

Note d'information



Fusion absorption de la filiale Marrakech Plaza par Risma

Proposée aux Assemblées Générales Extraordinaires de Marrakech Plaza et de Risma
prévues le 1^{er} Novembre 2018

Fusion soumise au régime de la fusion renonciation, ne donnant pas lieu à une augmentation de capital

Actif net apporté : 723.000.000,00 Dirhams

Organisme conseil



VISA DE L'AUTORITE MAROCAINE DU MARCHÉ DES CAPITAUX

Conformément aux dispositions de la circulaire de l'AMMC, prise en application de l'article 14 du Dahir portant loi n° 1-93-212 du 21 septembre 1993 tel que modifié et complété, l'original de la présente note d'information a été visé par l'AMMC le 18 octobre 2018, sous la référence N°VI/EM/023/2018.

Sommaire

SOMMAIRE	2
ABREVIATIONS	5
DEFINITIONS	7
PREAMBULE	9
PARTIE I. ATTESTATIONS ET COORDONNÉES	10
I. LE PRESIDENT DU DIRECTOIRE DE RISMA	11
II. LE PRESIDENT DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE MARRAKECH PLAZA	12
III. LES COMMISSAIRES AUX COMPTES - RISMA	13
IV. LES COMMISSAIRES AUX COMPTES – MARRAKECH PLAZA	27
V. L'ORGANISME CONSEIL	33
VI. LE CONSEIL JURIDIQUE	34
VII. LE RESPONSABLE DE LA COMMUNICATION FINANCIERE	35
PARTIE II. PRÉSENTATION DE L'OPÉRATION	36
I. CADRE LEGAL DE L'OPERATION	37
II. OBJECTIFS DE L'OPERATION	43
III. IMPACT ET MONTANT DE L'OPERATION SUR LA STRUCTURE DE L'ACTIONNARIAT	44
IV. CALENDRIER DE L'OPERATION	44
V. FISCALITE	44
VI. CHARGES RELATIVES DE L'OPERATION	47
PARTIE III. PRESENTATION GENERALE DE RISMA	48
I. RENSEIGNEMENTS A CARACTERE GENERAL	49
II. RENSEIGNEMENTS SUR LE CAPITAL DE RISMA	50
III. MARCHE DES TITRES DE RISMA	55
IV. NANTISSEMENTS ET SAISIES	56
V. NOTATION	57
VI. ASSEMBLEE D'ACTIONNAIRES	57
VII. DIRECTOIRE	58
VIII. CONSEIL DE SURVEILLANCE	59
IX. AUTRES ORGANES DE DIRECTION	62
X. REMUNERATION ATTRIBUEE AUX DIRECTIONS DE RISMA	62
XI. GOUVERNANCE D'ENTREPRISE	62
XII. PRETS ACCORDES AUX MEMBRES DU DIRECTOIRE ET DU CONSEIL DE SURVEILLANCE	63
PARTIE IV. PRESENTATION DE MARRAKECH PLAZA	65
I. RENSEIGNEMENTS A CARACTERE GENERAL	66
II. RENSEIGNEMENTS SUR LE CAPITAL DE MARRAKECH PLAZA	67
III. NANTISSEMENTS	68
IV. NOTATION	68
V. ASSEMBLEE D'ACTIONNAIRES	68
VI. CONSEIL D'ADMINISTRATION	69
VII. REMUNERATION ATTRIBUEE AUX MEMBRES DES ORGANES SOCIAUX	71
VIII. PRETS ACCORDES AUX MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION	71
PARTIE V. ACTIVITE DE RISMA	72

I.	HISTORIQUE DE LA SOCIETE	73
II.	APPARTENANCE DE L'EMETTEUR A UN GROUPE	76
III.	FILIALES DE L'EMETTEUR.....	85
IV.	CONVENTIONS REGLEMENTEES CONCLUES PAR L'EMETTEUR.....	86
V.	PRESENTATION DU SECTEUR D'ACTIVITE DU GROUPE RISMA.....	92
VI.	ACTIVITE.....	107
VII.	ORGANISATION	119
VIII.	STRATEGIE DE DEVELOPPEMENT	124
PARTIE VI.	ACTIVITE DE MARRAKECH PLAZA.....	126
I.	HISTORIQUE DE LA SOCIETE	127
II.	CONVENTIONS REGLEMENTEES CONCLUES PAR MARRAKECH PLAZA	127
III.	ACTIVITE.....	129
IV.	ORGANISATION	132
PARTIE VII.	SITUATION FINANCIERE CONSOLIDEE DE RISMA.....	135
I.	PERIMETRE ET METHODE DE CONSOLIDATION	136
II.	EVOLUTION DU PERIMETRE	137
III.	ANALYSE DU COMPTE DE PRODUITS ET CHARGES CONSOLIDE ANNUEL	139
IV.	ANALYSE DU BILAN CONSOLIDE.....	151
V.	ANALYSE DU TABLEAU DE FLUX DE TRESORERIE – COMPTES CONSOLIDES	159
PARTIE VIII.	SITUATION FINANCIERE CONSOLIDEE SEMESTRIELLE DE RISMA	161
I.	ANALYSE DU COMPTE DE RESULTAT ANNUEL.....	162
II.	ANALYSE DU BILAN CONSOLIDE	169
III.	ANALYSE DU TABLEAU DE FLUX DE TRESORERIE – COMPTES CONSOLIDES	174
PARTIE IX.	SITUATION FINANCIERE DE MARRAKECH PLAZA.....	176
I.	ANALYSE DU COMPTE DE RESULTAT	177
II.	ANALYSE DU BILAN.....	184
III.	ANALYSE DU TABLEAU DE FINANCEMENT	189
PARTIE X.	SITUATION FINANCIERE SEMESTRIELLE DE MARRAKECH PLAZA	191
I.	ANALYSE DU COMPTE DE RESULTAT	192
II.	ANALYSE DU BILAN.....	196
PARTIE XI.	PERSPECTIVES	200
I.	AVERTISSEMENT	201
II.	AXES DE DEVELOPPEMENT STRATEGIQUES.....	201
III.	PERIMETRE DU BUSINESS PLAN.....	201
IV.	HYPOTHESES RETENUES	201
V.	COMPTE DE RESULTAT CONSOLIDE PREVISIONNEL	202
VI.	BILAN CONSOLIDE PREVISIONNEL	204
VII.	PROGRAMME D'INVESTISSEMENTS PREVISIONNEL	205
VIII.	DISTRIBUTION DE DIVIDENDES	206
PARTIE XII.	FACTEURS DE RISQUE	207
I.	RISQUE LIE A L'EXPLOITATION DES HOTELS	208
II.	RISQUE LIE AU DEVELOPPEMENT	209
PARTIE XIII.	FAITS EXCEPTIONNELS ET LITIGES	210
PARTIE XIV.	ANNEXES.....	212

I.	COMPTES SOCIAUX – RISMA – PRINCIPES ET METHODES COMPTABLES	213
II.	COMPTES CONSOLIDES - RISMA.....	255
III.	COMPTES SOCIAUX – MARRAKECH PLAZA.....	269

Abréviations

AGE	Assemblée générale extraordinaire
AGM	Accor Gestion Maroc
AMMC	Autorité Marocaine du Marché des Capitaux
BFR	Besoin en fonds de roulement
BMCE	Banque Marocaine du Commerce Extérieur
CA	Chiffre d'affaires
CCC	Casa City Center
CFA	Centre de Formation par Apprentissage
CIMR	Caisse Interprofessionnelle Marocaine de Retraite
CRT	Conseil Régional du Tourisme
MAD	Dirhams
EBE	Excédent Brut d'Exploitation
FP	Fonds Propres
GOI	Gross Operating Income
HT	Hors Taxes
IS	Impôt sur les Sociétés
KMAD	Milliers de Dirhams
MAMDA	Mutuelle Agricole Marocaine d'Assurance
MCMA	Mutuelle Centrale Marocaine d'Assurance
MMAD	Million de Dirhams
Md 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
TARS	The AccorHotels Reservation System
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

Définitions

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
GOI – Gross Operating Income	Revenus annuels diminués des charges directes
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
TO - 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
Actionnaires Fondateurs	Accor, BMCE Bank, CFG Group, Mamda, Mcma, RMA Cap Dynamique, la Société d'Investissement et d'Expansion Touristique et T Capital Group

Avertissement

Le visa de l'Autorité Marocaine du Marché des Capitaux (AMMC) 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 envisagée.

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.

Ni l'Autorité Marocaine du Marché des Capitaux, ni Risma, ni BMCE Capital Conseil n'encourent de responsabilité du fait du non-respect de ces lois ou règlements par Risma.

Il est à noter enfin que l'opération objet de la note d'information est exclusivement réservée aux actionnaires de Risma.

Préambule

En application des dispositions de l'article 14 du Dahir portant loi n° 1-93-212 du 21 septembre 1993 tel que modifié et complété, la présente note d'information porte, notamment, sur la présentation et l'organisation de Risma et de Marrakech Plaza, respectivement société absorbante et absorbée, leur situation financière et l'évolution de leur activité, ainsi que sur les caractéristiques et l'objet de l'Opération envisagée.

Ladite note d'information a été préparée par BMCE Capital Conseil en application des dispositions de l'article 14 précité.

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

- Commentaires, analyses et statistiques fournis par Risma lors des due diligences effectuées auprès de celle-ci ;
- Liasses fiscales de Risma et de Marrakech Plaza pour les exercices clos aux 31 décembre 2015 et 2016 et 2017 ;
- Comptes semestriels de Risma au 30 juin 2017 et 2018 ;
- Comptes semestriels de Marrakech Plaza au 30 juin 2018 ;
- Procès-verbaux du Directoire et du Conseil de Surveillance, des Assemblées Générales Ordinaires et des Assemblées Générales Extraordinaires de Risma relatifs aux exercices clos aux 31 décembre 2015, 2016, 2017 et à l'exercice en cours jusqu'à la date de visa ;
- Procès-verbaux du Conseil d'Administration, des Assemblées Générales Ordinaires et des Assemblées Générales Extraordinaires de Marrakech Plaza relatifs aux exercices clos aux 31 décembre 2015, 2016, 2017 et à l'exercice en cours jusqu'à la date de visa ;
- Rapports de gestion de Risma pour les exercices clos aux 31 décembre 2015 et 2016 et 2017 ;
- Rapports généraux des Commissaires aux Comptes de Risma (comptes sociaux) et de Marrakech Plaza (comptes sociaux) pour les exercices clos aux 31 décembre 2015, 2016 et 2017 ;
- Rapports des Commissaires aux Comptes de Risma (comptes consolidés) pour les exercices clos aux 31 décembre 2015, 2016 et 2017 ;
- Attestations d'examen limité de la situation intermédiaire relatives aux comptes sociaux de Risma au 30 juin 2017 et 2018 ;
- Attestations d'examen limité de la situation intermédiaire relatives aux comptes consolidés de Risma au 30 juin 2017 et 2018 ;
- Attestation d'examen limité de la situation intermédiaire relative aux comptes sociaux de Marrakech Plaza au 30 juin 2018 ;
- Rapports spéciaux des Commissaires aux Comptes de Risma et de Marrakech Plaza relatifs aux conventions réglementées pour les exercices clos aux 31 décembre 2015, 2016 et 2017 ;
- Rapports de gestion de Marrakech Plaza relatifs aux exercices 2015, 2016 et 2017 ;
- Les prévisions établies par le management de Risma.

