681 750	4 240 000			23 639 426			59 282 324
Frais préliminaires	3 312 804							3 312 804
Charges à répartir sur plusieurs exercices	75 368 945	4 240 000			23 639 426			55 969 519
Primes de remboursement obligations								
IMMOBILISATIONS INCORPORELLES	57 385 411	25 550		1 063 780	2 909 876			55 564 865
Immobilisations recherche et développement	436 972							436 972
Brevets, marques, droits et valeurs similaires	11 921 594	25 550		1 063 780	2 909 876			10 101 048
Fonds commercial	45 026 845							45 026 845
Autres immobilisations incorporelles								
IMMOBILISATIONS CORPORELLES	1 732 893 558	152 234 501		11 088 328	136 832 549		12 152 108	1 747 231 729
Terrains	143 582 721	106 000 000		1 584 556	33 575 994			217 591 283
Constructions	1 147 155 354	9 615 396		9 503 772	84 716 472			1 081 558 051
Installations techniques, matériel et outillage	389 441 923	27 947 807			15 935 713			401 454 017
Matériel de transport	215 286							215 286
Mobilier, matériel bureau et aménagements	12 982 931	1 123 591			2 600 370			11 506 152
Immobilisations corporelles diverses	1 341 708				4 000			1 337 708
Immobilisations corporelles en cours	38 173 635	7 547 707					12 152 108	33 569 233
Matériel informatique Existe (DGI)								
TOTAL	1 868 960 718	156 500 051		12 152 108	163 381 851	0	12 152 108	1 862 078 918

I.6.4. Tableau des amortissements (B2 bis)

N A T U R E	Cumul début exercice	Dotation de l'exercice	Amortissement sur les immobilisations sorties	Cumul d'amortissement en fin d'exercice
	1	2	3	4 = 1 + 2 - 3
IMMOBILISATION EN NON-VALEURS	29 853 007	12 028 882	14 949 421	26 932 468
Frais préliminaires	1 296 405	662 561		1 958 966
Charges à répartir sur plusieurs exercices	28 556 602	11 366 321	14 949 421	24 973 502
Primes de remboursement des obligations				
IMMOBILISATIONS INCORPORELLES	5 821 610	2 613 042	890 648	7 544 004
Immobilisations en recherche et développement	262 183	87 394		349 578
Brevets, marques droits et valeurs similaires	5 559 426	2 525 648	890 648	7 194 426
Fond commercial				
Autres immobilisations incorporelles				
IMMOBILISATIONS CORPORELLES	306 551 813	91 103 493	24 361 773	373 293 533
Terrains	1 847 509	396 949	74 458	2 170 001
Constructions	141 908 809	37 183 896	14 646 852	164 445 853
Installations techniques, matériel et outillage	156 780 273	51 311 837	8 700 768	199 391 342
Matériel de transport	150 986	15 816		166 802
Mobilier, matériel de bureau et aménagements	5 749 633	2 194 996	935 696	7 008 933
Autres immobilisations corporelles	114 602		4 000	110 602
Immobilisations corporelles en cours				
Total	342 226 429	105 745 417	40 201 843	407 770 004

I.6.5. Tableau des plus ou moins-values (B3)

Date de cession ou de retrait	Compte principal	Montant brut	Amortissements cumulés	Valeur net d'amortissements	Prix de cession	Plus-Values	Moins-values
01/01/2013	212800	11 557 851	2 867 846	8 690 005	0		8 690 005
01/01/2013	222100	2 266 938	676 336	1 590 603	2 167 221	576 618	
01/01/2013	222200	642 938	214 313	428 625	450 056	21 431	
01/01/2013	231300	33 413 400	0	33 413 400	37 430 980	4 017 580	
01/01/2013	231600	162 594	74 458	88 136	205 489	117 352	
01/01/2013	232100	55 126 826	4 954 951	50 171 875	61 817 954	11 646 079	
01/01/2013	232200	11 922 901	1 014 860	10 908 041	13 134 154	2 226 114	
01/01/2013	232280	17 183 699	8 481 397	8 702 302	21 504 023	12 801 721	
01/01/2013	232340	115 331	29 286	86 045	145 757	59 712	
01/01/2013	232700	205 017	22 192	182 825	221 453	38 627	
01/01/2013	233100	1 173 566	641 577	531 990	1 481 704	949 715	
01/01/2013	233200	11 929 906	6 044 859	5 885 048	13 888 323	8 003 275	
01/01/2013	233242	1 149 858	732 003	417 856	1 227 236	809 380	
01/01/2013	233243	844 992	489 084	355 908	834 599	478 690	
01/01/2013	233248	656 750	652 259	4 492	830 010	825 518	
01/01/2013	235100	5 825	583	5 243	6 358	1 115	
01/01/2013	235200	60 050	6 070	53 980	64 767	10 787	
01/01/2013	235500	2 534 495	929 043	1 605 452	2 213 335	607 883	
01/01/2013	238000	4 000	4 000	0	5 055	5 055	
30/11/2013	232700	162 698	144 165	18 533	7 345		11 188
30/11/2013	233200	180 640	140 987	39 653	8 155		31 498
31/12/2013	212100	40 000	40 000	0	0		
31/12/2013	212500	812 376	812 376	0	0		
31/12/2013	212800	11 229 199	11 229 199	0	0		
TOTAL		163 381 851	40 201 843	123 180 009	157 643 974	43 196 656	8 732 690

I.6.6. Tableau des titres de participation des trois derniers exercices (B4)

Tableau des titres de participation de l'exercice 2013

Raison sociale de la société émettrice	Secteur d'activité	Capital social	Participation au capital	Prix d'acquisition global	Valeur nette comptable	Extrait des derniers états de synthèse de la société émettrice			Produits inscrits au C.P.C de l'exercice
						Date de clôture	Situation nette	résultat net	
1		2	3	4	5	6	7	8	9
MOUSSAFIR HOTELS	TOURISME	193 000 000	67%	120 307 500	120 307 500	31/12/2013	305 201 373	49 926 601	27 609 814
ACCOR GESTION MAROC	TOURISME	1 000 000	33%	1 650 100	1 650 100	31/12/2013	26 216 565	25 116 553	7 109 562
CHAYLA	TOURISME	43 272 000	100%	76 910 000	76 910 000	31/12/2013	17 499 168	-8 332 558	0
MARRAKECH PLAZA	TOURISME	83 106 700	100%	188 766 100	188 766 100	31/12/2013	127 373 963	36 020 912	42 666 672
SAEMOG	TOURISME	420 000 000	40%	168 000 000	0	31/12/2013	117 788 208	-49 753 726	0
EMIROTEL	TOURISME	279 300 000	100%	735 720 146	735 720 146	31/12/2013	246 859 244	107 107 505	0
SMHE	TOURISME	60 000 000	50%	30 000 000	30 000 000	31/12/2013	42 239 377	-7 379 009	0
TOTAL		1 079 678 700		1 321 353 846	1 153 353 846		883 177 898	152 706 277	77 386 047

Tableau des titres de participation de l'exercice 2012

Raison sociale de la société émettrice	Secteur d'activité	Capital social	Participation au capital	Prix d'acquisition global	Valeur nette comptable	Extrait des derniers états de synthèse de la société émettrice			Produits inscrits au C.P.C de l'exercice
						Date de clôture	Situation nette	résultat net	
1		2	3	4	5	6	7	8	9
MOUSSAFIR HOTELS	TOURISME	193 000 000	67%	120 307 500	120 307 500	31/12/2012	296 639 485	43 611 988	30 092 938
ACCOR GESTION MAROC	TOURISME	1 000 000	33%	1 650 100	1 650 100	31/12/2012	22 637 611	18 051 364	3 251 300
CHAYLA	TOURISME	43 272 000	100%	76 910 000	76 910 000	31/12/2012	26 190 579	-5 620 937	0
FASTOTEL	TOURISME	-	-	-	-	31/12/2012		-	5 155 160
MARRAKECH PLAZA	TOURISME	83 106 700	100%	188 766 100	188 766 100	31/12/2012	134 086 724	42 664 176	43 099 104
SAEMOG	TOURISME	420 000 000	40%	168 000 000	0	31/12/2012	166 937 316	-76 976 301	0
EMIROTEL	TOURISME	279 300 000	100%	735 720 146	735 720 146	31/12/2012	139 374 293	7 046 258	0
SMHE	TOURISME	60 000 000	50%	30 000 000	30 000 000	31/12/2012	36 937 361	-7 192 433	0
TOTAL		1 079 678 700		1 321 353 846	1 153 353 846		822 803 370	21 584 116	81 598 501

Tableau des titres de participation de l'exercice 2011

Raison sociale de la société émettrice	Secteur d'activité	Capital social	Participation au capital	Prix d'acquisition global	Valeur nette comptable	Extrait des derniers états de synthèse de la société émettrice			Produits inscrits au C.P.C de l'exercice
						Date de clôture	Situation nette	résultat net	
						6	7	8	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
MOUSSAFIR HOTELS	TOURISME	193 000 000	67%	120 307 500	120 307 500	31/12/2011	298 132 836	47 525 065	26 439 096
ACCOR GESTION MAROC	TOURISME	1 000 000	25%	250 100	250 100	31/12/2011	17 586 247	16 486 189	4 208 367
FASTOTEL	TOURISME	10 234 000	100%	54 401 860	54 401 860	31/12/2011	16 412 850	5 155 361	6 441 791
CHAYLA	TOURISME	43 272 000	100%	76 910 000	76 910 000	31/12/2011	31 811 516	-8 529 750	0
MARRAKECH PLAZA	TOURISME	83 106 700	100%	188 766 100	188 766 100	31/12/2011	134 516 754	43 097 307	39 209 741
SAEMOG	TOURISME	420 000 000	40%	168 000 000	168 000 000	31/12/2011	245 726 706	-72 373 941	0
EMIROTEL	TOURISME	279 300 000	100%	735 720 146	735 720 146	31/12/2011	131 950 589	7 202 447	0
SMHE	TOURISME	60 000 000	50%	30 000 000	30 000 000	31/12/2011	43 488 135	-1 584 946	0
TOTAL		1 089 912 700		1 374 355 706	1 374 355 706		919 625 634	36 977 733	76 298 995

I.6.7. Tableau des provisions (B5) des trois derniers exercices

Tableau des provisions de l'exercice 2013

NATURE	Montant début exercice	DOTATIONS			REPRISES			Montant fin d'exercice
		d'Exploitation	Financière	Non courantes	d'Exploitation	Financière	Non courantes	
1. Provisions pour dépréciation de l'actif immobilisé	168 000 000		64 533 452					232 533 452
2. Provisions réglementées								
3. Provisions durables pour risques et charges								
SOUS TOTAL (A)	168 000 000		64 533 452					232 533 452
4. Provisions pour dépréciation de l'actif circulant (Hors Trésorerie)	1 753 631	602 450			549 226			1 806 854
5. Autres Provisions pour risques et charges	87 080 130	17 456 379			63 829 973			40 706 536
6. Provisions pour dépréciation des comptes de trésorerie	1 081 332		230 091			47 897		1 263 526
SOUS TOTAL (B)	89 915 093	18 058 829	230 091		64 379 199	47 897		43 776 916
TOTAL (A) + (B)	257 915 093	18 058 829	64 763 542		64 379 199	47 897		276 310 368

Tableau des provisions de l'exercice 2012

NATURE	Montant début exercice	DOTATIONS			REPRISES			Montant fin d'exercice
		d'Exploitation	Financière	Non courantes	d'Exploitation	Financière	Non courantes	
1. Provisions pour dépréciation de l'actif immobilisé	0	0	168 000 000	0	0	0	0	168 000 000
2. Provisions réglementées	0	0	0	0	0	0	0	0
3. Provisions durables pour risques et charges	0	0	0	0	0	0	0	0
SOUS TOTAL (A)	0		168 000 000					168 000 000
4. Provisions pour dépréciation de l'actif circulant (Hors Trésorerie)	2 787 868	1 075 467	0	0	2 109 704	0	0	1 753 631
5. Autres Provisions pour risques et charges	29 815 159	67 325 187	7 764	0	10 067 532	448	0	87 080 130
6. Provisions pour dépréciation des comptes de trésorerie	798 885	0	467 220	0	0	184 772	0	1 081 332
SOUS TOTAL (B)	33 401 911	68 400 654	474 984	0	12 177 236	185 220	0	89 915 093
TOTAL (A) + (B)	33 401 911	68 400 654	168 474 984	0	12 177 236	185 220	0	257 915 093