En application des dispositions de l'article 13 du Dahir portant loi n° 1-93-212 du 21 septembre 1993 tel que modifié et complété, cette note d'information doit être :

- Remise ou adressée sans frais à toute personne sollicitée dans le cadre de la présente Opération ou qui en fait la demande ;
- Tenue à la disposition du public au siège de la Société : 97, boulevard Massira Al Khadra – 5e étage – Casablanca ;
- Disponible sur le site de l'AMMC (www.ammc.ma).

Partie I. ATTESTATIONS ET COORDONNÉES

I. Le Président du Directoire de Risma

I.1. Identité

Dénomination ou raison sociale	Risma
Représentant légal	Mohammed Amine Echcherki
Fonction	Président du Directoire
Adresse	97, bd Massira El Khadra, 5ème étage – Casablanca - Maroc
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 : Fusion absorption de Marrakech Plaza par 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 actionnaires pour fonder leur jugement sur le patrimoine, l'activité, la situation financière, les résultats et les perspectives de Risma. Elles ne comportent pas d'omissions de nature à en altérer la portée.

Casablanca, le 15 octobre 2018

Mohammed Amine Echcherki
Président du Directoire
Risma

II. Le Président du Conseil d'Administration de Marrakech Plaza

II.1. Identité

Dénomination ou raison sociale	Marrakech Plaza
Représentant légal	Mohammed Amine Echcherki
Fonction	Président du Conseil d'Administration
Adresse	Angle Rue El Yarmouk et Rue Harroune Errachid - Quartier de l'Hivernage - Marrakech
Numéro de téléphone	+212 524 42 56 00
Numéro de fax	+212 524 43 71 31
Adresse électronique	amine.echcherki@risma.com

II.2. Attestation

Objet : Fusion absorption de Marrakech Plaza par Risma

Le Président du Conseil d'Administration de Marrakech Plaza 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 actionnaires pour fonder leur jugement sur le patrimoine, l'activité, la situation financière et les résultats de Marrakech Plaza. Elles ne comportent pas d'omissions de nature à en altérer la portée.

Casablanca, le 15 octobre 2018

Mohammed Amine Echcherki
Président du Conseil d'Administration
Marrakech Plaza

III. Les commissaires aux comptes - Risma

III.1. Identité

Dénomination ou raison sociale	Fidaroc Grant Thornton	Ernst & Young	Deloitte Audit
Représentant légal	Faïçal MEKOUAR	Bachir Tazi	Fawzi BRITEL
Fonction	Associé	Associé	Associé
Adresse	47, Rue Allal Ben Abdellah - 5ème étage - 20 000 Casablanca	37, boulevard Abdellatif Benkaddour - Casablanca	288, Boulevard Zerkouni - Casablanca
Numéro de téléphone	+212 (0) 5 22 54 48 00	+212 (0) 5 22 95 79 00	+212 (0) 5 22 22 40 25
Numéro de fax	+212 (0) 5 22 29 66 70	+212 (0) 5 22 39 02 26	+212 (0) 5 22 22 40 78
Adresse électronique	faical.mekouar@ma.gt.com	bachir.tazi@ma.ey.com	fbritel@deloitte.com
1^{er} exercice soumis au contrôle	2017	2002	2002
Date de renouvellement du mandat	Premier mandat	AGO statuant sur l'exercice 2013	AGO statuant sur l'exercice 2016
Date d'expiration du mandat actuel/ dernier mandat	AGO statuant sur l'exercice 2019	Mandat expiré lors de l'AGO sur l'exercice 2016	AGO statuant sur l'exercice 2019

III.2. Attestation de concordance relative aux comptes consolidés de Risma pour les exercices clos aux 31 décembre 2015, 2016 et 2017

Objet : Fusion absorption de Marrakech Plaza par Risma

Nous avons procédé à la vérification des informations comptables et financières consolidées de Risma 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 de Risma 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 Deloitte et Ernst & Young pour les exercices clos au 31 décembre 2015 et 2016 et par nos soins pour l'exercice clos au 31 décembre 2017.

Casablanca,

Les Commissaires aux Comptes

Fidaroc Grant Thornton
Faïçal Mekouar
Associé

Deloitte Audit
Fawzi Britel
Associé

III.3. Rapports des commissaires aux comptes relatifs aux comptes consolidés de Risma pour les exercices clos aux 31 décembre 2015, 2016 et 2017

III.3.1. Rapport des commissaires aux comptes sur les comptes consolidés au 31 décembre 2015

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 2015, 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 848.249, compte tenu d'une perte nette consolidée de KMAD 59.414.

Responsabilité de la Direction

La Direction est responsable de l'établissement et de la présentation sincère de ces états financiers consolidés, conformément aux normes comptables internationales (IAS/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 d'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 financiers 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 2015, ainsi que de la performance financière et des flux de trésorerie pour l'exercice clos à cette date, conformément aux normes comptables internationales (IAS/IFRS).

Sans remettre en cause l'opinion exprimée ci-dessus, nous attirons votre attention sur les impacts de la situation mentionnée dans les notes annexes. Les états financiers consolidés au 31 décembre 2015 tiennent compte d'écritures relatives aux irrégularités comptables survenues dans un site hôtelier, ayant un impact de MMAD 13 sur le résultat net de l'exercice et de MMAD 114 sur les capitaux propres d'ouverture.

Casablanca, le 13 mai 2016

Les Commissaires aux Comptes

Ernst & Young

Bachir Tazi

Associé

Deloitte Audit

Ahmed Benabdelkhalek

Associé

III.3.2. Rapport des commissaires aux comptes sur les comptes consolidés au 31 décembre 2016

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 2016, le compte de résultat consolidé, l'état du résultat global consolidé, l'état des variations des capitaux propres consolidé et le tableau des flux de trésorerie consolidé 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 1.560.370, dont un bénéfice net consolidé de KMAD 95.263.

Responsabilité de la Direction

La Direction est responsable de l'établissement et de la présentation sincère de ces états financiers consolidés, conformément aux normes comptables internationales (IAS/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 d'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 financiers 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 2016, ainsi que de la performance financière et des flux de trésorerie pour l'exercice clos à cette date, conformément aux normes comptables internationales (IAS/IFRS).

Sans remettre en cause l'opinion exprimée ci-dessus, nous attirons votre attention sur la note annexe qui fait état du contrôle fiscal dont a fait l'objet la filiale Moussafir SA au cours de l'exercice 2016.

Casablanca, le 15 mai 2017

Les Commissaires aux Comptes

Ernst & Young

Hicham Diouri

Associé

Deloitte Audit

Ahmed Benabdelkhalek

Associé

III.3.3. Rapport des commissaires aux comptes sur les comptes consolidés au 31 décembre 2017

Nous avons effectué l'audit des états financiers consolidés ci-joints, de la Société Risma S.A. et de ses filiales (Groupe RISMA) comprenant l'état de la situation financière au 31 décembre 2017, le compte de résultat consolidé, le compte de résultat global consolidé, l'état de variation des capitaux propres consolidé et le tableau des flux de trésorerie consolidé 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 1.486.225, compte tenu d'un déficit net consolidé de KMAD (66.706).

Responsabilité de la Direction

La Direction est responsable de l'établissement et de la présentation sincère de ces états financiers consolidés, conformément aux normes comptables internationales (IAS/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 comportent 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 d'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 financiers 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 2017, ainsi que de la performance financière et des flux de trésorerie pour l'exercice clos à cette date, conformément aux normes comptables internationales (IAS/IFRS).

Casablanca, le 21 mars 2018

Les Commissaires aux Comptes

Fidaroc Grant Thornton

Faïçal Mekouar

Associé

Deloitte Audit

Fawzi Britel

Associé

III.4. Attestation de concordance relative aux comptes consolidés de Risma au 30 juin 2017 et 2018

Objet : Fusion absorption de Marrakech Plaza par Risma

Nous avons procédé à la vérification des informations comptables et financières consolidées de Risma 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 comptes semestriels consolidés de Risma, objet de notre examen limité.

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 comptes semestriels consolidés du groupe Risma ayant fait l'objet de l'examen limité précité.

Casablanca,

Les Commissaires aux Comptes**Fidaroc Grant Thornton****Faïçal Mekouar****Associé****Deloitte Audit****Fawzi Britel****Associé**

III.5. Attestations d'examen limité des commissaires aux comptes relatives aux comptes consolidés de Risma au 30 juin 2017 et 2018

III.5.1. Attestation d'examen limité de la situation intermédiaire consolidée de Risma au 30 juin 2017

Nous avons procédé à un examen limité de la situation intermédiaire des comptes consolidés de la société RISMA S.A. et de ses filiales (Groupe Risma) comprenant l'état de la situation financière consolidé, le compte de résultat consolidé, l'état de résultat global consolidé, l'état de variation des capitaux propres consolidés, le tableau des flux de trésorerie consolidés, le périmètre de consolidation et une sélection des notes annexes au terme du semestre allant du 1er janvier au 30 juin 2017. Cette situation intermédiaire fait ressortir un montant de capitaux propres consolidés totalisant KMAD 1.527.960 compte tenu d'une perte nette consolidée de KMAD 27.194.