Tableau des provisions de l'exercice 2011

NATURE	Montant début exercice	DOTATIONS			REPRISES			Montant fin d'exercice
		d'Exploitation	Financière	Non courantes	d'Exploitation	Financière	Non courantes	
1. Provisions pour dépréciation de l'actif immobilisé	-	-	-	-	-	-	-	-
2. Provisions réglementées	-	-	-	-	-	-	-	-
3. Provisions durables pour risques et charges	-	-	-	-	-	-	-	-
SOUS TOTAL (A)	0	0	0	0	0	0	0	0
4. Provisions pour dépréciation de l'actif circulant (Hors Trésorerie)	3 198 443	1 743 820	0	0	2 154 395	0	0	2 787 868
5. Autres Provisions pour risques et charges	57 415 686	13 899 884	0	0	41 500 411	0	0	29 815 159
6. Provisions pour dépréciation des comptes de trésorerie	703 751	0	140 988	0	0	45 854	0	798 885
SOUS TOTAL (B)	61 317 880	15 643 704	140 988	0	43 654 807	45 854	0	33 401 911
TOTAL (A) + (B)	61 317 880	15 643 704	140 988	0	43 654 807	45 854	0	33 401 911

I.6.8. Tableau des créances des trois derniers exercices (B6)

Tableau des créances de l'exercice 2013

Créances 2013	Total	Analyse par Échéance			Autres Analyses			
		Plus d'un an	Moins d'un an	Echues et non recouvrées	Montants en Devises	Montants sur l'Etat et Organismes Publics	Montants sur les Entreprises liées	Montants Représentés par Effets
De l'Actif Immobilisé	168 233 659		168 233 659					
- Prêts immobilisés	159 567 000		159 567 000					
- Autres créances financières	8 666 659		8 666 659					
De l'actif circulant	634 128 377	559 494 500	74 633 877			300 925 697	207 934 143	
- Fournisseurs débiteurs avances et acomptes	7 029 647		7 029 647					
- Clients et comptes rattachés	61 836 425		61 836 425					
- Personnel	429 446		429 446					
- Etat	300 925 697	300 925 697				300 925 697		
- Comptes d'associés	129 901 530	129 901 530					129 901 530	
- Autres débiteurs	128 667 273	128 667 273					78 032 612	
- Compte de régularisation actif	5 338 358		5 338 358					
T O T A U X	802 362 037	559 494 500	242 867 536			300 925 697	207 934 143	

Tableau des créances de l'exercice 2012

Créances 2012	Total	Analyse par Échéance			Autres Analyses			
		Plus d'un an	Moins d'un an	Echues et non recouvrées	Montants en Devises	Montants sur l'Etat et Organismes Publics	Montants sur les Entreprises liées	Montants Représentés par Effets
De l'Actif Immobilisé	7 184 118	7 184 118						
- Prêts immobilisés								
- Autres créances financières	7 184 118	7 184 118	0					
De l'actif circulant	705 122 479	499 120 289	60 448 174			268 921 767	238 659 162	
- Fournisseurs débiteurs avances et acomptes	10 573 840		10 573 840					
- Clients et comptes rattachés	40 075 111		40 075 111				555 972	
- Personnel	754 358		754 358					
- Etat	268 921 767	268 921 767				268 921 767		
- Comptes d'associés	230 198 521	230 198 521					230 198 521	
- Autres débiteurs	145 554 016						7 904 669	
- Compte de régularisation actif	9 044 865		9 044 865					
T O T A U X	712 306 597	506 304 407	60 448 174	0	0	268 921 767	238 659 162	0

Tableau des créances de l'exercice 2011

Créances 2011	Total	Analyse par Échéance			Autres Analyses			
		Plus d'un an	Moins d'un an	Echues et non recouvrées	Montants en Devises	Montants sur l'Etat et Organismes Publics	Montants sur les Entreprises liées	Montants Représentés par Effets
De l'Actif Immobilisé	7 324 993	7 324 993	0	0	0	0	0	0
- Prêts immobilisés								
- Autres créances financières	7 324 993	7 324 993						
De l'actif circulant	584 816 903	415 581 416	169 235 487			224 109 222	222 052 623	0
- Fournisseurs débiteurs avances et acomptes	52 660 052	0	52 660 052					
- Clients et comptes rattachés	23 760 795	0	23 760 795					
- Personnel	549 231	0	549 231					
- Etat	224 109 222	224 109 222	0			224 109 222		
- Comptes d'associés	191 472 195	191 472 195	0				191 472 195	
- Autres débiteurs	83 889 406	0	83 889 406				30 580 428	
- Compte de régularisation actif	8 376 003	0	8 376 003					
T O T A U X	592 141 896	422 906 409	169 235 487	0	0	224 109 222	222 052 623	0

I.6.9. Tableau des dettes des trois derniers exercices (B7)

Tableau des dettes de l'exercice 2013

Dettes 2013	Total	Analyse par Échéance			Autres Analyses			
		Plus d'un an	Moins d'un an	Echues et non payées	Montants en Devises	Montants sur l'Etat et Organismes Publics	Montants sur les Entreprises liées	Montants Représentés par Effets
DE FINANCEMENT	1 509 092 001	0	1 509 092 001	0	0	0	0	0
- Emprunts obligataires								
- Autres dettes de financement	1 509 092 001		1 509 092 001					
DU PASSIF CIRCULANT	494 875 012	106 724 256	388 150 756	0	0	59 705 249	133 772 207	0
- Fournisseurs et comptes rattachés	140 972 584		140 972 584					
- Clients créditeurs, avances et acomptes	2 845 939		2 845 939					
- Personnel	14 074 710		14 074 710					
- Organismes sociaux	7 743 145		7 743 145			7 743 145		
- Etat	51 962 104		51 962 104			51 962 104		
- Comptes d'associés	106 724 256	106 724 256					106 724 256	
- Autres créanciers	152 307 362		152 307 362				27 047 951	
- Comptes de régularisation - Passif	18 244 911		18 244 911					
T O T A U X	2 003 967 013	106 724 256	1 897 242 757	0	0	59 705 249	133 772 207	0

Tableau des dettes de l'exercice 2012

Dettes 2012	Total	Analyse par Échéance			Autres Analyses			
		Plus d'un an	Moins d'un an	Echues et non payées	Montants en Devises	Montants sur l'Etat et Organismes Publics	Montants sur les Entreprises liées	Montants Représentés par Effets
DE FINANCEMENT	1 474 730 535	1 311 246 240	163 484 295	0	0	0	21 610 050	0
- Emprunts obligataires	15 610 050	0	15 610 050	0	0	0	15 610 050	0
- Autres dettes de financement	1 459 120 485	1 311 246 240	147 874 245	0	0	0	6 000 000	0
DU PASSIF CIRCULANT	775 435 705	434 003 180	341 432 525	0	0	42 040 208	452 707 958	0
- Fournisseurs et comptes rattachés	245 348 263	0	245 348 263	0	0	0	14 497 244	0
- Clients créditeurs, avances et acomptes	2 740 935	0	2 740 935	0	0	0	0	0
- Personnel	14 561 472	0	14 561 472	0	0	0	0	0
- Organismes sociaux	8 937 608	0	8 937 608	0	0	8 937 608	0	0
- Etat	33 102 599	0	33 102 599	0	0	33 102 599	0	0
- Comptes d'associés	434 003 180	434 003 180	0	0	0	0	434 003 180	0
- Autres créanciers	4 998 827	0	4 998 827	0	0	0	4 207 534	0
- Comptes de régularisation - Passif	31 742 820	0	31 742 820	0	0	0	0	0
TOTAUX	2 250 166 240	1 745 249 420	504 916 820	0	0	42 040 208	474 318 008	0

Tableau des dettes de l'exercice 2011

Dettes 2011	Total	Analyse par Échéance			Autres Analyses			
		Plus d'un an	Moins d'un an	Echues et non payées	Montants en Devises	Montants sur l'Etat et Organismes Publics	Montants sur les Entreprises liées	Montants Représentés par Effets
DE FINANCEMENT	1 299 050 728	1 178 017 151	121 033 577	0	0	0	30 681 800	0
- Emprunts obligataires	24 681 800	0	24 681 800	0	0	0	24 681 800	0
- Autres dettes de financement	1 274 368 928	1 178 017 151	96 351 777	0	0	0	6 000 000	0
DU PASSIF CIRCULANT	551 633 762	255 990 356	295 643 406	0	0	23 992 862	264 875 259	0
- Fournisseurs et comptes rattachés	224 986 252	0	224 986 252	0	0	0	6 713 474	0
- Clients créditeurs, avances et acomptes	3 362 623	0	3 362 623	0	0	0	0	0
- Personnel	8 448 350	0	8 448 350	0	0	0	0	0
- Organismes sociaux	5 805 373	0	5 805 373	0	0	5 805 373	0	0
- Etat	18 187 489	0	18 187 489	0	0	18 187 489	0	0
- Comptes d'associés	255 990 356	255 990 356	0	0	0	0	255 990 356	0
- Autres créanciers	26 566 401	0	26 566 401	0	0	0	2 171 429	0
- Comptes de régularisation - Passif	8 286 917	0	8 286 917	0	0	0	0	0
TOTAUX	1 850 684 490	1 434 007 507	416 676 983	0	0	23 992 862	295 557 059	0

I.6.10. Tableau sûretés réelles données ou reçues ces trois derniers exercices (B8)

Tableau des sûretés réelles données ou reçues de l'exercice 2013

Tiers Débiteurs ou Tiers Créditeurs	Montant couvert par la sûreté	Nature (1)	Date et Lieu d'inscription	Objet (2)(3)	Valeur Nette Comptable de la sûreté donnée
Sûreté donnée					
NEANT	NEANT	NEANT	NEANT		
Sûreté reçue					
NEANT	NEANT	NEANT	NEANT		

Tableau des sûretés réelles données ou reçues de l'exercice 2012

Tiers Débiteurs ou Tiers Créditeurs	Montant couvert par la sûreté	Nature (1)	Date et Lieu d'inscription	Objet (2)(3)	Valeur Nette Comptable de la sûreté donnée
Sûreté donnée					
NEANT	404 000 000	Hypothèque	NEANT		1 459 120 485
NEANT	946 000 000	Nantissement	NEANT		
NEANT	1 484 000 000	Billet à ordre	NEANT		
Sûreté reçue					
NEANT	NEANT	NEANT	NEANT		

Tableau des sûretés réelles données ou reçues de l'exercice 2011

Tiers Débiteurs ou Tiers Créditeurs	Montant couvert par la sûreté	Nature (1)	Date et Lieu d'inscription	Objet (2)(3)	Valeur Nette Comptable de la sûreté donnée
Sûreté donnée					
NEANT	404 000 000	Hypothèque	NEANT		1 274 368 928
NEANT	196 000 000	Nantissement	NEANT		
NEANT	1 454 000 000	Billet à ordre	NEANT		
NEANT	750 000 000	Nantissement act	NEANT		
Sûreté reçue					
NEANT	NEANT	NEANT	NEANT		

I.6.11. Tableau des engagements financiers reçus ou donnés hors opérations de crédit-bail relatif à l'exercice 2013 (B9)

ENGAGEMENTS DONNES	MONTANTS EXERCICE	MONTANTS EXERCICE PRECEDENT
* Avals et cautions	0,00	41 920 000,00
* Engagements en matière de pensions de retraites et obligations similaires	0,00	0,00
* Autres engagements donnés	0,00	0,00
Total (1)	0,00	41 920 000,00
(1) dont engagements à l'égard d'entreprises liées	0,00	0,00

ENGAGEMENTS RECUS	MONTANTS EXERCICE	EXERCICE PRECEDENT
* Avals et cautions	0,00	0,00
* Autres engagements donnés	0,00	0,00
Total	0,00	0,00

I.6.12. Tableau des biens en crédit-bail relatif à l'exercice 2013 (B10)

RUBRIQUES	Date de la première échéance	Durée du contrat en mois	Valeur estimée du bien à la date du contrat	Durée théorique d'amort° du bien	Cumul des exercices précédents des redevances	Montant de l'exercice des redevances	Redevances restant à payer		Prix d'achat résiduel en fin du contrat	Observations
							A moins d'un an	A plus d'un an		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Bail MAGHREBAIL RBR	06/01/2009	168	42 000 000	14	16 502 555	4 601 512	4 601 512	38 720 187	420 000	
Bail MAGHREBAIL SUITE NOVOTEL	06/01/2009	180	65 463 426	15	23 953 131	6 674 377	6 674 377	62 850 384	654 634	
Bail SOGEALSE SIEGE	01/01/2013	60	3 718 292	15		926 232	854 983	2 493 701	37 183	
Bail MAGHREBAIL RABAT DIWAN	01/01/2013	180	100 000 000	15		10 580 218	9 766 355	126 148 753	10 000 000	
Bail MAGHREBAIL RABAT SHERAZADE	01/01/2013	120	53 000 000	10		10 034 522	6 689 681	49 619 137	5 300 000	
TOTAL			264 181 718		40 455 686	32 816 861	28 586 909	279 832 162	16 411 817	

I.6.13. Tableau d'affectation des résultats intervenue au cours de l'exercice 2013 (C2)

A. ORIGINE DES RESULTATS A AFFECTER	MONTANT	B. AFFECTATION DES RESULTATS	MONTANT
Décision du 30/06/2013		Réserve légale	
Report à nouveau	-86 553 161	Autres réserves	
Résultats nets en instance d'affectation		Tantièmes	
Résultat net de l'exercice	-317 630 649	Dividendes	
Prélèvements sur les réserves		Autres affectations	
Autres prélèvements		Report à nouveau	-404 183 810
TOTAL A	-404 183 810	TOTAL B	-404 183 810

I.6.14. Datation et événements postérieurs (C5) au dernier exercice clos

Date de clôture(1)	31/12/2013
Date d'établissement des états de synthèse (2)	10/03/2014
(1) Justification en cas de changement de la date de clôture de l'exercice	
(2) Justification en cas de dépassement du délais réglementaire de trois mois prévu pour l'élaboration des états de synthèse	
EVENEMENTS NES POSTERIEUREMENT A LA CLOTURE DE L'EXERCICE NON RATTACHABLE A CET EXERCICE ET CONNUS AVANT LA PREMIERE COMMUNICATION DES ETATS DE SYNTHESE	
DATE	
Favorables	
Défavorables	NEANT

I.7. Principes et méthodes comptables consolidés utilisées par Risma au 31/12/2013

I.7.1. Cadre général

Les comptes consolidés de Risma pour l'exercice sont établis en conformité avec les normes et interprétations IFRS, telles qu'adoptées par l'union européenne.

Ces comptes présentent en données comparatives l'année 2012 et l'année 2013 dans leur ensemble établis selon le même référentiel comptable.

I.7.2. Normes et interprétations applicables au 1er janvier 2012 :

Les textes publiés par l'IASB qui entrent en vigueur de manière obligatoire à compter du 1er janvier 2012 n'ont pas d'incidences sur les comptes consolidés du Groupe. Il s'agit des textes suivants :

- Amendement à IFRS 1 " Hyperinflation grave et suppression des dates d'application fixes pour les nouveaux adoptants". Ce texte, concernant les premiers adoptants aux IFRS, est par conséquent sans effet sur les exercices publiés.
- Amendement à IFRS 7 « Informations à fournir : Transferts d'actifs financiers » : cet amendement a pour objectif d'améliorer la compréhension d'opérations de transfert d'actifs financiers (par exemple, des titrisations), y compris la compréhension des effets éventuels de tout risque qui demeurerait dans l'entité qui a transféré les actifs. Cet amendement impose également de fournir des informations complémentaires si un montant disproportionné d'opérations de transfert est réalisé aux alentours de la fin de la période de reporting. Le Groupe RISMA ne procédant pas à des opérations de transfert d'actifs financiers, cet amendement est sans effet sur les comptes du Groupe.

Evaluation de l'impact possible sur les états financiers consolidés du groupe Risma des futures normes, amendements de normes et interprétations

Le groupe Risma n'a pas choisi d'appliquer de façon anticipée les normes, amendements de normes et interprétations suivants adoptés ou en cours d'adoption au 31 décembre 2012 et dont la date de mise en application est postérieure au 31 décembre 2012 :

		Date d'application "exercice ouvert à partir du"	Evaluation de l'impact possible sur les états financiers consolidés de Risma au cours de la première période d'application
Amendement à IFRS 1	Prêts publics	01/01/2013	Aucun impact majeur sur les comptes consolidés du Groupe n'est anticipé à ce stade
Amendement à IFRS 7	Informations à fournir: compensation d'actifs financiers et de passifs financiers	01/01/2013	
Amendement à IAS 32	Compensation d'actifs financiers et de passifs financiers	01/01/2014	
Amendement à IAS 27	Etats financiers individuels	01/01/2014	
Amendement à IAS 28	Participation dans des entreprises associées et dans des coentreprises	01/01/2014	
Amendement à IAS 1	Présentation des autres éléments du résultat global	01/07/2012	
IFRS 9	Instruments financiers : Classification et évaluation	01/01/2015	
Complément à la norme IFRS 9	Instruments financiers : Classification et évaluation	01/01/2015	
IFRS 10	Etats financiers consolidés	01/01/2014	La norme IFRS 10 définit un modèle unique d'analyse du contrôle, base de la consolidation par intégration globale, qui comprend trois éléments : le pouvoir, l'exposition au rendement et la capacité d'utiliser le pouvoir afin d'influer sur les rendements. Des travaux sont actuellement en cours afin de déterminer les éventuels impacts de cette nouvelle norme. Cependant, aucun impact majeur sur les comptes consolidés du groupe n'est anticipé à ce stade

IFRS 11	Accords conjoints	01/01/2014	La norme IFRS 11 supprimant la méthode d'intégration proportionnelle pour la comptabilisation des entités sous contrôle conjoint, le groupe sera amené à comptabiliser ces entités selon la méthode de mise en équivalence si le contrôle conjoint est toujours justifié, à partir du 1er janvier 2013 avec la présentation d'un comparatif sur l'exercice précédent.
IFRS 12	Informations à fournir sur les participations dans les autres entités	01/01/2014	Aucun impact majeur sur les comptes consolidés du Groupe n'est anticipé à ce stade
IFRS 13	Evaluation à la juste valeur	01/01/2013	
IAS 19 Révisée	Avantages du personnel	01/01/2014	Les modifications apportées à la norme IAS 19 visent, entre autre, à éliminer la possibilité de différer la comptabilisation de tout ou partie des écarts actuariels (méthode du corridor), à préciser la présentation des variations de la valeur de l'engagement net et à améliorer l'information à fournir en annexes. Risma n'ayant pas opté pour la méthode du corridor pour la comptabilisation des écarts actuariels, les impacts attendus ne devraient pas être significatifs.
IFRIC 20	Frais de découverte engagés pendant la phase de production d'une mise en ciel ouvert	01/01/2013	Aucun impact majeur sur les comptes consolidés du Groupe n'est anticipé à ce stade

1.7.3. Première adoption des IFRS

Il convient de rappeler les options prises par le groupe Risma dans le cadre de la préparation de son bilan d'ouverture IFRS au 1^{er} janvier 2006 (date de transition aux IFRS pour le groupe Risma), et ce en vertu de la norme IFRS 1 :

- Non-retraitement des regroupements d'entreprises antérieurs au 1^{er} janvier 2004 ;
- Reclassement en réserves consolidées des écarts de conversion cumulés au 1^{er} janvier 2004 ;
- Non réévaluation des immobilisations corporelles et incorporelles à la date de transition à leur juste valeur.

1.7.4. Base de préparation des états financiers

Les comptes des sociétés consolidées sont retraités afin d'être en conformité avec les principes comptables du groupe Risma.

La préparation des états financiers consolidés implique la prise en compte d'estimations et d'hypothèses par le groupe Risma qui peuvent affecter la valeur comptable de certains éléments d'actif et de passif, de produits et de charges, ainsi que des informations données dans les annexes. La direction de Risma revoit ces estimations et hypothèses de manière régulière afin de s'assurer de leur pertinence au regard de l'expérience passée et de la situation économique actuelle. En fonction de l'évolution de ces hypothèses, les éléments figurant dans ses futurs états financiers pourraient être différents des estimations actuelles.

Les principales estimations et les principaux jugements faits par la Direction pour l'établissement des états financiers concernent la valorisation et les durées d'utilité des actifs corporels et incorporels, le montant des provisions pour risques ainsi que des hypothèses retenues pour le calcul des engagements de retraite, des litiges et des impôts différés.

Les principales hypothèses retenues par le groupe Risma sont détaillées dans chacun des paragraphes dédiés de l'annexe aux états financiers.

En l'absence de normes ou d'interprétations applicables à une transaction spécifique, la direction de Risma fait usage de jugement pour définir et appliquer les méthodes comptables qui permettront d'obtenir des informations pertinentes et fiables, de sorte que les états financiers présentent une image fidèle de la situation financière, de la performance financière et des flux de trésorerie Groupe et traduisent la réalité économique des transactions.

Les principales méthodes comptables suivies sont décrites ci-après :

I.7.5. METHODES DE CONSOLIDATION

Les sociétés dans lesquelles Risma exerce directement ou indirectement un contrôle exclusif sont consolidées par intégration globale. Ce contrôle est présumé pour les sociétés dans lesquelles Risma détient plus de 50% des droits de vote.

Les titres des sociétés dans lesquelles Risma exerce une influence notable sont consolidés par mise en équivalence. Cette influence est présumée lorsque Risma détient entre 20 et 50 % des droits de vote.

Les sociétés dans lesquelles Risma a un contrôle conjoint sont consolidées par intégration proportionnelle.

Conformément à la norme 27 " Etats financiers consolidés et individuels ", seuls les droits de vote potentiels exerçables ou convertibles, sont pris en considération pour apprécier le contrôle. Il n'est pas tenu compte des droits de vote potentiels non immédiatement exerçables ou convertibles, ou soumis à l'occurrence d'un événement futur.

Lors d'une acquisition, les actifs et passifs de la filiale acquise sont évalués à leur juste valeur à la date de l'acquisition. Les intérêts minoritaires sont évalués pour leur part dans les justes valeurs des actifs et passifs comptabilisés.

I.7.6. ECARTS D'ACQUISITION

À l'occasion de la première consolidation des filiales et participations de RISMA, il est procédé, dans un délai n'excédant pas un an, à l'évaluation de l'ensemble des éléments identifiables (actifs et passifs) acquis.

Postérieurement à leur affectation, l'ensemble des écarts d'évaluation suit les règles comptables propres à leur nature.

I.7.6.1 Ecart d'acquisition positif

L'écart résiduel éventuel correspondant à l'excédent du coût d'acquisition sur la part de RISMA dans la juste valeur des actifs et des passifs identifiables de l'entreprise acquise à la date d'acquisition est inscrit à l'actif du bilan sous la rubrique « Ecart d'acquisition ».

L'écart d'acquisition provenant de l'acquisition d'une entreprise dans laquelle RISMA exerce une influence notable est inclus dans la valeur comptable de celle-ci. L'écart d'acquisition provenant de l'acquisition de filiales et d'entités contrôlées conjointement est présenté séparément au bilan.

Les écarts d'acquisition positifs ne sont pas amortis, conformément à IFRS 3 révisée « Regroupements d'entreprises ». Ils font l'objet d'un test de dépréciation dès l'apparition d'indices de pertes de valeur et au minimum une fois par an. Les modalités des tests de dépréciation sont détaillées dans la note 1.D.6. En cas de perte de valeur, la dépréciation constatée au compte de résultat, dans la rubrique dépréciation d'actifs, est irréversible.

I.7.6.2 B. 2. Ecart d'acquisition négatif

L'écart d'acquisition négatif représente l'excédent de la part du groupe RISMA dans la juste valeur des actifs et des passifs identifiables de l'entreprise acquise à la date d'acquisition sur le coût d'acquisition.

L'écart d'acquisition négatif est comptabilisé immédiatement au compte de résultat au cours de la période d'acquisition. Dans la mesure où tout ou partie de l'écart d'acquisition négatif correspond à des pertes et dépenses futures attendues à la date d'acquisition, celui-ci est comptabilisé en produits dans le compte de résultat de l'exercice au cours duquel ces pertes ou ces dépenses sont générées.

I.7.7. CONVERSION DES OPERATIONS LIBELLEES EN DEVISES

La monnaie de présentation des comptes est le Dirhams. Les transactions réalisées en devises sont converties au taux de change du jour de chacune des transactions.

Les créances et dettes non monétaires à la date de clôture des comptes sont converties au cours de change en vigueur à cette date. Les pertes de change latentes qui en résultent, sont comptabilisées en résultat financier.

I.7.8. IMMOBILISATIONS

I.7.8.1 Immobilisations incorporelles

Conformément à la norme IAS 38, « Immobilisations incorporelles », les immobilisations incorporelles acquises figurent au bilan à leur coût d'acquisition diminué du cumul des amortissements et des pertes de valeur.

Les immobilisations incorporelles du groupe RISMA sont à durée de vie définie et sont amorties selon le mode linéaire sur des périodes qui correspondent à leur durée d'utilité prévue.

I.7.8.2 Immobilisations corporelles

Conformément à la norme IAS 16 « Immobilisations corporelles », les immobilisations corporelles sont inscrites au bilan à leur valeur d'acquisition ou à leur coût de revient (y compris les frais financiers intercalaires relatifs aux emprunts nécessaires au financement des phases de constructions) moins les amortissements et les pertes de valeur.

Les immobilisations corporelles en cours de construction sont comptabilisées au coût, diminué de toute perte de valeur identifiée.