Nous avons effectué notre examen limité selon les normes de la profession au Maroc. Ces normes requièrent que l'examen limité soit planifié et réalisé en vue d'obtenir une assurance modérée que la situation intermédiaire des états financiers consolidés cités au premier paragraphe ci-dessus ne comporte pas d'anomalie significative. Un examen limité comporte essentiellement des entretiens avec le personnel de la société et des vérifications analytiques appliquées aux données financières, il fournit donc un niveau d'assurance moins élevé qu'un audit. Nous n'avons pas effectué un audit et, en conséquence, nous n'exprimons donc pas d'opinion d'audit.

Sur la base de notre examen limité, nous n'avons pas relevé de faits qui nous laissent penser que les états consolidés, ci-joints, ne donnent pas une image fidèle du résultat des opérations du semestre écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine de la société, arrêtés au 30 juin 2017, conformément aux normes comptables internationales (IAS/IFRS).

Sans remettre en cause la conclusion exprimée ci-dessus, nous attirons votre attention sur la note annexe qui fait état du contrôle fiscal dont a fait l'objet la filiale Moussafir S.A. au cours de l'exercice 2016.

Casablanca, le 25 septembre 2017

Les Commissaires aux Comptes

Fidaroc Grant Thornton
Faïçal Mekouar
Associé

Deloitte Audit
Fawzi Britel
Associé

III.5.2. Attestation d'examen limité de la situation intermédiaire consolidée de Risma au 30 juin 2018

Nous avons procédé à un examen limité de la situation intermédiaire des comptes consolidés de la société RISMA S.A. et de ses filiales (Groupe Risma) comprenant l'état de la situation financière consolidé, le compte de résultat consolidé, l'état de résultat global consolidé, l'état de variation des capitaux propres consolidés, le tableau des flux de trésorerie consolidés, le périmètre de consolidation et une sélection des notes annexes au terme du semestre allant du 1^{er} janvier au 30 juin 2018. Cette situation intermédiaire fait ressortir un montant de capitaux propres consolidés totalisant KMAD 1.502.773 dont un bénéfice net consolidé de KMAD 48.948.

Nous avons effectué notre examen limité selon les normes de la profession au Maroc. Ces normes requièrent que l'examen limité soit planifié et réalisé en vue d'obtenir une assurance modérée que la situation intermédiaire des états financiers consolidés cités au premier paragraphe ci-dessus ne comporte pas d'anomalie significative. Un examen limité comporte essentiellement des entretiens avec le personnel de la société et des vérifications analytiques appliquées aux données financières; il fournit donc un niveau d'assurance moins élevé qu'un audit. Nous n'avons pas effectué un audit et, en conséquence, nous n'exprimons donc pas d'opinion d'audit.

Sur la base de notre examen limité, nous n'avons pas relevé de faits qui nous laissent penser que les états consolidés, ci-joints, ne donnent pas une image fidèle du résultat des opérations du semestre écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine de la société arrêtés au 30 juin 2018, conformément aux normes comptables internationales (IAS/IFRS).

Sans remettre en cause la conclusion exprimée ci-dessus, nous attirons votre attention sur la note annexe qui fait état des contrôles fiscaux en cours relatifs aux sociétés Risma S.A et Emirotel S.A. enclenchés durant l'exercice 2018.

Casablanca, le 18 septembre 2018

Les Commissaires aux Comptes

Fidaroc Grant Thornton

Faïçal Mekouar

Associé

Deloitte Audit

Fawzi Britel

Associé

III.6. Attestation de concordance relative aux comptes sociaux de Risma pour les exercices clos aux 31 décembre 2015, 2016 et 2017

Objet : Fusion absorption de Marrakech Plaza par Risma

Nous avons procédé à la vérification des informations comptables et financières de Risma 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 de Risma 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 Deloitte et Ernst & Young pour les exercices clos au 31 décembre 2015 et 2016 et par nos soins pour l'exercice clos au 31 décembre 2017.

Casablanca,

Les Commissaires aux Comptes

Fidaroc Grant Thornton
Faïçal Mekouar
Associé

Deloitte Audit
Fawzi Britel
Associé

III.7. Rapports des commissaires aux comptes relatifs aux comptes sociaux de Risma pour les exercices clos aux 31 décembre 2015, 2016 et 2017

III.7.1. Rapport général des commissaires aux comptes sur les comptes sociaux au 31 décembre 2015

Conformément à la mission qui nous a été confiée par votre Assemblée Générale du 16 juin 2014, nous avons effectué l'audit des états de synthèse ci-joints 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 2015. Ces états de synthèse font ressortir un montant de capitaux propres et assimilés de MAD 811.419.389,19, compte tenu d'une perte nette de MAD 80.991.781,68.

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 de synthèse 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 d'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 SA au 31 décembre 2015 conformément au référentiel comptable admis au Maroc.

Sans remettre en cause l'opinion exprimée ci-dessus, nous attirons votre attention sur les impacts de la situation mentionnée dans l'état des informations complémentaires (ETIC). Les états financiers au 31 décembre 2015 tiennent compte d'écritures relatives aux irrégularités comptables survenues dans un site hôtelier, ayant un impact de MMAD 124 sur le résultat net de l'exercice.

Vérifications 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 13 mai 2016

Les Commissaires aux Comptes

Ernst & Young

Bachir Tazi

Associé

Deloitte Audit

Ahmed Benabdelkhalek

Associé

III.7.2. Rapport général des commissaires aux comptes sur les comptes sociaux au 31 décembre 2016

Conformément à la mission qui nous a été confiée par votre Assemblée Générale du 16 juin 2014, nous avons effectué l'audit des états de synthèse ci-joints 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 2016. Ces états de synthèse font ressortir un montant de capitaux propres et assimilés de MAD 1.455.350.934,08, dont un bénéfice net de MAD 7.178.344,89.

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 de synthèse 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 d'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 SA au 31 décembre 2016 conformément au référentiel comptable admis au Maroc.

Vérifications 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 15 mai 2017

Les Commissaires aux Comptes

Ernst & Young

Hicham Diouri

Associé

Deloitte Audit

Ahmed Benabdelkhalek

Associé

III.7.3. Rapport général des commissaires aux comptes sur les comptes sociaux au 31 décembre 2017

Conformément à la mission qui nous a été confiée par votre Assemblée Générale du 30 juin 2017, nous avons effectué l'audit des états de synthèse ci-joints 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 2017. Ces états de synthèse font ressortir un montant de capitaux propres et assimilés de MAD 1.299.195.493,95, compte tenu d'un déficit de MAD (156.155.440,13).

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 de synthèse 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 d'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 SA au 31 décembre 2017 conformément au référentiel comptable admis au Maroc.

Vérifications 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 21 mars 2018

Les Commissaires aux Comptes

Fidaroc Grant Thornton

Faïçal Mekouar

Associé

Deloitte Audit

Fawzi Britel

Associé

III.8. Attestation de concordance relative aux comptes sociaux de Risma au 30 juin 2017 et 2018

Objet : Fusion absorption de Marrakech Plaza par Risma

Nous avons procédé à la vérification des informations comptables et financières de Risma 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 comptes semestriels de Risma, objet de notre examen limité.

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 comptes semestriels de Risma SA objet de l'examen limité précité.

Casablanca,

Les Commissaires aux Comptes

Fidaroc Grant Thornton

Faïçal Mekouar

Associé

Deloitte Audit

Fawzi Britel

Associé

III.9. Attestations d'examen limité des commissaires aux comptes relatives aux comptes sociaux de Risma au 30 juin 2017 et 2018

III.9.1. Attestation d'examen limité sur la situation intermédiaire au 30 juin 2017

En application des dispositions du Dahir portant loi n° 1-93-212 du 21 septembre 1993, tel que modifié et complété, nous avons procédé à un examen limité de la situation intermédiaire de la société RISMA S.A. comprenant le bilan, le compte de produits et charges et une sélection de notes annexes relatifs à la période allant du 1er janvier au 30 juin 2017. Cette situation intermédiaire qui fait ressortir un montant de capitaux propres et assimilés totalisant KMAD 1.451.387, compte tenu d'une perte de KMAD 3.964, relève de la responsabilité des organes de gestion de la société RISMA S.A.

Nous avons effectué notre mission selon les normes de la profession au Maroc relatives aux missions d'examen limité. Ces normes requièrent que l'examen limité soit planifié et réalisé en vue d'obtenir une assurance modérée que la situation intermédiaire ne comporte pas d'anomalie significative. Un examen limité comporte essentiellement des entretiens avec le personnel de la société et des vérifications analytiques appliquées aux données financières ; il fournit donc un niveau d'assurance moins élevé qu'un audit. Nous n'avons pas effectué un audit et, en conséquence, nous n'exprimons donc pas d'opinion d'audit.

Sur la base de notre examen limité, nous n'avons pas relevé de faits qui nous laissent penser que la situation intermédiaire, ci-jointe, ne donne pas une image fidèle du résultat des opérations du semestre écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine de la société, arrêtés au 30 juin 2017, conformément au référentiel comptable admis au Maroc.

Casablanca, le 25 septembre 2017

Les Commissaires aux Comptes

Fidaroc Grant Thornton

Faïçal Mekouar

Associé

Deloitte Audit

Fawzi Britel

Associé

III.9.2. Attestation d'examen limité sur la situation intermédiaire de Risma au 30 juin 2018

En application des dispositions du Dahir portant loi n° 1-93-212 du 21 septembre 1993, tel que modifié et complété, nous avons procédé à un examen limité de la situation intermédiaire de la société RISMA SA comprenant le bilan, le compte de produits et charges et une sélection de notes annexes relatifs à la période allant du 1^{er} janvier au 30 juin 2018. Cette situation intermédiaire qui fait ressortir un montant de capitaux propres et assimilés totalisant KMAD 1.408.261, dont un bénéfice net de KMAD 109.065, relève de la responsabilité des organes de gestion de la société RISMA SA.

Nous avons effectué notre examen limité selon les normes de la profession au Maroc. Ces normes requièrent que l'examen limité soit planifié et réalisé en vue d'obtenir une assurance modérée que la situation intermédiaire des états financiers consolidés cités au premier paragraphe ci-dessus ne comporte pas d'anomalie significative. Un examen limité comporte essentiellement des entretiens avec le personnel de la société et des vérifications analytiques appliquées aux données financières ; il fournit donc un niveau d'assurance moins élevé qu'un audit. Nous n'avons pas effectué un audit et, en conséquence, nous n'exprimons donc pas d'opinion d'audit.