L'amortissement de ces actifs commence lorsque les actifs sont prêts à être utilisés. À partir de la date de mise en service du bien, les immobilisations corporelles sont amorties linéairement, selon une approche par composantes, sur leur durée d'utilité :

Constructions : 50 ans (Economique 35 ans)

Installations générales, agencements et aménagements des constructions : 7 à 25 ans

Frais accessoires sur constructions : 50 ans (Economique 35 ans)

Equipements 5 à 15 ans

I.7.8.3 Coûts d'emprunt

Les coûts d'emprunt qui sont directement attribuables à l'acquisition, la construction ou la production d'un actif immobilisé sont incorporés dans le coût de cet actif. Les autres coûts d'emprunt sont comptabilisés en charges de l'exercice au cours duquel ils sont encourus.

I.7.8.4 Contrat de location

Conformément à la norme IAS 17 « Contrats de location », les contrats de location qui ont pour effet de transférer substantiellement les risques et avantages inhérents à la propriété d'un bien au preneur (qualifiés de location-financement) sont comptabilisés de la façon suivante :

- Les actifs sont immobilisés au plus faible de la valeur actualisée des paiements minimaux au titre de la location et de leur juste valeur au commencement du contrat ;
- La dette correspondante est identifiée sur une ligne séparée du bilan ;
- Les paiements minimaux au titre de la location sont ventilés entre la charge financière et l'amortissement du solde de la dette ;
- La charge financière est répartie sur les différentes périodes couvertes par le contrat de location de manière à obtenir un taux d'intérêt périodique constant sur le solde restant dû au passif au titre de chaque exercice ;

Par opposition aux contrats de location-financement, les contrats de location simple font l'objet d'une comptabilisation de la charge de loyers au compte de résultat. Ceux-ci sont constatés en résultat de façon linéaire sur l'ensemble de la durée du contrat de location. Les charges futures de loyers sur les locations opérationnelles sont détaillées en note 6.

I.7.8.5 Autres immobilisations financières

Les titres de participation dans les sociétés non consolidées, sont classés dans la catégorie « Actifs financiers disponible à la vente » et par conséquent, inscrits à leur juste valeur. Les profits ou les pertes latents sont comptabilisés directement en capitaux propres jusqu'à ce que le titre soit cédé, auquel cas le profit ou la perte cumulé préalablement comptabilisé en capitaux propres est alors inclus dans le résultat net de l'exercice. En cas de perte significative ou prolongé, cette perte donne lieu à la constatation d'une dépréciation non réversible comptabilisée en résultat.

I.7.8.6 Valeur recouvrable des immobilisations

Selon la norme IAS 36 « Dépréciation d'actifs », la valeur d'utilité des immobilisations corporelles et incorporelles est testée dès l'apparition d'indices de pertes de valeur, et au minimum, une fois par an pour les immobilisations incorporelles à durée de vie indéfinie et le Goodwill.

Pour ce test, les immobilisations sont regroupées en Unités Génératrices de Trésorerie (UGT). Les UGT sont des ensembles homogènes d'actifs dont l'utilisation continue génère des entrées de trésorerie qui sont largement indépendantes des entrées de trésorerie générées par d'autres groupes d'actifs. Dans le cadre de l'hôtellerie, l'UGT correspond à l'hôtel. Les écarts d'acquisition sont testés par activité et l'UGT comprend alors les immobilisations corporelles, incorporelles et l'écart d'acquisition. Les immobilisations incorporelles sont quant à elles testées individuellement.

La valeur recouvrable des immobilisations corporelles et des écarts d'acquisition est approchée selon deux phases :

1. Valeur fondée sur un multiple normatif de l'excédent brut d'exploitation (EBE)

Le groupe Risma se positionnant sur un marché à forte tendance capitalistique (forte composante immobilière), ce principe de calcul apparaît comme la meilleure méthode de reconstitution de la juste valeur diminuée des coûts de vente et permet d'approcher au mieux la valeur de réalisation d'un actif en cas de mise en vente.

Dans le cadre des tests effectués par établissement hôtelier, cette méthode consiste à calculer l'EBE moyen des deux dernières années de chaque établissement puis à lui appliquer un multiple en fonction du type d'établissement et de sa situation géographique. Les multiples retenus, correspondant à des moyennes de transactions ayant eu lieu sur le marché, se détaillent de la manière suivante :

Segment Multiple**Hôtellerie haut et milieu de gamme $7,5 < x < 10,5$** **Hôtellerie économique $6,5 < x < 8$**

Dans le cadre des tests effectués par pays, cette méthode consiste à calculer l'EBE moyen des deux dernières années réalisé dans le pays puis à lui appliquer un multiple en fonction de la situation géographique du pays ainsi qu'un coefficient pays.

En cas d'identification d'une perte de valeur, un test sur les flux futurs de trésorerie est alors réalisé 2. Valeur fondée sur un test de flux futurs de trésorerie actualisés (notamment écart d'acquisition) Les projections sont réalisées sur une durée maximale de 5 ans. Le taux retenu pour l'actualisation des flux futurs est le CMPC (coût moyen pondéré du capital) de clôture. Le taux de croissance est, quant à lui, adapté en fonction de l'évolution économique de chacun des hôtels. Il s'élève, pour cet exercice entre 2% et 3% selon les hôtels.

Immobilisations incorporelles hors écarts d'acquisition

La valeur recouvrable d'une immobilisation incorporelle est déterminée selon la méthode des flux futurs de trésorerie actualisés (cf. ci-dessus). L'utilisation de cette méthode s'explique par l'inexistence tant de marché que de transactions comparables.

EVALUATION DES PROVISIONS POUR DEPRECIATION

A l'issue de ce test, si cette évaluation met en évidence une provision pour dépréciation à comptabiliser, la provision comptabilisée est égale au minimum des deux provisions calculées respectivement en référence à la juste valeur et à la valeur d'utilité de l'actif ou de l'UGT testé. La dépréciation est constatée dans le poste « Dépréciation d'actifs ».

REPRISES DES PROVISIONS POUR DEPRECIATION

Conformément à la norme IAS 36 « Dépréciation d'Actifs », les provisions pour dépréciation des écarts d'acquisition sont irréversibles. Les dépréciations se rattachant aux immobilisations corporelles et aux immobilisations incorporelles à durée de vie définie sont, quant à elles, réversibles dès lors qu'il y a un changement dans les estimations utilisées pour déterminer la valeur recouvrable de l'actif ou de l'UGT.

1.7.8.7 Actifs ou groupe d'actifs destinés à être cédés

Depuis le 1er janvier 2005 et conformément à la norme IFRS 5, « Actifs non courants détenus en vue de la vente et activités abandonnées », les actifs ou Groupe d'actifs destinés à être cédés font l'objet d'une présentation sur une ligne à part au bilan et sont évalués et comptabilisés au montant le plus bas entre leur valeur comptable et leur valeur de marché diminuée des coûts nécessaires à la réalisation de la vente.

Un actif est classé en « Actifs ou groupe d'actifs destinés à être cédés » seulement si la vente est hautement probable dans un horizon raisonnable, si l'actif est disponible en vue d'une vente immédiate dans son état actuel et si un plan de vente a été initié par le management avec un degré d'avancement suffisant.

Cette ligne regroupe par conséquent :

- Les actifs non courants destinés à être cédés ;
- Les groupes d'actifs destinés à être cédés ;
- L'ensemble des actifs courants et non courants rattachables à un secteur d'activité ou à un secteur géographique (c'est-à-dire à une activité non conservée) lui-même destiné à être cédé.

1.7.8.8 STOCKS

Conformément à la norme IAS 2 « Stocks », les stocks sont évalués au plus faible de leur coût de revient et de leur valeur nette de réalisation selon la méthode du coût moyen pondéré.

1.7.8.9 CHARGES CONSTATEES D'AVANCE

Les charges constatées d'avance correspondent à des charges payées au cours d'un exercice afférentes aux exercices suivants. Elles comprennent également l'effet de linéarisation des loyers tel que décrit en note 6. Ce poste figure dans les « Autres tiers ».

I.7.8.10 PROVISIONS

Conformément à la norme IAS 37 « Provisions, passifs éventuels et actifs éventuels », les provisions sont comptabilisées lorsque, à la clôture de l'exercice, le groupe RISMA a une obligation à l'égard d'un tiers qui résulte d'un fait générateur passé et dont il est probable ou certain qu'elle provoquera une sortie de ressources au bénéfice de ce tiers, sans contrepartie au moins équivalente attendue de celui-ci. Cette obligation peut être d'ordre légal, réglementaire ou contractuel. Ces provisions sont estimées selon leur nature en tenant compte des hypothèses les plus probables.

Les provisions pour restructurations sont comptabilisées lorsque le Groupe a un plan formalisé et détaillé pour la restructuration qui a été notifié aux parties affectées.

I.7.8.11 ENGAGEMENTS DE RETRAITES ET ASSIMILES

Le groupe Risma offre à ses employés différents régimes de retraite complémentaire, indemnités de fin de carrière et autres avantages à long terme.

L'avantage procuré par ce régime est uniquement à cotisations définies.

Pour les régimes à cotisations définies, Risma n'a pas d'autre obligation que le paiement de primes versées à des organismes extérieurs; la charge qui correspond à ces primes versées est prise en compte dans le résultat de l'exercice. C'est le cas de la charge de retraite relative aux sociétés de droit marocain qui est couverte par l'affiliation du personnel aux régimes de retraite en vigueur au Maroc et de la charge d'assurance maladie qui est couverte par la cotisation des salariés actifs.

I.7.8.12 IMPOT DIFFERE

Conformément à la norme IAS 12 « Impôts sur le résultat », les différences temporelles entre les valeurs comptables des actifs et des passifs et leurs bases fiscales donnent lieu à la constatation d'un impôt différé selon la méthode du report variable en utilisant les derniers taux d'imposition adoptés ou quasi adoptés.

Les effets dus aux changements des taux d'impôts s'inscrivent en compte de résultat de l'exercice au cours duquel le changement de taux est annoncé.

Des impôts différés sont comptabilisés pour toutes les différences temporelles sauf si l'impôt différé est généré par un écart d'acquisition non déductible fiscalement ou par la comptabilisation initiale d'un actif ou d'un passif qui n'est pas un regroupement d'entreprises et n'affecte ni le bénéfice comptable ni le bénéfice imposable à la date de transaction, à l'exception de ceux se rapportant aux retraitements des contrats de location-financement.

Un passif d'impôt différé est comptabilisé pour toutes les différences temporelles imposables liées à des participations dans les filiales, entreprises sous influence notable ou entreprises conjointes sauf si :

- La date à laquelle s'inversera la différence temporelle peut être contrôlée ; et
- S'il est probable qu'elle ne s'inversera pas dans un avenir prévisible.

Il n'est constaté d'impôt différé actif sur les déficits reportables et amortissements réputés différés que dans la mesure où leur récupération sur une durée raisonnable apparaît probable sur la base des dernières prévisions mises à jour.

La charge d'impôt est constatée au compte de résultat sauf si elle concerne des éléments qui ont été comptabilisés directement en capitaux propres. Dans ce cas, elle est aussi comptabilisée en capitaux propres. Conformément à la norme IAS 12, les impôts différés ne sont pas actualisés.

I.7.8.13 INSTRUMENTS FINANCIERS

L'évaluation et la comptabilisation des actifs et des passifs financiers sont définies par la norme IAS 39 « Instruments financiers : comptabilisation et évaluation ». Les actifs et les passifs financiers sont comptabilisés dans le bilan de RISMA lorsqu'elle devient partie aux dispositions contractuelles de l'instrument.

Actifs financiers

Les actifs financiers sont classés en trois grandes catégories définies par la norme IAS 39 :

1- les prêts à des sociétés non consolidées ont été classés dans la catégorie des prêts et créances émis par l'entreprise et sont donc enregistrés au bilan au coût amorti ;

2- les obligations et les titres de créances négociables dont la particularité est d'être détenus jusqu'à l'échéance ont été classés dans la catégorie actifs détenus jusqu'à leur échéance et sont donc comptabilisés au bilan au coût amorti ;

Pour ces deux catégories, la comptabilisation au coût amorti est équivalente à la comptabilisation au prix d'acquisition, la mise en place de ces placements ne faisant pas l'objet de frais ou de coûts significatifs.

3- Les titres de participation non consolidés sont considérés comme des actifs financiers disponibles à la vente et sont donc comptabilisés au bilan à leur juste valeur, les variations de juste valeur étant enregistrées en capitaux propres.

Emprunts bancaires

Les emprunts bancaires sous forme de tirages de lignes de crédit et découverts bancaires portant intérêts sont enregistrés pour les montants reçus, nets des coûts directs d'émission.

I.7.8.14 TRESORERIE ET EQUIVALENTS DE TRESORERIE

La trésorerie et équivalents de trésorerie se composent des fonds de caisse et des soldes bancaires. Ils sont enregistrés à leur juste valeur à chaque date de clôture. Les placements à échéance inférieur à 3 mois sont disponibles à tout moment pour leur montant nominal et le risque de changement de valeur est négligeable.

I.7.8.15 PRESENTATION DU COMPTE DE RESULTATS ET DU TABLEAU DE FINANCEMENT**Chiffre d'affaires**

En application de l'IAS 18, le chiffre d'affaires correspond au montant des ventes de produits et prestations de services liées aux activités ordinaires des sociétés consolidées par intégration globale et par intégration proportionnelle. Il s'agit, lorsque les hôtels sont détenus en propriété ou bien sont exploités via un contrat de location, de l'ensemble des recettes (hébergement, restauration et autres prestations) reçues des clients, et lorsque les hôtels sont managés ou franchisés, de la rémunération (honoraires de gestion, redevances de franchisé,...) perçue au titre des contrats.

Conformément à la norme IAS 18 « Produits des activités ordinaires », l'ensemble du chiffre d'affaires est évalué à la juste valeur de la contrepartie reçue ou à recevoir, net des rabais, remises et ristournes, de la TVA et des autres taxes.

Les ventes de produits sont comptabilisées lors de la livraison et du transfert au titre de propriété.

Résultat brut d'exploitation

Le résultat brut d'exploitation comprend les revenus et charges d'exploitation. Celui-ci constitue donc un agrégat de gestion avant coût de détention des actifs (loyers, amortissements et provisions, résultat financier) et quote-part dans le résultat net des sociétés mises en équivalence.

Le résultat brut d'exploitation sert de base de calcul pour le suivi par la société du taux de transformation et du taux de réactivité.

En cas de variation positive du chiffre d'affaires à périmètre et change constants (à PCC), le taux de transformation se définit ainsi : Taux de transformation = $(\Delta \text{RBE à PCC} / \Delta \text{CA à PCC})$.

En cas de variation négative du chiffre d'affaires à périmètre et change constants (à PCC), le taux de réactivité se définit ainsi : $\text{Taux de réactivité} = 1 - (\Delta \text{RBE à PCC} / \Delta \text{CA à PCC})$.

Résultat courant avant impôt

Ce solde comprend le résultat des opérations des différents métiers du Groupe ainsi que celui de leur financement. Le résultat financier ainsi que la quote-part dans le résultat net des sociétés mises en équivalence font partie intégrante du résultat opérationnel du Groupe dans la mesure où ils contribuent au critère de performance sur lequel l'entreprise communique auprès des investisseurs. Cet agrégat est, par ailleurs, utilisé comme référence pour la définition des rémunérations au niveau du Groupe et plus particulièrement pour celles des dirigeants dans la mesure où il reflète la performance économique de chaque activité y compris les charges liées au financement des activités hôtelières.

Dépréciation d'actifs

La ligne Dépréciation d'actifs comprend l'ensemble des provisions pour dépréciation comptabilisées suite à l'application de la norme IAS 36, « Dépréciation d'actifs ».

Résultat de la gestion des autres actifs

Le résultat de la gestion des autres actifs est constitué de plus ou moins-values de cession des autres actifs immobilisés hors patrimoine hôtelier, des provisions, et des pertes et gains non opérationnels. Ces éléments ne sont pas directement liés à la gestion courante.

Tableau des flux de trésorerie

Il est présenté selon la même structure que celle utilisée pour la gestion interne du Groupe et isole, d'une part, les flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles, d'autre part les flux de trésorerie provenant des activités d'investissement et enfin les flux de trésorerie provenant des activités de financement.

Les ressources ou emplois provenant des activités opérationnelles incluent :

- La marge brute d'autofinancement avant éléments non récurrents après variation des impôts différés et plus-value de cession d'actifs ;
- Les encaissements ou décaissements liés aux éléments non récurrents ;
- La variation du besoin en fonds de roulement.

Les ressources ou emplois provenant des activités d'investissement incluent :

- Les investissements sur actifs existants (IAE) dont l'objet est le maintien ou le renouvellement d'actifs existants au 1er janvier de chaque exercice, nécessaires à une exploitation normale ;
- Les investissements de développement relatifs à la constitution de nouveaux actifs ;
- Les produits des cessions d'actifs.

Les ressources ou emplois provenant des activités de financement incluent :

- Les variations de capital ;
- Les variations des dettes et emprunts.

1.7.8.16 CALCUL DU RESULTAT PAR ACTION

Les règles et méthodes comptables employées pour le calcul du résultat net par action et du résultat net dilué par action, sont conformes à la norme IAS 33, « Résultat par action ».

1.7.8.17 AUTRES INFORMATIONS

La notion d'actifs et de passifs courants s'entend pour des actifs et passifs que l'entité s'attend à pouvoir réaliser ou régler :

- Soit dans le cadre du cycle normal de son exploitation ;
- Soit dans les douze mois suivant la date de clôture.

I.8. Périmètre de consolidation

31/12/2012	% de contrôle	% d'intérêt	Mode de consolidation
Risma	100,00%	100,00%	Intégration Globale
Moussafir	66,67%	66,67%	Intégration Globale
HCH	100,00%	66,67%	Intégration Globale
Moussaf	70,00%	46,67%	Intégration Globale
Chayla	100,00%	100,00%	Intégration Globale
Marrakech Plaza	100,00%	100,00%	Intégration Globale
Accor Gestion Maroc	33,33%	33,33%	Mise en équivalence
Société d'Aménagement Essaouira Mogador	40,00%	40,00%	Mise en équivalence
Société Marocaine d'Hôtellerie Economique	50,00%	50,00%	Intégration Proportionnelle
Emirotel	100,00%	100,00%	Intégration Globale

II. États de synthèse consolidés de Risma sur les trois derniers exercices

II.1. Bilans des trois derniers exercices

ACTIF	31-déc.-11	31-déc.-12	31-déc.-13
ECART D'ACQUISITION	281 505	281 505	281 505
IMMOBILISATIONS INCORPORELLES	5 459	11 172	8 207
IMMOBILISATIONS CORPORELLES	3 257 111	3 261 539	3 280 115
Prêts Long terme	0	0	0
Titres mis en équivalence	52 206	8 592	-55 574
Autres immobilisations financières	8 440	8 231	9 759
TOTAL IMMOBILISATIONS FINANCIERES	60 646	16 823	-45 815
Actifs d'impôts différés	81 832	122 452	121 527
TOTAL ACTIF NON COURANT	3 686 552	3 693 490	3 645 539
Stocks	41 027	49 943	56 878
Clients	93 483	106 077	159 984
Autres tiers	400 918	553 954	629 805
- TVA à récupérer	276 218	317 457	344 889
- Créances vis-à-vis d'organismes sociaux	0	2 288	2 362
- Charges constatées d'avance	9 178	4 646	7 878
- Autres débiteurs	115 522	229 563	274 676
Prêts à court terme	0	0	0
Trésorerie et équivalence de trésorerie	14 908	3 799	0
TOTAL ACTIF COURANT	550 336	713 774	846 668
Actifs non courant disponible à la vente	0	43 829	0
TOTAL ACTIF	4 236 888	4 451 093	4 492 208

PASSIF En MAD milliers	31-déc.-11	31-déc.-12	31-déc.-13
Capital	782 369	788 294	795 942
Primes	465 730	468 873	476 827
Réserves	-103 509	-90 151	-293 094
Résultat de l'exercice	14 765	-199 048	-46 368
CAPITAUX PROPRES PART GROUPE	1 159 354	967 968	933 307
Intérêts minoritaires	122 411	120 889	122 756
CAPITAUX PROPRES	1 281 765	1 088 857	1 056 062
Obligations convertibles en actions	20 370	11 707	0
Comptes Courants d'Associés		0	350 000
Autres dettes à long terme	2 002 138	1 774 649	2 031 692
Passifs d'impôts différés	3 812	-10	0
Provisions pour risques et charges à caractère non courant	2 551	2 147	1 838
TOTAL PASSIF NON COURANT	2 028 872	1 788 492	2 383 530
Fournisseurs	341 702	351 273	314 931
Autres tiers et impôt société	255 473	491 834	272 274
Provisions pour risques et charges à caractère courant	10 768	59 529	10 250
Dettes financières à court terme (y.c location financement)	70 781	484 912	244 505
Banques	247 526	186 194	210 654
TOTAL PASSIF COURANT	926 250	1 573 742	1 052 615
Passifs relatifs aux actifs non courants disponibles à la vente	0	0	0
TOTAL PASSIF	4 236 888	4 451 093	4 492 208

II.2. Comptes de produits et charges des trois derniers exercices

En MAD milliers	2011	2012	2013
Chiffre d'affaires	1 174 314	1 294 839	1 474 905
Charges d'exploitation	-824 434	-996 190	-1 023 523
RESULTAT BRUT D'EXPLOITATION	349 881	298 649	451 382
Loyers	-34 611	-48 220	-40 124
EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION	315 269	250 428	411 258
Amortissements et provisions	-135 869	-257 095	-219 172
RESULTAT D'EXPLOITATION	179 401	-6 666	192 086
Résultat financier	-92 515	-130 909	-140 247
Quote-part dans le résultat net des sociétés mises en équivalence	-60 620	-55 874	-41 481
RESULTAT AVANT IMPOT ET ELEMENTS NON RECURRENTS	26 266	-193 449	10 358
Charges de restructuration	0	0	-14 740
Dépréciation d'actifs	0	0	0
Résultat de la gestion du patrimoine hôtelier	0	-611	0
Résultat de la gestion des autres actifs	0	0	15 240
RESULTAT OPERATIONNEL AVANT IMPOT	26 266	-194 060	10 858
Impôts	5 723	9 684	-41 097
RESULTAT NET DE L'ENSEMBLE CONSOLIDE	31 989	-184 376	-30 239
Intérêts minoritaires	-17 224	-14 672	-16 129
RESULTAT NET PART DU GROUPE	14 765	-199 048	-46 368
 Nombre moyen pondéré d'actions en circulation	 7 823 685	 7 882 935	 7 959 415
RESULTAT NET PAR ACTION (en MAD)	2	-25	-6
Résultat net dilué par action (en MAD)	2	-25	-6
DIVIDENDE PAR ACTION (en MAD)	N/A	N/A	N/A

II.3. Tableaux de financement des trois derniers exercices

En MAD milliers	déc-11	déc-12	déc-13
+ Excédent Brut d'Exploitation	315 269	250 428	411 258
+ Résultat financier	-92 515	-130 909	-140 247
+ Impôts sur les sociétés	-34 181	-34 759	-40 192
+ Charges et produits non décaissés dans l'EBE	42	-2 070	2 121
+ Annulation des provisions financières et provisions pour impôts	11	7	7
- Dividendes perçus par les sociétés mises en équivalence	4 205	3 250	7 109
= MARGE BRUTE D'AUTOFINANCEMENT AVANT ELEMENTS NON RECURRENTS	192 832	85 947	240 057
+ Gains (Pertes) non récurrents et frais de restructuration	0	0	0
+ Diminution (Augmentation) du BFR	71 930	69 736	-389 850
= FLUX DE TRESORERIE DES ACTIVITES OPERATIONNELLES [A]	264 762	155 683	-149 794
- Décaissements liés à des investissements sur actifs existants	-85 864	-107 868	-232 861
- Décaissements liés à des investissements de développement	-373 294	-179 781	-71 108
+ Encaissements liés à des cessions d'actifs	3 688	6 414	0
= FLUX DE TRESORERIE LIES AUX INVESTISSEMENTS / DESINVESTISSEMENTS [B]	-455 470	-281 234	-303 969
+ Augmentation de capital	0	0	0
- Réduction de capital	0	0	0
- Dividendes payés	-14 801	-16 193	-16 193
- Remboursement de la dette long terme	0	0	0
- Remboursement liés aux contrats de location-financement	0	0	0
+ Obligation remboursables en actions	0	0	0
+ Nouveaux emprunts long terme	-29 305	-227 490	455 043
= AUGMENTATION (DIMINUTION) DE LA DETTE LONG TERME	-29 305	-227 490	455 043
+ variation des dettes financière court terme	-83 760	414 131	-13 347
= FLUX DE TRESORERIE DES ACTIVITES DE FINANCEMENT [C]	215 137	-243 682	438 850
- DIFFERENCE DE CONVERSION [D]	0	0	0
= VARIATION DE TRESORERIE [E]=[A]+[B]+[C]+[D]	24 429	44 898	-28 259
- Trésorerie ouverture	-257 047	-232 618	-182 395
- Retraitements IAS sur trésorerie	0	0	0
- Retraitements de juste valeur sur trésorerie	0	0	0
+ Trésorerie clôture	-232 618	-182 395	-210 654
= VARIATION DE TRESORERIE	24 429	50 223	-28 259