Sur la base de notre examen limité, nous n'avons pas relevé de faits qui nous laissent penser que la situation intermédiaire, ci-jointe, ne donne pas une image fidèle du résultat des opérations du semestre écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine de la société, arrêtés au 30 juin 2018, conformément au référentiel comptable admis au Maroc.

Sans remettre en cause la conclusion exprimée ci-dessus, nous attirons votre attention sur le fait que la société RISMA SA a reçu un avis de vérification pour un contrôle fiscal de l'IS et la TVA pour les exercices 2010 à 2016, et l'IR pour les exercices 2014 à 2016. Il est à noter qu'à la date d'émission de cette attestation la société n'a toujours pas reçu de lettre de notification de la part de l'administration fiscale.

Casablanca, le 18 septembre 2018

Les Commissaires aux Comptes

Fidaroc Grant Thornton
Faïçal Mekouar
Associé

Deloitte Audit
Fawzi Britel
Associé

IV. Les commissaires aux comptes – Marrakech Plaza

IV.1. Identité

Dénomination ou raison sociale	Deloitte Audit	Ernst & Young
Représentant légal	Fawzi Britel	Bachir Tazi
Fonction	Associé	Associé
Adresse	288, Boulevard Zerkouni - Casablanca	37, boulevard Abdellatif Benkaddour - Casablanca
Numéro de téléphone	+212 (0) 5 22 22 40 25	+212 (0) 5 22 95 79 00
Numéro de fax	+212 (0) 5 22 22 40 78	+212 (0) 5 22 39 02 26
Adresse électronique	fbritel@deloitte.com	bachir.tazi@ma.ey.com
1^{er} exercice soumis au contrôle	2002	2002
Date de renouvellement du mandat	Premier mandat	AGO statuant sur l'exercice 2013
Date d'expiration du mandat actuel/ dernier mandat	AGO statuant sur l'exercice 2019	Mandat expiré lors de l'AGO sur l'exercice 2016

IV.2. Attestation de concordance relative aux comptes sociaux de Marrakech Plaza pour les exercices clos aux 31 décembre 2015, 2016 et 2017

Objet : Fusion absorption de Marrakech Plaza par Risma

Nous avons procédé à la vérification des informations comptables et financières de Marrakech Plaza 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 Marrakech Plaza tels qu'audités par Ernst & Young pour les exercices clos au 31 décembre 2015 et 2016 et par nos soins pour l'exercice clos au 31 décembre 2017.

Casablanca,

Le Commissaire aux Comptes

Deloitte Audit

Fawzi Britel

Associé

IV.3. Rapports des commissaires aux comptes relatifs aux comptes sociaux de Marrakech Plaza pour les exercices clos aux 31 décembre 2015, 2016 et 2017

IV.3.1. Rapport général du commissaire aux comptes sur les comptes sociaux au 31 décembre 2015

Conformément à la mission qui nous a été confiée par votre Assemblée Générale du 16 juin 2014, nous avons effectué l'audit des états de synthèse ci-joints de la société MARRAKECH PLAZA 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 2015. Ces états de synthèse font ressortir un montant de capitaux propres et assimilés de MAD 129.031.348,11 dont un bénéfice net de MAD 37.607.641,96.

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 de l'Auditeur

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 de synthèse 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 d'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 MARRAKECH PLAZA SA au 31 décembre 2015 conformément au référentiel comptable admis au Maroc.

Vérifications 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 Conseil d'Administration destiné aux actionnaires avec les états de synthèse de la société.

Casablanca, le 13 mai 2016

Le Commissaire aux Comptes

Ernst & Young

Bachir Tazi

Associé Gérant

IV.3.2. Rapport général du commissaire aux comptes sur les comptes sociaux au 31 décembre 2016

Conformément à la mission qui nous a été confiée par votre Assemblée Générale du 16 juin 2014, nous avons effectué l'audit des états de synthèse ci-joints de la société MARRAKECH PLAZA 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 2016. Ces états de synthèse font ressortir un montant de capitaux propres et assimilés de MAD 133.009.823,68 dont un bénéfice net de MAD 41.584.257,32.

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 de l'Auditeur

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 de synthèse 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 rétablissement 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 d'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 MARRAKECH PLAZA SA au 31 décembre 2016 conformément au référentiel comptable admis au Maroc.

Vérifications 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 Conseil d'Administration destiné aux actionnaires avec les états de synthèse de la société.

Casablanca, le 14 juin 2017

Le Commissaire aux Comptes

Ernst & Young

Hicham Douiri

Associé

IV.3.3. Rapport général du commissaire aux comptes sur les comptes sociaux au 31 décembre 2017

Conformément à la mission qui nous a été confiée par votre Assemblée Générale, nous avons effectué l'audit des états de synthèse ci-joints de la société MARRAKECH PLAZA S.A., 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 2017. Ces états de synthèse font ressortir un montant de capitaux propres et assimilés positifs de 137.064.651,97 dirhams dont un bénéfice net de 45.641.420,93 dirhams.

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 de l'Auditeur

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 de synthèse 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 du caractère raisonnable des estimations comptables faites par la Direction, de même que l'appréciation de la présentation d'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 MARRAKECH PLAZA S.A. au 31 décembre 2017 conformément au référentiel comptable admis au Maroc.

Vérifications 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 Conseil d'Administration destiné aux actionnaires avec les états de synthèse de la société.

Casablanca, le 13 mars 2018

Le Commissaire aux Comptes

Deloitte Audit

Fawzi Britel

Associé

IV.4. Attestation de concordance relative aux comptes sociaux de Marrakech Plaza au 30 juin 2018

Objet : Fusion absorption de Marrakech Plaza par Risma

Nous avons procédé à la vérification des informations comptables et financières de Marrakech Plaza 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 comptes semestriels de Marrakech Plaza, objet de notre examen limité.

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 semestriels de Marrakech Plaza, objet de l'examen limité précité.

Casablanca,

Le Commissaire aux Comptes

Deloitte Audit

Fawzi Britel

Associé

IV.5. Attestation d'examen limité relative aux comptes sociaux de Marrakech Plaza au 30 juin 2018

IV.5.1. Attestation d'examen limité de la situation intermédiaire de Marrakech Plaza au 30 juin 2018

Conformément à la mission qui nous a été confiée, nous avons procédé à un examen limité des états de synthèse ci-joints de la société MARRAKECH PLAZA S.A., comprenant le bilan, et le compte de produits et charges, relatifs à la période du 1^{er} janvier au 30 Juin 2018. Ces états de synthèse font ressortir un montant de capitaux propres et assimilés de 116.303.094,77 dirhams dont un bénéfice net de 24.880.642,44 dirhams.

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 de l'Auditeur

Nous avons effectué notre mission selon les Normes de la Profession admises au Maroc, relative aux missions d'examen limité. Ces normes requièrent de notre part de nous conformer aux règles d'éthique, de planifier et de réaliser l'examen limité pour obtenir une assurance modérée que les états de synthèse ne comportent pas d'anomalies significatives. Un examen limité comporte essentiellement des entretiens avec le personnel de la société et des procédures analytiques appliquées aux données financières ; il fournit donc un niveau d'assurance moins élevé qu'un audit. Nous n'avons pas effectué un audit et, en conséquence, nous n'exprimons donc pas d'opinion d'audit.

Conclusion sur les états de synthèse

Sur la base de notre examen limité, nous n'avons pas relevé de faits qui nous laissent penser que les états de synthèse ci-dessus ne donnent pas, dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle, conformément aux principes comptables admis au Maroc.

Casablanca, le 18 septembre 2018

Le Commissaire aux Comptes

Deloitte Audit

Fawzi Britel

Associé

V. L'organisme conseil

V.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

V.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 et Marrakech Plaza à travers :

- Les commentaires, analyses et statistiques fournis par Risma lors des due diligences effectuées auprès de celle-ci ;
- Les liasses fiscales de Risma et de Marrakech Plaza pour les exercices clos aux 31 décembre 2015 et 2016 et 2017 ;
- Les comptes semestriels de Risma au 30 juin 2017 et 2018 ;
- Les comptes semestriels de Marrakech Plaza au 30 juin 2018 ;
- Les procès-verbaux du Directoire et du Conseil de Surveillance, des Assemblées Générales Ordinaires et des Assemblées Générales Extraordinaires de Risma relatifs aux exercices clos aux 31 décembre 2015, 2016, 2017 et à l'exercice en cours jusqu'à la date de visa ;
- Les procès-verbaux du Conseil d'Administration, des Assemblées Générales Ordinaires et des Assemblées Générales Extraordinaires de Marrakech Plaza relatifs aux exercices clos aux 31 décembre 2015, 2016, 2017 et à l'exercice en cours jusqu'à la date de visa ;
- Les rapports de gestion de Risma pour les exercices clos aux 31 décembre 2015 et 2016 et 2017 ;
- Les rapports généraux des Commissaires aux Comptes de Risma (comptes sociaux) et de Marrakech Plaza (comptes sociaux) pour les exercices clos aux 31 décembre 2015, 2016 et 2017 ;
- Les rapports des Commissaires aux Comptes de Risma (comptes consolidés) pour les exercices clos aux 31 décembre 2015, 2016 et 2017 ;
- Les attestations d'examen limité de la situation intermédiaire relatives aux comptes sociaux de Risma au 30 juin 2017 et 2018 ;
- Les attestations d'examen limité de la situation intermédiaire relatives aux comptes consolidés de Risma au 30 juin 2017 et 2018 ;
- L'attestation d'examen limité de la situation intermédiaire relative aux comptes sociaux de Marrakech Plaza au 30 juin 2018 ;
- Les rapports spéciaux des Commissaires aux Comptes de Risma et de Marrakech Plaza relatifs aux conventions réglementées pour les exercices clos aux 31 décembre 2015, 2016 et 2017 ;
- Les rapports de gestion de Marrakech Plaza relatifs aux exercices 2015, 2016 et 2017 ;
- Les prévisions établies par le management de Risma.

BMCE Capital Conseil est une filiale à 100% de BMCE Bank of Africa, elle-même détenue à hauteur de 30% par RMA. RMA et ses filiales étant actionnaires de Risma à hauteur de 36,7%, 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 16 octobre 2018

BMCE Capital Conseil

Mehdi Jalil Drafate

Président du Directoire

VI. Le conseil juridique

VI.1. Identité

Dénomination ou raison sociale	Kettani Law Firm
Représentant légal	Nadia Kettani
Fonction	Avocat agréé auprès de la Cour de Cassation
Adresse	8, rue Lahcen El Basri –ex Boileau - 20100 Casablanca
Numéro de téléphone	+212 522 43 89 00
Numéro de fax	+212 522 20 59 25
Adresse électronique	nadia@kettlaw.com

VI.2. Attestation

Objet : Fusion absorption de Marrakech Plaza par Risma

Je soussignée, Nadia Kettani, atteste que l'opération, objet de la présente note d'information relative à la fusion absorption de Marrakech Plaza par Risma, est conforme aux dispositions statutaires de Risma et de Marrakech Plaza ainsi qu'à la législation marocaine en matière de droit des sociétés.

Casablanca, le 15 octobre 2018

Kettani Law Firm

Nadia Kettani

Avocat agréé auprès de la Cour de Cassation

VII. Le responsable de la communication financière

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

VII.1. Identité

Représentant de la communication	Sofia Lopez Benhamida
Fonction	Membre du Directoire en charge des Finances
Adresse	33 Colline II Route de Nouaceur, Sidi Maarouf, 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. PRÉSENTATION DE L'OPÉRATION

I. Cadre légal de l'opération

I.1. Contexte de l'opération

Le Directoire du Groupe Risma a proposé l'opportunité d'un projet de fusion absorption de la filiale Marrakech Plaza par le Groupe Risma.

Conformément à l'article 222 de la loi n° 17-95 relative à la société anonyme telle que modifiée et complétée, le Président du Directoire de Risma et le Président du Conseil d'Administration de Marrakech Plaza ont proposé, respectivement, au Conseil de Surveillance de Risma et au Conseil d'Administration de Marrakech Plaza un projet de convention de fusion entre Risma et Marrakech Plaza

Le Directoire de Risma tenu en date du 09 Juillet 2018, le Conseil de Surveillance de Risma tenu en date du 11 Juillet 2018, et le Conseil d'Administration de Marrakech Plaza tenu en date du 09 Juillet 2018, ont approuvé les termes dudit projet de convention de fusion et ont chargé leurs Présidents respectifs de prendre toutes les mesures nécessaires pour assurer la réalisation de la fusion. Ils ont également soumis ledit projet de convention de fusion aux commissaires aux comptes respectifs des deux sociétés.

Le Conseil d'Administration de Marrakech Plaza tenu en date du 09 Juillet 2018 a décidé de proposer aux actionnaires de se réunir en Assemblée Générale Extraordinaire à l'effet d'approuver cette fusion-absorption et de décider de la dissolution de plein droit de Marrakech Plaza sans qu'il soit procédé à aucune opération de liquidation.

Le Directoire de Risma tenu en date du 09 Juillet 2018 a décidé (i) de requérir du prochain Conseil de Surveillance de Risma son approbation sur le projet de fusion, et (ii) de proposer au Conseil de Surveillance de convoquer les actionnaires afin de se réunir en Assemblée Générale Extraordinaire à l'effet d'approuver (i) cette fusion-absorption ainsi que de ses conditions et modalités et (ii) l'évaluation du patrimoine transmis.

Le Conseil de Surveillance de Risma et le Conseil d'Administration de Marrakech Plaza décident également de désigner les cabinets FIDAROC Grant Thornton et Deloitte Audit en qualité de Commissaires à la fusion et de leur soumettre le Projet de fusion pour réaliser la mission légale prévue par la Loi n°17-95 relative à la société anonyme telle que modifiée et complétée.

Le Conseil de Surveillance réuni en date du 11 Juillet 2018 a donné son accord sur le principe et les modalités du projet de la fusion.

La convention de fusion, signée en date du 27 Juillet 2018, sera soumise à l'approbation des actionnaires de Risma et de Marrakech Plaza lors des Assemblées Générales Extraordinaires des deux sociétés du 1^{er} Novembre 2018.

A noter que, conformément à l'article 234 de la loi 17-95 telle que modifiée et complétée, Risma et Marrakech Plaza mettent à la disposition de leurs actionnaires à leurs siège sociaux trente jours au moins avant la date de son Assemblée Générale Extraordinaire appelée à se prononcer sur la fusion prévue le 1^{er} Novembre 2018, les documents suivants :

- La convention de fusion-absorption de Marrakech Plaza par Risma signée en date du 27 Juillet 2018 ;
- Le rapport du Directoire de Risma et le rapport du Conseil d'Administration de Marrakech Plaza, tel que prévu à l'article 232 de la Loi n°17-95 ;
- Les rapports des Commissaires à la fusion ;
- Les états de synthèse approuvés ainsi que les rapports de gestion des trois derniers exercices de Risma et Marrakech Plaza ;
- Les comptes semestriels de Risma et de Marrakech Plaza.

Tout actionnaire peut obtenir, sur simple demande et sans frais, copie totale ou partielle des documents susvisés de chacune des sociétés.

Par ailleurs, l'ensemble des documents susvisés seront publiés sur le site internet de Risma pendant une période ininterrompue commençant au plus tard le vingt-et-unième jour précédant la date de l'Assemblée Générale Extraordinaire de Risma appelée à se prononcer sur la fusion prévue le 1^{er} Novembre 2018.

I.2. Dispositions générales

L'opération de fusion entre les deux entités est permise conformément à l'article 223 de la loi n° 17-95 telle que modifiée et complétée qui stipule : « *Les opérations de fusion-scission peuvent être réalisées entre des sociétés de même formes ou de formes différentes. Elles sont décidées par chacune des sociétés intéressées, dans les conditions requises pour la modification de ses statuts [...]* ».

I.3. Décisions des organes sociaux de Risma et de Marrakech Plaza

Le Directoire réuni le 09 Juillet 2018 (i) a donné son approbation sur le projet de fusion-absorption de Marrakech Plaza par Risma ainsi que pour les modalités du projet de fusion, (ii) a demandé au Conseil de Surveillance de Risma d'approuver le projet de fusion-absorption de Marrakech Plaza par Risma et (iii) a demandé audit conseil de convoquer l'Assemblée Générale Extraordinaire à l'effet d'approuver la fusion-absorption. Le conseil de surveillance de Risma, tenu le 11 juillet 2018, a approuvé le projet susvisé et a convoqué l'Assemblée Générale Extraordinaire pour le 1^{er} novembre 2018 afin de statuer sur ledit projet.

Le conseil d'administration de Marrakech Plaza réuni le 09 juillet 2018 a donné son approbation sur le projet de fusion-absorption de Marrakech Plaza par Risma et a convoqué l'Assemblée Générale Extraordinaire pour le 1^{er} novembre 2018 à l'effet d'approuver ledit projet.

Les éléments juridico-financiers proposés dans le cadre de cette opération sont les suivants :

I.3.1. Principe de la fusion

Risma procédera à l'absorption de Marrakech Plaza avec effet au 1^{er} Janvier 2018 laquelle est disposée à lui apporter son actif et passif et à se dissoudre par anticipation.

I.3.2. Comptes utilisés pour établir les conditions de la fusion

Pour établir les conditions de l'opération, les mandataires des deux sociétés ont décidé d'utiliser les comptes de Marrakech Plaza arrêtés au 31 Décembre 2017, date de clôture du dernier exercice social de la société Absorbée.

I.3.3. Date d'effet de la fusion

La fusion aura un effet rétroactif au 1^{er} Janvier 2018. Toutes les opérations réalisées par Marrakech Plaza depuis cette date et ce jusqu'à la date de réalisation définitive de la fusion, seront considérées de plein droit comme étant faites pour le compte de Risma. Risma supportera ainsi exclusivement les résultats actifs et passifs de l'exploitation des biens transmis.

I.3.4. Date de réalisation définitive de la fusion

La fusion sera réalisée au 1^{er} Novembre 2018, date limite pour la levée de toutes les conditions suspensives à la réalisation de la fusion. Marrakech Plaza sera dissoute par anticipation à cette date.

I.4. Dispositions de la convention de fusion signée le 27 Juillet 2018

I.4.1. Descriptif de l'opération

1. Motifs et buts de la fusion

L'opération de fusion s'inscrit dans une politique de simplification et de restructuration interne du groupe par l'absorption de Marrakech Plaza SA par Risma.

2. Comptes utilisés pour établir les conditions de l'opération

Afin d'établir les conditions de l'opération, les mandataires des deux sociétés ont décidé d'utiliser les comptes de Marrakech Plaza arrêtés au 31 Décembre 2017, date de clôture du dernier exercice social de la société Absorbée, compte tenu du projet de répartition du bénéfice net de l'exercice 2017 et des impacts financiers de l'opération d'Apport Partiel d'Actifs par Marrakech Plaza au profit de Risma.

3. Méthodes d'évaluation utilisées

Pour les besoins du Projet, les Apports de Marrakech Plaza sont valorisés à leur valeur comptable bilancielle au 31 Décembre 2017, excepté (i) le Fonds Commercial dont la valeur a été déterminée à partir d'une évaluation financière de la société absorbée selon la méthode DCF (discounted cash flows) et (ii) les terrains et constructions dont l'apport a été estimé à partir de leur valeur marchande à la date de l'opération de fusion absorption.

Les immobilisations sont apportées à leur valeur brute avec les amortissements correspondants.

4. Désignation et évaluation des apports – Modalités de rémunération

La convention de fusion fait état des apports suivants :

- Les valeurs des Actifs dont la transmission est prévue : 1 129 547 449,63 MAD
- Les valeurs des Passifs dont la prise en charge est prévue : 406 547 449,63 MAD
- L'Actif Net apporté par Marrakech Plaza s'établit à : 723 000 000,00 MAD

5. Dissolution de Marrakech Plaza

Du fait de la transmission universelle du patrimoine de Marrakech Plaza à Risma, Marrakech Plaza se trouvera dissoute de plein droit par le seul fait de la réalisation définitive de la fusion, c'est-à-dire à l'issue des Assemblées Générales Extraordinaires de Risma et de Marrakech Plaza qui constateront la réalisation de la fusion. L'ensemble du passif de Marrakech Plaza devant être entièrement transmis à Risma, la dissolution de Marrakech Plaza du fait de la fusion ne sera suivie d'aucune opération de liquidation.

6. Date d'effet de la fusion

Rétroactivité de la fusion :

La présente fusion aura un effet rétroactif au 1^{er} Janvier 2018. Par conséquent, les opérations réalisées par Marrakech Plaza à compter de cette date et jusqu'à la date de réalisation définitive de la fusion, seront considérées de plein droit comme étant faites pour le compte de Risma qui supportera exclusivement les résultats actifs et passifs de l'exploitation des biens transmis.