III. Bulletin de souscription

III.1. **MODELE A : Bulletin de souscription réservé aux actionnaires de Risma détenteurs de comptes courants qui souhaitent libérer leurs souscriptions en espèces et par compensation avec leurs comptes courants d'actionnaires**

EMISSION D'OBLIGATIONS REMBOURSABLES EN ACTIONS RISMA

MODELE A : BULLETIN RESERVE AUX ACTIONNAIRES DETENTEURS DE COMPTES COURANTS SOUHAITANT LIBERER LEURS SOUSCRIPTIONS A LA FOIS EN ESPECES ET PAR COMPENSATION AVEC LEURS COMPTES COURANTS D'ACTIONNAIRES

Montant global de l'émission d'ORA : 636 753 200 MAD

Je / nous soussigné (cf. Note 1 ci-dessous) :

Nom :	Dénomination ou Raison sociale :
Prénom :	Catégorie (cf. Note 2 ci-dessous) :
Date de naissance :	Siège social :
Nationalité :	Nationalité :
Numéro et nature pièce d'identité :	Numéro et nature du document exigé :
Adresse :	Adresse :
Téléphone :	Téléphone :
Fax :	Fax :
	Signataire et fonction

Titulaire :

- du compte Titres numéro :
- du compte Espèces numéro :

Après de mon établissement teneur de compte suivant :

Après avoir pris connaissance des conditions d'émission des Obligations Remboursables en Actions (ORA) de Risma énoncées dans la note d'information visée par le CDVM sous la référence VI/EM/020/2014 en date du 31/07/2014;

Déclare – déclarons (cf. Note 1 ci-dessous) :

I - SOUSCRIPTION A TITRE IRRÉDUCTIBLE

Présenter [Indiquer le nombre de DPS présentés] droits préférentiels de souscription Risma :

- pour souscrire à titre irréductible à [Indiquer le nombre total d'ORA souscrites à titre irréductible pour la tranche A] ORA à raison de 4 ORA pour 5 DPS de la tranche A (Non cotée) ;
- pour souscrire à titre irréductible à [Indiquer le nombre total d'ORA souscrites à titre irréductible pour la tranche B] ORA à raison de 4 ORA pour 5 DPS de la tranche B (Cotée).

A l'appui de ma souscription à titre irréductible :

- je libère par compensation avec mes comptes courants d'actionnaires 100 DH par ORA pour un nombre d'ORA de [Indiquer le nombre d'ORA à libérer par compensation avec les comptes courants d'actionnaires], soit la somme hors commissions de [indiquer le montant en Dh hors commissions à libérer par compensation avec les comptes courants d'actionnaires] ;
- Je verse en espèces (par remise de chèques ou par débit de mon compte bancaire ouvert sur les livres de mon dépositaire) 100 DH par ORA pour un nombre d'ORA de [Indiquer le nombre d'ORA à libérer en espèces], soit la somme hors commissions de [indiquer le montant en Dh hors commissions de la souscription à libérer en espèces] ;
- je verse en espèces (par remise de chèques ou par débit de mon compte bancaire ouvert sur les livres de mon dépositaire) les commissions présentés dans la Note 3 ci-dessous, soit la somme de [Indiquer le montant total en Dh des commissions au titre de la souscription totale à libérer en espèces et par compensation avec les comptes courants d'actionnaires].

Pour les souscriptions à libérer par compensation avec les comptes courants d'actionnaires, joindre une copie de l'attestation de détention des comptes courants d'actionnaires délivrées par Risma.

II - SOUSCRIPTION A TITRE REDUCTIBLE

(i) et souscrire à titre réductible à [Indiquer le nombre total d'ORA souscrites à titre réductible pour la tranche A] ORA de la tranche A (Non cotée)

(ii) et souscrire à titre réductible à [Indiquer le nombre total d'ORA souscrites à titre réductible pour la tranche B] ORA de la tranche B (Cotée)

A l'appui de ma souscription à titre réductible :

(iv) je libère par compensation avec mes comptes courants d'actionnaires 100 DH par ORA pour un nombre d'ORA de

[Indiquer le nombre d'ORA à libérer par compensation avec les comptes courants d'actionnaires], soit la somme hors commissions de [indiquer le montant en Dh hors commissions à libérer par compensation avec les comptes courants d'actionnaires] ;

(v) Je verse en espèces (par remise de chèques ou par débit de mon compte bancaire ouvert sur les livres de mon dépositaire) 100 DH par ORA pour un nombre d'ORA de [Indiquer le nombre d'ORA à libérer en espèces], soit la somme hors commissions de [indiquer le montant en Dh hors commissions de la souscription à libérer en espèces] ;

(vi) je verse en espèces (par remise de chèques ou par débit de mon compte bancaire ouvert sur les livres de mon dépositaire) les commissions présentés dans la Note 3 ci-dessous, soit la somme de [Indiquer le montant total en Dh des commissions au titre de la souscription totale à libérer en espèces et par compensation avec les comptes courants d'actionnaires].

Pour les souscriptions à libérer par compensation avec les comptes courants d'actionnaires, joindre une copie de l'attestation de détention des comptes courants d'actionnaires délivrées par Risma.

Soit un total de [Indiquer le nombre global des ORA à libérer au comptant et par compensation avec les comptes courants d'actionnaires] **ORA.**

Soit un montant total à verser en espèces de (cf. Note 4) [Indiquer le montant global en Dh à verser en espèces au titre des souscriptions et des commissions] **et un montant total à libérer par compensation avec mes comptes courants d'actionnaires de** [Indiquer le montant global en Dh à libérer par compensation avec des comptes courants d'actionnaires].

Mode de paiement des montants à verser en espèces (par remise de chèques ou par débit de mon compte bancaire ouvert sur les livres de mon dépositaire) :

La signature du présent bulletin de souscription vaut adhésion au contrat d'émission tel que présenté dans la note d'information visée par le CDVM sous la référence VI/EM/020/2014.

A, le

Signature (cf. Note 5 ci-dessous)

Une copie de ce bulletin de souscription a été remise aux souscripteurs

(Note 1) Rayer la mention inutile

(Note 2) « Institutionnel » ou « Non Institutionnel »

(Note 3) :

- Pour la tranche A : Commission de Règlement Livraison (0,2% HT du montant souscrit). Une TVA de 10% sera appliquée en sus.

- Pour la Tranche B : (i) Commission de la Bourse de Casablanca (0,05% hors taxes du montant souscrit plafonné à 10 000 MAD), (ii) Commission d'intermédiation (0,6% hors taxes du montant souscrit) et (iii) Commission de Règlement Livraison (0,2% hors taxes du montant souscrit). Une TVA de 10% sera appliquée en sus.

(Note 4) Indiquer le montant global à verser en espèces, incluant le montant de la souscription à verser en espèces et l'ensemble des commissions applicables (i) sur la souscription à libérer en espèces et sur (ii) la souscription à libérer par compensation avec les comptes courants d'actionnaires.

(Note 5) Faire précéder par la mention manuscrite

- Lu et approuvé, Bon pour souscrire à [...] ORA à titre irréductible,

- Lu et approuvé, Bon pour souscrire à [...] ORA à titre réductible.

Important : Le client s'assure de la disponibilité des espèces et des droits de souscription sur son compte ouvert dans les livres de son établissement Dépositaire et ce, préalablement à la transmission du bulletin de souscription.

Avertissement du CDVM :

L'attention du souscripteur est attirée sur le fait que tout investissement en valeurs mobilières comporte des risques et que la valeur de l'investissement est susceptible d'évoluer à la hausse comme à la baisse, sous l'influence de facteurs internes ou externes à l'émetteur.

Une note d'information visée par le CDVM est disponible, sans frais, au siège social de l'émetteur, auprès des collecteurs d'ordre de souscription et à la Bourse de Valeur de Casablanca.

III.2. **MODELE B : Bulletin de souscription réservé à tout souscripteur souhaitant libérer sa souscription en espèces**

EMISSION D'OBLIGATIONS REMBOURSABLES EN ACTIONS RISMA

MODELE B : BULLETIN RESERVE A TOUT SOUSCRIPTEUR SOUHAITANT LIBERER SA SOUSCRIPTION EN ESPECES (par remise de chèque ou débit du compte ouvert chez le dépositaire)

Montant global de l'émission d'ORA : 636 753 200 MAD

Je / nous soussigné (cf. Note 1 ci-dessous) :

Nom :	Dénomination ou Raison sociale :
Prénom :	Catégorie (cf. Note 2 ci-dessous) :
Date de naissance :	Siège social :
Nationalité :	Nationalité :
Numéro et nature pièce d'identité :	Numéro et nature du document exigé :
Adresse :	Adresse :
Téléphone :	Téléphone :
Fax :	Fax :
	Signataire et fonction

Titulaire :

- du compte Titres numéro :
- du compte Espèces numéro :

Auprès de mon établissement teneur de compte suivant :

Après avoir pris connaissance des conditions d'émission des Obligations Remboursables en Actions (ORA) de Risma énoncées dans la note d'information visée par le CDVM sous la référence VI/EM/020/2014 en date du 31/07/2014 ;

Déclare – déclarons (cf. Note 1 ci-dessous) :

I - SOUSCRIPTION A TITRE IRREDUCTIBLE <u>Présenter [Indiquer le nombre de DPS présentés] droits préférentiels de souscription Risma :</u> (i) pour souscrire à titre irréductible à [Indiquer le nombre total d'ORA souscrites à titre irréductible pour la tranche A] ORA à raison de 4 ORA pour 5 DPS de la tranche A (Non cotée) ; (ii) pour souscrire à titre irréductible à [Indiquer le nombre total d'ORA souscrites à titre irréductible pour la tranche B] ORA à raison de 4 ORA pour 5 DPS de la tranche B (Cotée). <u>A l'appui de ma souscription à titre irréductible :</u> A l'appui de ma souscription à titre irréductible, je verse en espèces (par remise de chèques ou par débit de mon compte bancaire ouvert sur les livres de mon dépositaire) 100 DH par ORA pour un nombre d'ORA de [Indiquer le nombre d'ORA souscrites à titre irréductible] augmenté des commissions présentées dans la Note 3 ci-dessous, soit la somme totale de [Indiquer le montant en DH d'ORA souscrites à titre irréductible augmenté des commissions].
II - SOUSCRIPTION A TITRE REDUCTIBLE (iii) et souscrire à titre réductible à [Indiquer le nombre total d'ORA souscrites à titre réductible pour la tranche A] ORA de la tranche A (Non cotée) (i) et souscrire à titre réductible à [Indiquer le nombre total d'ORA souscrites à titre réductible pour la tranche B] ORA de la tranche B (Cotée) A l'appui de ma souscription à titre réductible, je verse en espèces (par remise de chèques ou par débit de mon compte bancaire ouvert sur les livres de mon dépositaire) 100 DH par ORA pour un nombre d'ORA de [Indiquer le nombre d'ORA souscrites à titre réductible] augmenté des commissions présentées dans la Note 3 ci-dessous, soit la somme totale de [Indiquer le montant en DH d'ORA souscrites à titre réductible augmenté des commissions].

Soit un total de [Indiquer le nombre global des ORA] **ORA.**

Et un montant total à verser de [Indiquer le montant global en Dh à verser au titre des souscriptions et des commissions].

Mode de paiement (par remise de chèques ou par débit de mon compte bancaire ouvert sur les livres de mon dépositaire) :
.....

La signature du présent bulletin de souscription vaut adhésion au contrat d'émission tel que présenté dans la note d'information visée par le CDVM sous la référence VI/EM/020/2014.

A, le

Signature (cf. Note 4 ci-dessous)

Une copie de ce bulletin de souscription a été remise aux souscripteurs

(Note 1) Rayer la mention inutile

(Note 2) « Institutionnel » ou « Non Institutionnel »

(Note 3) :

- Pour la tranche A, le montant des versements doit être égal au montant souscrit augmenté de la commission de Règlement Livraison (0,2% hors taxes du montant souscrit). Une TVA de 10% sera appliquée en sus.

- Pour la Tranche B, le montant des versements doit être égal au montant souscrit augmenté (i) de la commission de la Bourse de Casablanca (0,05% hors taxes du montant souscrit plafonné à 10 000 MAD) et (ii) de la commission d'intermédiation (0,6% hors taxes du montant souscrit) et (iii) de la commission de Règlement Livraison (0,2% hors taxes du montant souscrit). Une TVA de 10% sera appliquée en sus.

(Note 4) Faire précéder par la mention manuscrite

- Lu et approuvé, Bon pour souscrire à [...] ORA à titre irréductible,

- Lu et approuvé, Bon pour souscrire à [...] ORA à titre réductible.