Dans ce cadre, Marrakech Plaza transmettra à Risma tous les éléments composant son patrimoine dans l'état où ledit patrimoine se trouvera à la date de réalisation définitive de la fusion.

Date de réalisation définitive :

Les mandataires des sociétés intervenantes ont convenu de fixer au 1^{er} novembre 2018 la date de réalisation de la présente fusion.

7. Méthodes d'évaluation utilisées

Il a été procédé aux estimations de fusion dans les conditions et suivant les méthodes d'évaluation exposées ci-dessous :

Méthode d'évaluation de l'Actif et du Passif dont la transmission est prévue

Les Apports de Marrakech Plaza sont évalués à leur valeur d'apport.

Détermination de la parité

Conformément à l'article 224 de la Loi n°17-95 telle que modifiée et complétée et dès lors que Risma détient à ce jour la totalité des parts sociales composant le capital social de Marrakech Plaza et qu'elle s'engage à les conserver jusqu'à la date de réalisation définitive de la fusion, il ne pourra être procédé à l'échange des parts sociales de Marrakech Plaza contre des actions Risma.

Par conséquent, il n'y a pas lieu à déterminer un rapport d'échange.

8. Rémunération de la transmission du patrimoine – Rapport d'échange - Prime de fusion

Absence de rapport d'échange et d'augmentation de capital

La fusion absorption de Marrakech Plaza par Risma sera soumise au régime de la fusion renonciation. Conformément à l'article 224 alinéa 3 de la loi n° 17-95 relative aux sociétés anonymes, telle que modifiée et complétée (la « Loi SA ») et dès lors que Risma est détentrice de 99.9 % des actions de Marrakech Plaza et que les autres actions sont détenues par des personnes agissant pour le compte de la société absorbante, il ne pourra donc être procédé à l'échange des parts sociales de Marrakech Plaza contre des actions Risma.

Il n'y aura donc pas lieu à émission d'actions de Risma, bénéficiaire des apports, contre des parts sociales de Marrakech Plaza, ni à augmentation du capital de Risma. En conséquence, il n'y a pas lieu à déterminer un rapport d'échange.

Prime de fusion :

La prime de fusion représentant la différence entre :

- d'une part, l'actif net apporté par la Société Absorbée soit un montant de 723.000.000,00 dirhams.

- et d'autre part la valeur comptable des titres de la Société Absorbée détenus par la Société Absorbante soit un montant de 188.766.100,00 dirhams
- Le montant de la prime de fusion, soit 534.233.900 dirhams, sera inscrit sur un compte « prime de fusion » au passif du bilan de la Société Absorbante.

I.4.2. Dispositions relatives au patrimoine à transmettre

Marrakech Plaza apporte, sous les garanties ordinaires de fait et de droit et les conditions suspensives stipulées, tous les éléments actifs et passifs, droits et valeurs, sans exception ni réserve qui constituent le patrimoine de Marrakech Plaza. Comme stipulé précédemment, à la date de référence le 31 Décembre 2017, l'actif et le passif de Marrakech Plaza dont l'apport à Risma est prévu consistent en les éléments ci-après énumérés :

1. Actif dont la transmission est prévue

L'actif de la Marrakech Plaza dont la transmission est prévue au profit de Risma comprend à la date de clôture des Comptes de Référence de Marrakech Plaza, les biens, droits et valeurs ci-après désignés et évalués (en dirhams) :

En MAD	Valeur nette comptable Au 31.12.2017	Valeur d'apport
Immobilisations incorporelles	3 005 555,57	102 846 847,37
R&D	0,00	0,00
Brevets, marques, droits et valeurs similaires	5 555,57	5 555,57
Fonds commercial	3 000 000,00	102 841 291,80
Immobilisations corporelles	328 863 793,55	860 600 000,00
Terrain	69 203 203,15	154 662 000,00
Constructions	189 536 829,01	635 814 238,61
Installations techniques	48 309 552,71	48 309 552,71
Matériel de transport	0,00	0,00
Mobilier	693 645,33	693 645,33
Autres immobilisations corporelles	0,00	0,00
Immo en cours	21 120 563,35	21 120 563,35
Immobilisations financières	232 513,50	232 513,50
Autres créances financières	232 513,50	232 513,50
Stocks	11 789 286,68	11 789 286,68
Créances de l'actif circulant	60 149 621,68	60 149 621,68
Trésorerie	93 929 180,40	93 929 180,40
Total	497 969 951,38	1 129 547 449,63

Le montant total de l'actif de Marrakech Plaza, dont la transmission à Risma est prévue, s'élève à 1 129 547 449,63 dirhams.

2. Passif dont la transmission est prévue

Le passif de Marrakech Plaza dont la transmission est prévue à Risma comprend les dettes et autres éléments de passif ci-après désignés et évalués (en dirhams).

En MAD	Valeur nette comptable au 31.12.2017	Valeur d'apport
Dettes de financement	102 084 158,45	102 084 158,45
Dettes du passif circulant	143 170 216,03	143 170 216,03
Autres provisions pour risques et charges	26 433 442,76	26 433 442,76
Trésorerie	89 217 482,17	89 217 482,17
Total	360 905 299,41	360 905 299,41

Le montant total du passif de Marrakech Plaza, dont la transmission à Risma est prévue, s'élève à 360 905 299,41 dirhams.

Compte tenu de la décision de l'Assemblée Générale Ordinaire du 29 Juin 2018 de Marrakech Plaza de distribuer des dividendes d'un montant total de Quarante Cinq Millions Six Cent Quarante Deux Mille Cent Cinquante Dirhams

Vingt Deux Centimes (45 642 150,22 MAD), le passif de Marrakech Plaza au 31 Décembre 2017 sera augmenté du passif correspondant à ces dividendes, soit un passif global à assumer par Risma qui se présente comme suit :

Passif au 31/12/2017	360 905 299,41 dirhams
Dividendes	45 642 150,22 dirhams
Passif pris en charge	406 547 449,63 dirhams

3. Actif Net dont la transmission est prévue

Sur la base de ce qui précède, il résulte que l'actif net apporté par la Marrakech Plaza à Risma s'élève à (en dirhams) :

Actif apporté	1 129 547 449,63 dirhams
Passif pris en charge	406 547 449,63 dirhams
Actif net apporté	723 000 000,00 dirhams

En conséquence de ce qui précède, la valeur de l'actif net de l'apport fait par Marrakech Plaza à Risma, au titre de la Fusion, s'élève à 723 000 000,00 dirhams.

4. Actif Net dont la transmission est prévue

Il est en outre précisé qu'en dehors du passif effectif décrit ci-dessus, la Société Absorbante prendra à sa charge tous les engagements qui ont pu être contractés par la Société Absorbée et qui, en raison de leur caractère éventuel, sont repris sous la rubrique "hors bilan".

5. Propriété et jouissance du patrimoine transmis

Risma aura la propriété et la jouissance des biens et droits de Marrakech Plaza y compris ceux qui auraient été omis, soit au niveau de la convention de fusion, soit dans la comptabilité de cette société, à compter du jour de la réalisation définitive de la fusion.

Le patrimoine de Marrakech Plaza devant être dévolu dans l'état où il se trouvera à la date de réalisation de cette fusion, toutes les opérations à l'actif et au passif dont les biens transmis ont pu faire l'objet entre le 1^{er} Janvier 2018 et cette date seront considérées de plein droit comme ayant été faites pour le compte exclusif de Risma.

De ce fait, tous accroissements, tous droits et investissements nouveaux, tous risques et tous profits afférents aux biens apportés incomberont à Risma. L'ensemble du passif de Marrakech Plaza à la date de réalisation définitive de la fusion sera transmis à Risma.

Il est à préciser que :

- Risma assumera l'intégralité des dettes et charges de la société absorbée (Marrakech Plaza) y compris celles qui pourraient remonter à une date antérieure au 1^{er} janvier 2018 et qui auraient été omises dans la comptabilité de Marrakech Plaza ;
- s'il venait à se révéler ultérieurement une différence en plus ou en moins entre le passif pris en charge par Risma et les sommes effectivement réclamées par les tiers, Risma serait tenue d'acquitter tout excédent de passif sans recours ni revendication possible de part ni d'autre.

6. Conditions générales de la fusion

- Marrakech Plaza s'interdit formellement jusqu'à la réalisation définitive de la fusion, si ce n'est avec l'agrément de Risma, d'accomplir aucun acte de disposition relatif aux biens transmis et de signer aucun accord, traité ou engagement quelconque la concernant sortant du cadre de la gestion courante. Jusqu'au jour dit, elle continuera de gérer avec les mêmes principes, règles et conditions que par le passé l'ensemble de ses actifs sociaux.
- Au cas où la transmission de certains contrats ou de certains biens serait subordonnée à accord ou agrément d'un cocontractant ou d'un tiers quelconque, Marrakech Plaza sollicitera en temps utile les accords ou décisions d'agrément nécessaires.
- Risma prendra les biens et droits transmis dans leur consistance et leur état lors de la réalisation de la fusion sans pouvoir exercer quelque recours que ce soit, pour quelque cause que ce soit, contre Marrakech Plaza.

Elle accomplira toutes les formalités qui seraient nécessaires à l'effet de régulariser la transmission au profit de Risma des biens et droits apportés, et de rendre cette transmission opposable aux tiers.

- Risma sera débitrice des créanciers de Marrakech Plaza au lieu et place de celle-ci sans qu'il en résulte novation à l'égard des créanciers. Ces créanciers ainsi que ceux de Risma dont la créance est antérieure à la publicité donnée au projet de fusion pourront faire opposition dans le délai de trente jours à compter de la publication du projet de convention de fusion.

Conformément aux dispositions légales et réglementaires en vigueur, l'opposition formée par un créancier n'aura pas pour effet d'interdire la poursuite de l'opération de fusion.

Risma supportera en particulier tous impôts, primes d'assurances, contributions, loyers, taxes, etc., ainsi que toutes les charges quelconques ordinaires ou extraordinaires qui grèvent ou pourront grever les biens apportés ou inhérents à leur propriété ou leur exploitation.