Important : Le client s'assure de la disponibilité des espèces et des droits de souscription sur son compte ouvert dans les livres de son établissement Dépositaire et ce, préalablement à la transmission du bulletin de souscription.

Avertissement du CDVM :

L'attention du souscripteur est attirée sur le fait que tout investissement en valeurs mobilières comporte des risques et que la valeur de l'investissement est susceptible d'évoluer à la hausse comme à la baisse, sous l'influence de facteurs internes ou externes à l'émetteur.

Une note d'information visée par le CDVM est disponible, sans frais, au siège social de l'émetteur, auprès des collecteurs d'ordre de souscription et à la Bourse de Valeur de Casablanca.

IV. Contrat d'émission

**CONTRAT D'EMISSION D'OBLIGATIONS
REMBOURSABLES EN ACTIONS**

30/07/2014

entre

RISMA

et

L'INVESTISSEUR

NACIRI & ASSOCIES
with **ALLEN & OVERY**

Naciri & Associés Allen & Overy

TABLE DES MATIÈRES

Clause	Page
1. DEFINITIONS ET INTERPRETATION.....	2
2. CARACTERISTIQUES DES ORA	3
3. CARACTERISTIQUES DE L'EMPRUNT OBLIGATAIRE	5
4. REMBOURSEMENT DES ORA.....	5
5. ACTIONS NOUVELLES.....	7
6. MAINTIEN DES DROITS DES TITULAIRES D'ORA.....	7
7. MASSE DES TITULAIRES D'ORA.....	9
8. GENERALITES	9
9. DROIT APPLICABLE – TRIBUNAUX COMPETENTS	10

CE CONTRAT D'EMISSION EST CONCLU ENTRE LES SOUSSIGNES :

- (1) **RISMA**, société anonyme au capital de 795.941.500 dirhams, ayant son siège social à La Colline II, N°33, route de Nouasser – Sidi Maarouf - Casablanca, immatriculée au registre du commerce de Casablanca, sous le numéro 98 309, représentée par M. Mohamed Amine ECHCHERKI, dûment habilité aux fins des présentes en sa qualité de Président du Directoire ;

ci-après désignée la « **Société** » ou « **Risma** », d'une part,

ET

- (2) **L'INVESTISSEUR**, désigne tout souscripteur des ORA.

ci-après désigné l' « **Investisseur** », d'autre part,

La Société et l'Investisseur sont ci-après dénommés les « **Parties** » ou individuellement une « **Partie** ».

IL A ETE PREALABLEMENT EXPOSE CE QUI SUIT :

- (A) La Société, fondée en 1993 pour une durée de 99 ans, a pour objet principal l'exploitation de toutes activités relatives à l'hôtellerie, la restauration et le tourisme y compris les activités liées à l'hébergement, aux congrès et séminaires, la thalassothérapie, le thermalisme, les activités de loisirs, les casinos.
- (B) Par délibérations en date du 16 juin 2014, l'assemblée générale extraordinaire de la Société a autorisé l'émission d'un emprunt obligataire d'un montant nominal maximum de 650.000.000 dirhams par voie d'émission d'obligations remboursables en actions de la Société. Par délibérations en date du 30/07/2014, en application de l'autorisation de l'assemblée générale extraordinaire, le directoire de la Société a décidé l'émission d'un emprunt obligataire d'un montant nominal global maximum de 636.753.200 dirhams (l' « **Emprunt Obligataire** ») par voie d'émission de 6.367.532 obligations remboursables en actions de la Société d'une valeur nominale de 100 dirhams émises au pair (les « **ORA** »).
- (C) L'Emprunt Obligataire se décompose en 2 tranches :
- Tranche A : obligations non cotées à taux fixe, d'un montant maximum de 636.753.200 de dirhams ;
 - Tranche B : obligations cotées à la Bourse de Casablanca à taux fixe, d'un montant maximum de 636.753.200 de dirhams.
- étant entendu que :
- Le montant de la tranche A et de la tranche B ne pourra en aucun cas dépasser le montant de 636.753.200 de dirhams ;
 - Les ORA de la tranche A et de la tranche B disposent des mêmes caractéristiques et modalités, sous réserve du fait que les ORA de la tranche A ne sont pas cotées et que les ORA de la tranche B sont cotées.
- (D) Le présent contrat (le « **Contrat** ») a pour objet de définir les conditions et modalités de l'Emprunt Obligataire.

EN CONSEQUENCE DE QUOI, IL A ETE CONVENU CE QUI SUIT :

1. DEFINITIONS ET INTERPRETATION

1.1 Définitions

Les termes utilisés dans le Contrat et commençant par une majuscule ont, sauf stipulations contraires, le sens qui leur est attribué ci-après :

« Actions »	désigne les actions de la Société qui seront émises en remboursement des ORA.
« Contrat »	a le sens qui lui est attribué au paragraphe (C) du préambule du Contrat.
« Date de Jouissance »	désigne le 30/09/2014.
« Date d'Echéance »	a le sens qui lui est attribué à l'Article 3.1(a) du Contrat.
« Date de Remboursement »	a le sens qui lui est attribué à l'Article 3.1(b) du Contrat.
« Investisseur »	désigne tout souscripteur des ORA.
« Loi 17-95 »	désigne la loi n° 17-95 relative aux sociétés anonymes, telle que modifiée et complétée.
« ORA »	a le sens qui lui est attribué au paragraphe (B) du préambule du Contrat.
« Partie(s) »	a le sens qui lui est attribué en en-tête du Contrat.
« Personne »	désigne une personne physique, personne morale ou autre organisation sans personnalité morale.
« Société »	a le sens qui lui est attribué en en-tête du Contrat.
« Titulaire d'ORA »	désigne tout porteur d'ORA.

1.2 Interprétation

- (a) Toute référence au Contrat s'entend du Contrat et de ses annexes, qui en font partie intégrante, et les références faites au préambule, aux articles, aux paragraphes et aux annexes s'entendent du préambule, des articles, des paragraphes et des annexes du Contrat.
- (b) Les titres ne sont indiqués que pour faciliter la lecture et ne doivent pas affecter l'interprétation de ce Contrat.
- (c) Les références au singulier doivent inclure les références au pluriel et vice versa, sauf si le contexte le requiert ou le permet autrement ; les références aux personnes physiques doivent inclure les organes sociaux et vice versa et les mots présentant un genre particulier doivent comprendre tous les genres.
- (d) A moins que le contexte nécessite qu'il en soit autrement, toute référence à une disposition légale s'entend de la disposition telle qu'elle existe et s'applique au jour de la conclusion du Contrat.

- (e) Toute référence à un autre document s'entend de ce document tel qu'il existe au jour de la conclusion du Contrat.
- (f) Les exemples qui viennent à la suite des termes « inclure », « incluant », « notamment », « en particulier » et de tous les autres termes ayant le même sens ne sont pas limitatifs.

2. CARACTERISTIQUES DES ORA

2.1 Emission des ORA

Les ORA sont émises par la Société en application des dispositions des articles 292 et suivants de la Loi 17-95.

Bien que l'émission des ORA ne soit pas prévue explicitement par les dispositions de la Loi 17-95, les conditions et modalités d'émission des ORA ont été conçues, dans la mesure du possible, sur la base des dispositions de la loi n° 17-95 relative aux sociétés anonymes, régissant les obligations, d'une part, et les obligations convertibles en actions, notamment au titre des mesures de protection des porteurs d'ORA, d'autre part.

(a) Nombre d'ORA

Il est émis 6 367 532 ORA.

(b) Valeur nominale des ORA – Montant de l'Emprunt Obligataire – Prix d'émission des ORA

Chaque ORA est émise à un prix unitaire égal à cent (100) dirhams, soit un prix de souscription global de 636 753 200 (six cent trente-six millions sept cent cinquante-trois mille deux cents) dirhams.

Chaque ORA a pour valeur nominale la somme de cent (100) dirhams.

L'Emprunt Obligataire d'un montant total de 636 753 200 (six cent trente-six millions sept cent cinquante-trois mille deux cents) dirhams est donc représenté par 6 367 532 ORA d'une valeur nominale de cent (100) dirhams chacune.

(c) Souscription

(i) Règles générales

Pour la souscription des ORA, des droits préférentiels de souscription seront attribués aux actionnaires de Risma à raison d'un droit préférentiel de souscription pour une action existante.

Pendant toute la durée de souscription, les droits préférentiels de souscription attribués aux actionnaires sont librement négociables à la Bourse de Casablanca. Le droit préférentiel de souscription, tant à titre irréductible que réductible, doit être exercé pendant ce délai sous peine de déchéance.

Les titulaires de droits préférentiels de souscription pourront souscrire à titre irréductible, à raison de quatre (4) ORA de 100 dirhams de nominal chacune pour cinq (5) droits préférentiels de souscription.

Par ailleurs, chaque actionnaire pourra s'il le désire renoncer à titre individuel à son droit préférentiel de souscription.

Les ORA, qui ne seraient pas souscrites à titre irréductible, seraient attribuées aux actionnaires ou détenteur de droits préférentiels de souscription qui auront souscrit un nombre d'ORA supérieur à celui auquel ils pouvaient souscrire à titre irréductible. Le nombre d'ORA à attribuer à un souscripteur à titre réductible correspond au nombre d'ORA non souscrites à titre irréductible multiplié par la quote-part des droits exercés par le souscripteur à titre irréductible dans le nombre total de droits exercés à titre irréductible et ce, dans la limite de la demande exprimée par le souscripteur et sans tenir compte des fractions. Cette opération peut être répétée jusqu'à épuisement des titres ORA à allouer ou satisfaction de la totalité des demandes.

Les actionnaires qui voudraient user de leur droit préférentiel de souscription pourront le faire entre le 13/08/2014 et le 12/09/2014, soit un délai de 20 jours de bourse.

(ii) **Traitement des rompus à la souscription**

Les droits préférentiels de souscription ne pourront être exercés qu'à concurrence d'un nombre de droits préférentiels de souscription permettant la souscription d'un nombre entier d'ORA. Les actionnaires ou cessionnaires de leurs droits qui ne posséderaient pas, au titre de leur souscription à titre irréductible, un nombre suffisant d'actions existantes pour obtenir un nombre entier d'ORA, pourront procéder, à l'achat ou à la vente d'actions avant la période de souscription et à l'achat ou la vente de leurs droits aux conditions du marché, lors de la période de souscription.

Les droits préférentiels de souscription formant rompus pourront être cédés ou complétés sur le marché pendant la période de souscription.

2.2 Mode de libération des ORA

Les ORA seront libérées, soit en espèce, soit par compensation avec des créances liquides et exigibles sur la Société inscrites en comptes courants d'actionnaires.

2.3 Forme des ORA

Les ORA auront la forme de titres au porteur. Les ORA seront dématérialisées par inscription au depositaire central et inscrites en compte auprès des affiliés habilités.

2.4 Admission des ORA de la tranche B à la cote de la Bourse de Casablanca – Non admission des ORA de la tranche A à la cote de la Bourse de Casablanca

Les ORA de la tranche B seront inscrites à la cote de la Bourse de Casablanca.

Les ORA de la tranche A ne seront pas inscrites à la cote de la Bourse de casablanca.

2.5 Droits rattachés aux ORA

Les ORA confèrent à leurs détenteurs un droit au coupon annuel et au remboursement, in fine du principal en Actions nouvelles de la Société.

2.6 Cession des ORA

Les ORA seront négociables et librement cessibles.

Le transfert des ORA entraînera de plein droit adhésion par le cessionnaire au présent Contrat.

3. CARACTERISTIQUES DE L'EMPRUNT OBLIGATAIRE

3.1 Durée

(a) Date d'Echéance

La date d'échéance de l'Emprunt Obligataire est fixée à l'expiration d'une période d'un an et six mois à compter de la Date de Jouissance, soit le 30/03/2016 (la « **Date d'Echéance** »).

(b) Date de remboursement

La date de remboursement (la « **Date de Remboursement** ») correspond à la Date d'Echéance ou le premier jour ouvré suivant si la Date d'Echéance correspond à un jour qui n'est pas ouvré.

3.2 Rémunération

Les ORA donneront droit, au profit de chacun des Titulaires d'ORA, à un intérêt nominal annuel . Ce taux est égal à 5,87% et correspond au taux des Bons du Trésor d'une maturité de 1 an et 6 mois déterminé sur la courbe secondaire telle que publiée le 24/07/2014 par Bank Al-Maghreb, augmenté d'une prime de risque de 260 pbs.

Les intérêts seront servis annuellement à chaque date anniversaire de la date de jouissance des ORA ou le premier jour de bourse suivant cette date si celle-ci n'est pas un jour de bourse.