- Risma fera également son affaire personnelle au lieu et place de Marrakech Plaza sans recours contre cette dernière pour quelque cause que ce soit de l'exécution ou de la résiliation à ses frais, risques et périls de tous accords, traités, contrats ou engagements généralement quelconques qui auront pu être souscrits par Marrakech Plaza.
- Risma sera subrogée purement et simplement à compter de la Date de Réalisation de la Fusion dans les droits, actions, hypothèques, privilèges, garanties et sûretés personnelles ou réelles de toute nature qui pourraient être attachées aux créances incluses dans les apports effectués au titre de la Fusion.
- Risma aura, à compter de la Date de Réalisation de la Fusion, tout pouvoir pour, au lieu et place de Marrakech Plaza et relativement aux biens et droits à elle apportés ou aux passifs pris en charge, s'il y a lieu, intenter ou poursuivre toutes actions, donner tous acquiescements à toutes décisions, recevoir ou payer toutes sommes dues en suite de ces actions, procédures et décisions.
- Enfin, après réalisation de la fusion, les représentants de Marrakech Plaza devront, à première demande, fournir à celle-ci tous concours, signatures et justifications qui pourraient être nécessaires en vue de la transmission des biens compris dans le patrimoine de Marrakech Plaza et de l'accomplissement de toutes formalités nécessaires.

7. Transfert du personnel de Marrakech Plaza

En vertu des dispositions de l'article 754 du Droit des Obligations et Contrats et de l'article 19 de la Loi 65-90 relative au Code du Travail, Risma prend vis-à-vis du personnel de Marrakech Plaza la suite des obligations contractées en tant qu'ancien employeur, le tout, conformément aux dispositions régissant le personnel de Risma.

En application de ces dispositions, les deux sociétés ont convenu ce qui suit :

- Risma reprend l'intégralité du personnel de Marrakech Plaza à la date de réalisation de la fusion.

8. Transfert des engagements en cours

Risma exécutera, à compter de la réalisation de la fusion, tous traités, conventions, marchés, commandes et tous engagements de toute nature traités avec des tiers relatifs à l'exploitation des biens, valeurs, droits et créances transférés. Elle sera subrogée dans tous les droits et obligations en résultant.

I.4.3. Convention de dissolution

Du fait de la transmission universelle du patrimoine de Marrakech Plaza à Risma, Marrakech Plaza se trouvera dissoute de plein droit par le seul fait de la réalisation définitive de la fusion, c'est-à-dire à l'issue des Assemblées Générales Extraordinaires de chacune des sociétés qui constateront la réalisation de la fusion. L'ensemble du passif de Marrakech Plaza devant être entièrement transmis à Risma, la dissolution de Marrakech Plaza du fait de la fusion ne sera suivie d'aucune opération de liquidation, conformément aux dispositions de l'article 224 de la Loi n°17-95.

I.4.4. Conditions suspensives

La réalisation de la fusion-absorption de Marrakech Plaza par Risma ne deviendra définitive qu'à compter du jour d'acceptation et d'approbation de la convention de fusion par (i) l'Assemblée Générale Extraordinaire de Risma appelée à approuver l'opération de fusion et à apprécier les évaluations des apports, et (ii) l'Assemblée Générale Extraordinaire de Marrakech Plaza appelée à approuver l'opération de fusion et à décider de la dissolution sans liquidation de Marrakech Plaza.

La constatation matérielle de la réalisation de la fusion pourra avoir lieu par tous moyens appropriés.

I.4.5. Dispositions diverses

1. Affectation du résultat de l'exercice 2018 de Marrakech Plaza

Marrakech Plaza déclare que l'Assemblée Générale Ordinaire Annuelle réunie le 29 Juin 2018 pour statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 Décembre 2017 a décidé, sur proposition du Conseil d'Administration, l'affectation du bénéfice net de l'exercice 2017 qui s'élève à 45 641 420,93 Dirhams comme suit :

Résultat net de l'exercice	45 641 420,93 MAD
Report à nouveau avant affectation	5 861,04 MAD
Résultat distribuable	45 647 281,97 MAD
Dividendes à distribuer	45 642 199,64 MAD
Report à nouveau après affectation	5 082,33 MAD

Le passif de la Société Absorbée au 31 Décembre 2017 a été augmenté du passif correspondant à ces dividendes

2. Communication aux Commissaires aux comptes

L'Assemblée Générale Extraordinaire de Risma et L'Assemblée Générale Extraordinaire de Marrakech Plaza statueront au vu des rapports des commissaires à la fusion de chacune des sociétés conformément aux dispositions de l'article 233 de la Loi n°17-95 telle que modifiée et complétée.

Conformément aux dispositions de l'article 233 de la Loi n° 17-95 telle que modifiée et complétée, la convention de fusion sera communiquée aux commissaires à la fusion de Risma et de Marrakech Plaza au moins 45 jours avant la date de l'Assemblée Générale Extraordinaire de chacune des sociétés appelées à se prononcer sur le projet de fusion.

Tous les documents, rapports d'analyse, rapports d'évaluation et d'expertise, procès-verbaux et autre documentation seront mis à disposition des Commissaires aux comptes de nature à faciliter l'exécution de leur mission.

En vertu des rapports des commissaires à la fusion de chacune des sociétés, élaborés dans le cadre du projet de fusion-absorption de Marrakech Plaza par Risma, les commissaires à la fusion ont établi que la valeur globale des apports de 723 000 000,00 MMAD n'est pas surévaluée.

3. Communication aux actionnaires de Risma et de Marrakech Plaza

Risma et Marrakech Plaza mettront à la disposition de leurs actionnaires à leurs sièges sociaux respectifs trente jours au moins avant la date de l'Assemblée Générale Extraordinaire appelée à se prononcer sur la fusion, la Convention de fusion, signée en date du 27 Juillet 2018, avec les autres documents, le tout conformément aux stipulations de l'article 234 de la Loi n°17-95 telle que modifiée et complétée.

Par ailleurs, l'ensemble des documents concernant la fusion seront publiés sur le site internet de Risma pendant une période ininterrompue commençant au plus tard le vingt-et-unième jour précédant la date de l'Assemblée Générale Extraordinaire de Risma appelée à se prononcer sur la fusion prévue le 1^{er} Novembre 2018.

4. Publication de la convention de fusion

La Convention de fusion sera conformément aux dispositions de l'article 226 de la Loi n° 17-95 telle que modifiée et complétée déposée au Greffe du Tribunal de Commerce de Casablanca ainsi que celui de Marrakech et fera l'objet d'un avis inséré dans un journal d'annonces légales et au Bulletin Officiel.

Le dépôt au Greffe par Marrakech Plaza a eu lieu le 16 août 2018 et par Risma en date du 15 août 2018. Les publications ont paru dans le Journal d'Annonces Légales en date du 28 septembre 2018 et le 5 septembre 2018 dans le Bulletin Officiel pour les deux sociétés.

Les créanciers des deux sociétés participant à la fusion ont été ainsi informés de l'ouverture de la période des oppositions prévue à l'article 239 de la Loi n°17-95.

II. Objectifs de l'opération

L'opération de fusion absorption de Marrakech Plaza par Risma s'inscrit dans le cadre de la politique de simplification et de restructuration interne du groupe.

III. Impact et montant de l'opération sur la structure de l'actionnariat

Cette opération n'a pas d'impact sur la structure de l'actionnariat de Risma et son montant est nul.

IV. Calendrier de l'opération

Evènements	Date
Note d'information visée par L'AMMC	18 octobre 2018
Publication de l'extrait de la note d'information	22 octobre 2018
Approbation du projet de fusion absorption par les AGE de Risma et de Marrakech Plaza	1 ^{er} novembre 2018

V. Fiscalité

V.1. Fiscalité relative à l'opération de fusion

V.1.1. Impositions sur les plus-values constatées ou réalisées

Risma et Marrakech Plaza ont décidé de placer la présente opération de fusion-absorption sous le régime fiscal des opérations de fusion prévu par l'article 162-II du Code Général des Impôts (CGI).

Ce régime particulier des fusions prévoit, sous réserve de respecter certaines règles de fond et de forme prévues par le législateur, que la plus-value nette réalisée à la suite de l'apport de l'ensemble des éléments de l'actif immobilisé ne soit pas imposée chez la société Absorbée à condition que la société Absorbante dépose au service local des impôts dont dépendent les sociétés fusionnées, en double exemplaire et dans un délai de 30 jours suivant la date de l'acte de la fusion, d'une déclaration écrite accompagnée :

- D'un état récapitulatif des éléments apportés comportant tous les détails relatifs aux plus-values réalisées ou aux moins-values subies et dégageant la plus-value nette qui ne sera pas imposée chez la société absorbée ;
- D'un état concernant les provisions figurant au passif du bilan de la société absorbée avec indication de celles qui n'ont pas fait l'objet de déduction fiscale ;
- Du traité de fusion définitivement approuvé par les assemblées générales compétentes des sociétés fusionnées, et dans lequel la société absorbante s'engage à :
 - a. reprendre, pour leur montant intégral, les provisions dont l'imposition est différée.
 - b. réintégrer, dans ses bénéfices imposables, la plus-value nette réalisée par la société absorbée sur l'apport des éléments amortissables de l'actif immobilisé. Cette plus-value sera réintégrée dans le résultat fiscal de la société absorbante, par fractions égales, sur la période d'amortissement desdits éléments ; étant entendu que la valeur d'apport de ces éléments sera prise en considération pour le calcul des amortissements et des plus-values ultérieures ;
 - c. verser spontanément l'impôt correspondant aux plus-values constatées ou réalisées par la Société Absorbée sur les éléments autres que les éléments amortissables tels que visés au paragraphe (b) ci-dessus, et dont l'imposition est différée, lorsque les éléments auxquels se rapportent lesdites plus-values feront l'objet d'un retrait ou d'une cession. Le versement de l'impôt précité doit être opéré par la Société Absorbante, auprès du receveur de l'administration fiscale du lieu de son siège social ou de son principal établissement au Maroc, avant l'expiration du délai de la déclaration prévu à l'article 20 du CGI, indépendamment du résultat fiscal réalisé au titre de l'exercice de cession du bien concerné.

Par ailleurs, la prime de fusion réalisée par la société absorbante et correspondante à la plus-value sur sa participation dans la société absorbée est exonérée de l'impôt.

Les éléments du stock à transférer de la société absorbée à la société absorbante sont évalués à leur valeur d'origine conformément aux dispositions de l'article 162-III du CGI. Ces éléments ne peuvent être inscrits ultérieurement dans un compte autre que celui des stocks.