A la date de remboursement des ORA, les intérêts dus au titre de l'année de remboursement au cours de laquelle ledit remboursement est intervenu seront payés au prorata temporis.

3.3 Absence de garanties - Rang de créance et maintien de l'emprunt à son rang

Le principal et les intérêts des ORA constituent des engagements chirographaires, directs, généraux, inconditionnels, non subordonnés et non assortis de sûretés, et venant (sous réserve des exceptions prévues par la réglementation en vigueur) au même rang entre eux et au même rang que toutes les autres dettes et garanties chirographaires, présentes ou futures, de Risma.

Les actions à émettre en remboursement des ORA seront libérées par compensation avec le montant des ORA détenues par les porteurs d'ORA. La créance sur la Société correspondant au montant des ORA fera l'objet d'un arrêté de compte établi par le Directoire de Risma et certifié par ses commissaires aux comptes.

3.4 Garantie de l'Emprunt Obligataire

L'émission de l'Emprunt Obligataire ne fait l'objet d'aucune garantie.

3.5 Notation de l'Emprunt Obligataire

L'Emprunt Obligataire ne fait l'objet d'aucune notation.

4. REMBOURSEMENT DES ORA

4.1 Modalités de remboursement

Les ORA seront remboursées, dans les conditions prévues au présent Contrat, en Actions de la Société, sous réserve du traitement des rompus en application de l'Article 4.3(d) ci-après.

A ce titre, les Titulaires d'ORA ne pourront, en aucun cas, demander le remboursement des ORA en numéraire.

Les actions à émettre en remboursement des ORA seront libérées par compensation avec le montant des ORA détenues par les Titulaires d'ORA. La créance sur la Société correspondant au montant des ORA fera l'objet d'un arrêté de compte qui sera établi par le directoire de la Société et certifié par ses commissaires aux comptes.

4.2 Remboursement des ORA

Les ORA seront automatiquement remboursées en Actions dans les conditions visées à l'Article 4.3 des présentes.

La Société procèdera alors au remboursement des ORA, en conformité avec les dispositions légales et réglementaires en vigueur.

La Société s'interdit de procéder au rachat des ORA.

4.3 Parité de remboursement des ORA – Augmentation du capital social – Souscription automatique aux Actions

(a) Parité de remboursement des ORA

Les ORA seront remboursées en Actions nouvelles de la Société à émettre à un prix qui sera fixé à la Date de Remboursement.

Le prix d'émission d'une Action (le **Prix d'Émission**) sera égal au cours moyen pondéré des actions Risma sur les trois (3) derniers mois précédant la Date de Remboursement, tel qu'observé sur le marché central de la Bourse de Casablanca, auquel est appliqué une décote de 20% puis qui est arrondi au nombre entier supérieur, étant précisé que, en tout état de cause, en application de l'article 185 de la Loi 17-95, le Prix d'Emission ne sera pas inférieur à la valeur nominale des actions de la Société. Le cours moyen pondéré est obtenu en rapportant la valeur totale des échanges des actions Risma en dirhams sur le nombre total des actions échangées sur la période des trois mois susvisés.

La parité de remboursement est alors égale au Prix d'Émission des Actions nouvelles divisé par la valeur nominale des ORA.

(b) Augmentation du capital social

Par délibérations en date du 16 juin 2014, l'assemblée générale extraordinaire de la Société a :

- autorisé d'ores et déjà l'augmentation du capital social de la Société par émission des Actions en remboursement des ORA ;
- supprimé le droit préférentiel de souscription des actionnaires aux Actions émises en remboursement des ORA au bénéfice des Titulaires d'ORA ;
- délégué tous les pouvoirs au directoire de la Société à l'effet de réaliser et de constater la réalisation définitive de l'opération d'augmentation du capital social par émission d'Actions émises en remboursement des ORA au bénéfice des Titulaires d'ORA.

(c) Souscription automatique aux Actions – Libération des Actions

- (i) De convention expresse entre les Parties, la souscription aux ORA emportera automatiquement la souscription aux Actions, nonobstant le transfert de propriété des ORA qui pourrait intervenir entre la date de souscription aux ORA et la Date de Remboursement.
- (ii) Les Actions seront libérées par compensation avec le montant des créances représentées par la valeur nominale des ORA.

(d) Traitement des rompus au remboursement des ORA

Lorsque, pour les besoins du remboursement des ORA, le nombre d'Actions auquel le remboursement des ORA donne droit ne constitue pas un nombre entier, le Titulaires d'ORA ayant droit à un nombre d'actions comportant une fraction formant rompu, aura droit au nombre entier d'actions immédiatement inférieur. Dans ce cas, il lui sera versé par Risma en espèces une somme égale au produit de la fraction d'action formant rompu par la valeur de l'Action calculée sur la base du Prix d'Emission, tel que ce terme est défini à l'Article 4.3 ci-dessus.

5. ACTIONS NOUVELLES

- 5.1 Les Actions émises en remboursement des ORA seront, dès leur création, soumises à toutes les stipulations des statuts de Risma et elles donneront droit au titre de l'exercice de l'année de remboursement et des exercices ultérieurs, à égalité de valeur nominale, au même dividende que celui qui pourra être alloué aux autres actions portant la même jouissance.

Il est précisé, en particulier, que chaque Action donne droit dans le partage des bénéfices et du boni de liquidation à une part égale à la quotité du capital social qu'elle représente. Ces Actions seront par ailleurs soumises à toutes les stipulations statutaires notamment en ce qui concerne la répartition des bénéfices et les Assemblées Générales.

Les Actions porteront jouissance au 1^{er} janvier de l'année au cours de laquelle surviendra la Date d'Échéance .

Les Actions issues des remboursements seront admises à la Bourse de Casablanca sur la même ligne que les actions anciennes.

- 5.2 Lorsque, pour les besoins du remboursement des ORA, le nombre d'Actions auquel le remboursement des ORA donne droit ne constitue pas un nombre entier, le Titulaire d'ORA ayant droit à un nombre d'actions comportant une fraction formant rompu, aura droit au nombre entier d'actions immédiatement inférieur. Dans ce cas, il lui sera versé par Risma en espèces une somme égale au produit de la fraction d'action formant rompu par la valeur de l'Action calculée sur la base du Prix d'Emission visé ci-dessus
- 5.3 Les Actions seront, dès leur émission, inscrites d'office à la cote de la Bourse de Casablanca et ce, conformément aux dispositions de l'article 1.1.17 du Règlement Général de la Bourse de Casablanca.

6. MAINTIEN DES DROITS DES TITULAIRES D'ORA

Tant qu'il existera des ORA en circulation, les droits des Titulaires d'ORA seront préservés, protégés ou ajustés par la Société, conformément aux stipulations du présent Article 6.

(a) En cas d'émission d'actions à souscrire en numéraire ou de toutes autres valeurs mobilières donnant droit à l'émission d'actions de la Société comportant le maintien du droit préférentiel de souscription des actionnaires :

- la Société devra permettre aux Titulaires d'ORA, à l'issue du délai visé à l'Article 3.1 dessus, de souscrire à titre irréductible à des actions ou, de façon générale, à des valeurs mobilières émises après exercice par les actionnaires de leur droit préférentiel de souscription, dans les mêmes proportions ainsi qu'aux mêmes conditions, sauf en ce qui concerne la jouissance, que s'ils avaient été actionnaires lors desdites émissions.

A ce titre, l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de la Société qui décidera de l'émission de telles valeurs mobilières devra statuer sur une émission complémentaire réservée aux Titulaires d'ORA.

- Par ailleurs, la Société devra porter à la connaissance des Titulaires d'ORA, par un avis publié dans un journal d'annonces légales avant le début de l'opération envisagée, la nature des valeurs mobilières à émettre, le prix de souscription, les conditions de son exercice, ainsi que les dispositions qu'elle aura prises pour maintenir les droits des Titulaires d'ORA.

(b) En cas d'émission d'actions à souscrire en numéraire ou de toutes autres valeurs mobilières donnant droit à l'émission d'actions de la Société, avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires, la Société devra, à son choix :

- faire approuver l'opération par l'assemblée générale des Titulaires d'ORA ; ou
- permettre aux Titulaire d'ORA, à l'issue du délai visé à l'Article 3.1 dessus, de souscrire à titre irréductible à des actions ou, de façon générale, à des valeurs mobilières donnant droit à l'émission d'actions, dans les mêmes proportions ainsi qu'aux mêmes conditions, sauf en ce qui concerne la jouissance, que s'ils avaient été actionnaires lors desdites émissions et que leurs droits préférentiels de souscription n'avaient pas été supprimés.

A ce titre, l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de la Société qui décidera de l'émission de telles valeurs mobilières devra statuer sur une émission complémentaire réservée aux Titulaires d'ORA.

Par ailleurs, la Société devra porter à la connaissance des Titulaires d'ORA, par un avis publié dans un journal d'annonces légales avant le début de l'opération envisagée, la nature des valeurs mobilières à émettre, le prix de souscription, les conditions de son exercice, ainsi que les dispositions qu'elle aura prises pour maintenir les droits des Titulaires d'ORA.

(c) En cas de fusion par absorption de la Société ou de sa participation à une fusion par création d'une société nouvelle avec une ou plusieurs autres sociétés :

- la fusion sera soumise à l'accord préalable de la société absorbante, ou des autres sociétés participant à la création d'une société nouvelle par voie de fusion, de procéder au remboursement des ORA par émission d'actions nouvelles de la société absorbante ou de la société nouvelle.

Les bases du remboursement des ORA en actions de la société absorbante ou nouvelle seront alors déterminées en corrigeant le rapport d'échange des actions de la Société

contre les actions de la société absorbante ou nouvelle. Cette société sera substituée à la Société pour l'application des présentes.

- La fusion sera également soumise à l'approbation préalable de l'assemblée générale des Titulaires d'ORA.

A défaut d'approbation de l'opération du projet de fusion par l'assemblée générale des Titulaires d'ORA, les dispositions de l'article 241 de la loi n°17-95 relative aux sociétés anonymes seront applicables.

- (d) En cas de réduction de capital motivée par des pertes et qui serait réalisée par diminution, soit du montant nominal des actions, soit du nombre de celles-ci :
- les droits des Titulaires d'ORA, lors du remboursement en actions, seront réduits en conséquence, comme si ces Titulaires d'ORA avaient été actionnaires dès la date d'émission des ORA.
- (e) Par ailleurs, la Société s'interdit d'amortir la valeur nominale de ses actions ou de réduire celle-ci par voie de remboursement et de modifier la répartition des bénéfices.

7. MASSE DES TITULAIRES D'ORA

Les Titulaires d'ORA seront groupés de plein droit pour la défense de leurs intérêts communs en une masse dotée de la personnalité morale.

Les Titulaires d'ORA seront réunis en assemblée générale, dans le délai d'un an à compter de l'ouverture de la souscription des ORA, à l'effet de désigner le ou les représentants de la masse (le **Représentant de la Masse**).

En attendant la tenue de l'assemblée générale des Titulaires d'ORA, le conseil de surveillance de la Société tenu en date du 24 juin 2014 a procédé à la désignation de M. Mohamed Hdid en tant que mandataire provisoire de la masse des Titulaires des ORA.

Dans le cas où des émissions ultérieures d'obligations par la Société offriraient aux souscripteurs des droits identiques aux ORA, l'ensemble des porteurs d'obligations et les Titulaires d'ORA seraient regroupés en une seule et même masse.

8. GENERALITES

8.1 Note d'information visée par le CDVM – Adhésion automatique au Contrat

La Société a établi une note d'information qui a fait l'objet d'un visa du Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières. Le présent Contrat constitue une partie intégrante de ladite note d'information.

La souscription aux ORA et l'acquisition desdites ORA entraîneront automatiquement adhésion de chaque souscripteur ou de chaque acquéreur des ORA au présent Contrat.

8.2 Autonomie des stipulations du Contrat

Le présent Contrat sera réputé divisible, et la nullité ou l'impossibilité d'exécuter tout terme ou stipulation de celle-ci n'affectera pas la validité ni la force exécutoire du Contrat ou de tout autre terme ou stipulation de celui-ci. En outre, à la place de tout terme ou stipulation nul(le) ou non exécutoire, les Parties y substitueront une stipulation valable et exécutoire aussi proche que possible de cette stipulation nulle ou non exécutoire.

9. DROIT APPLICABLE – TRIBUNAUX COMPETENTS

Les ORA seront régies par le droit marocain.

Tout différend résultant de l'interprétation ou de l'exécution des présentes sera soumis aux tribunaux compétents du ressort des tribunaux de commerce de Casablanca.

SIGNATAIRES

RISMA



RISMA S.A
97, Boulevard Hassan II
Casablanca-Marrakech
Tél.: 0520.40.10.10
Fax.: 0520.40.10.11

L'INVESTISSEUR