Les déficits cumulés, autres que ceux correspondants aux amortissements régulièrement comptabilisés, figurant dans la déclaration fiscale de la société absorbante du dernier exercice précédant la fusion ne pourront être reportés sur les bénéfices des exercices suivants.

Les droits d'enregistrement applicables à l'apport net de la Société Absorbée seront liquidés au taux prévu (1%) à l'article 133-I-D.10 du CGI avec l'exonération des droits de mutation afférents à la prise en charge du passif prévue à l'article 129-IV-8-b du CGI.

V.1.2. TVA

Par application des articles 105 et 114 du CGI, le droit à déduction acquis par la société absorbée sera transféré à la société absorbante, la régularisation des déductions n'étant pas exigée en cas de fusion.

Conformément aux dispositions de l'article 114 du CGI, la société absorbante s'engage à acquitter, au fur et à mesure des encaissements des créances clients de la société absorbée qui lui sont apportées, la taxe sur la valeur ajoutée correspondante.

V.2. Fiscalité relative aux opérations sur titres

V.2.1. Actionnaires personnes physiques résidentes

1. Imposition des plus-values de cession

Conformément aux dispositions de l'article 73 du code général des impôts (CGI), les plus-values de cession des actions sont soumises à l'IR au taux de 15%. Pour les actions cotées, 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 plus-values ou la fraction des plus-values 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.

2. Imposition des dividendes

Les dividendes distribués à des personnes physiques résidentes sont soumis à une retenue à la source de 15% libératoire de l'IR.

3. Imposition de la décote

Selon la réglementation en vigueur, la décote accordée par l'employeur à ses membres du personnel est exonérée de l'IR à condition que :

- Le montant de la décote ne dépasse pas 10% de la valeur de l'action à la date d'attribution de l'option ;
- Les actions souscrites ne soient pas cédées pendant un délai d'indisponibilité de 3 ans courant à la date de la levée de l'option.

Le montant de la décote qui dépasse la limite ci-dessus est considéré comme un avantage en numéraire qui est imposé à l'IR selon les taux progressifs du barème au titre du mois de levée de l'option.

En cas de cession anticipée avant le délai de 3 ans, la décote exonérée devient imposable avec application des amendes et majorations en vigueur.

En cas de décès ou d'invalidité du salarié, il n'est pas tenu compte du délai précité.

4. Imposition de la plus-value d'acquisition

Selon la réglementation en vigueur, la différence entre la valeur de l'action à la date de la levée de l'option et sa valeur à la date d'attribution de l'option sera considérée comme une plus-value d'acquisition imposable au titre des profits de capitaux mobiliers au moment de la cession des actions.

En cas de cession des actions après le délai d'inaliénabilité de 3 ans, la plus-value d'acquisition est imposable à 15%.

En cas de cession anticipée avant le délai de 3 ans, la plus-value d'acquisition est considérée comme un complément de salaire qui est imposé à l'IR selon les taux progressifs du barème au titre du mois de levée de l'option avec application des amendes et majorations en vigueur.

V.2.2. Actionnaires personnes physiques non résidentes

1. Imposition des plus-values de cession

Conformément aux dispositions de l'article 73 du code général des impôts (CGI), les plus-values de cession des actions sont soumises à l'IR au taux de 15%. Pour les actions cotées, 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 plus-values ou la fraction des plus-values 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.

2. Imposition des dividendes

Les dividendes distribués à des personnes physiques résidentes sont soumis à une retenue à la source de 15% libératoire de l'IR.

3. Imposition de la décote

Selon la réglementation en vigueur, la décote accordée par l'employeur à ses membres du personnel est exonérée de l'IR à condition que :

- Le montant de la décote ne dépasse pas 10% de la valeur de l'action à la date d'attribution de l'option ;
- Les actions souscrites ne soient pas cédées pendant un délai d'indisponibilité de 3 ans courant à la date de la levée de l'option.

Le montant de la décote qui dépasse la limite ci-dessus est considéré comme un avantage en numéraire qui est imposé à l'IR selon les taux progressifs du barème au titre du mois de levée de l'option.

En cas de cession anticipée avant le délai de 3 ans, la décote exonérée devient imposable avec application des amendes et majorations en vigueur.

En cas de décès ou d'invalidité du salarié, il n'est pas tenu compte du délai précité.

4. Imposition de la plus-value d'acquisition

Selon la réglementation en vigueur, la différence entre la valeur de l'action à la date de la levée de l'option et sa valeur à la date d'attribution de l'option sera considérée comme une plus-value d'acquisition imposable au titre des profits de capitaux mobiliers au moment de la cession des actions.

En cas de cession des actions après le délai d'inaliénabilité de 3 ans, la plus-value d'acquisition est imposable à 15%.

En cas de cession anticipée avant le délai de 3 ans, la plus-value d'acquisition est considérée comme un complément de salaire qui est imposé à l'IR selon les taux progressifs du barème au titre du mois de levée de l'option avec application des amendes et majorations en vigueur.

V.2.3. Actionnaires personnes morales résidentes

1. Imposition des profits de cession

Les profits nets résultant de la cession, en cours ou en fin d'exploitation, d'actions cotées à la Bourse de Casablanca sont imposables en totalité à l'Impôt sur les Sociétés.

2. Imposition des dividendes

Personnes morales résidentes passibles de l'Impôt sur les Sociétés (IS) :

Les dividendes distribués à des contribuables relevant de l'IS sont exonérés de la retenue à la source de 15% à condition qu'ils fournissent à la société distributrice ou à l'établissement bancaire délégué une attestation de propriété de titres comportant le numéro de leur identification à l'Impôt sur les Sociétés.

Ces dividendes sont compris dans les produits financiers de bénéficiaire avec un abattement de 100% au niveau de l'IS.

Personnes morales résidentes passibles de l'IR :

Les dividendes distribués à des personnes morales résidentes passibles de l'IR sont soumis à une retenue à la source au taux de 15%.

V.2.4. Actionnaires personnes morales non résidentes

1. Imposition des profits de cession

Les profits de cession d'actions cotées à la Bourse de Casablanca réalisées 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.

2. Imposition des dividendes

Les dividendes sont soumis à une retenue à la source au taux de 15%, sous réserve de l'application des dispositions des conventions internationales de non double imposition. Le cas échéant, l'impôt est retenu à la source par la société distributrice au profit de l'administration fiscale.

VI. Charges relatives de l'opération

Les frais de l'opération à la charge de Risma comprennent notamment les charges suivantes :

- Les frais légaux ;
- Le conseil juridique ;
- Le conseil financier.

Partie III. PRESENTATION GENERALE DE RISMA

I. Renseignements à caractère général

Dénomination sociale	▪ RISMA
Siège social	▪ 97, boulevard Massira Al Khadra – 5e 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.
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 1 ^{er} janvier au 31 décembre
Capital social au 31/12/2017	▪ 1 432 694 700 MAD réparti en 14 326 974 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 à l'adresse suivante : 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, 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 n°61-00 ; ✓ La loi n°61-00 telle que modifiée et complétée portant statut des établissements touristiques ; ✓ Le Dahir n° 1-15-108 du 18 Choual 1436 (4 Août 2015) portant promulgation de la loi n° 80-14 relative aux établissements touristiques et aux autres formes d'hébergement ✓ 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 Règlement Général de la Bourse des Valeurs approuvé par l'arrêté du Ministre de l'Economie et des Finances n°1268-08 du 7 juillet 2008, modifié et complété par l'arrêté

	du Ministre de l'Economie et des Finances n° 1156-10 du 7 avril 2010, modifié et complété par l'arrêté du ministre de l'économie et des finances n° 30-14 du 4 rabii I 1435 (6 janvier 2014), modifié et complété par l'arrêté du ministre de l'économie et des finances n° 1955-16 du 4 juillet 2016 ; ✓ Le Dahir portant loi N°1-93-211 du 21 septembre 1993 relatif à la Bourse des Valeurs modifié et complété par les lois n° 34-96, 29-00, 52-01, 45-06, 43-09 ; ✓ Le Règlement Général de la Bourse des Valeurs en vigueur ; ✓ Le Dahir portant loi N°35-96, tel que modifié et complété, relatif à la création du dépositaire central et à l'institution d'un régime général de l'inscription en compte de certaines valeurs ; ✓ Le règlement général du dépositaire central en vigueur ; ✓ Le dahir portant loi n° 1-93-212 du 21 septembre 1993 tel que modifié et complété ; ✓ Le règlement général de l'AMMC ;
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 établissements 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 résultat net découlant du chiffre d'affaires réalisé en MAD est imposé au taux d'IS progressif : ✓ 10% (0 MAD – 300 000 MAD) ✓ 20% (300 001 MAD – 1 000 000 MAD) ✓ 31% (au-delà de 1 000 000 MAD) ▪ 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 1 432 694 700 MAD, entièrement libéré et réparti en 14 326 974 actions de valeur nominale de 100 MAD chacune, toutes de même nature, portant des droits de vote simples.

II.2. Historique du capital social

Tableau 1 *Historique du capital de Risma social*

Date	Nature de l'opération	Nombre d'actions créées/détruites	Nominal	Prix de l'émission	Montant du capital social avant l'opération	Montant du capital social 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	795 941 500	331 421 700
juin-14	Augmentation de capital par incorporation de primes d'émission	4 645 198	100	100	331 421 700	795 941 500
avr-16	Augmentation de capital par remboursement d'ORA	6 367 532	100	100	795 941 500	1 432 694 700

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 Gregory, 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 hors prime de 81 548 700 MAD par émission de 815 487 actions nouvelles au nominal de 100 MAD, et ce, pour un prix d'émission de 180 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 ;
- En avril 2016, Risma procède à une augmentation de capital par remboursement des ORA émises en 2014. Risma crée donc 6 367 532 actions nouvelles. Ce remboursement a été effectué sur la base du prix de conversion de 100 MAD. Ainsi, la parité de remboursement a été fixée à une ORA contre une action nouvelle de la société. Le capital de Risma a été porté à 1 432 694 700 MAD suite au remboursement.

II.3. Actionnariat de la Société

II.3.1. Evolution de l'actionnariat

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

Tableau 2 *Evolution de l'actionnariat de Risma entre 2015 et S1 2018*

Actionnaires	Nombre de titres au 31/12/2015	% de détention et de droits de vote au 31/12/2015	Nombre de titres au 31/12/2016	% de détention et de droits de vote au 31/12/2016	Nombre de titres au 31/12/2017	% de détention et de droits de vote au 31/12/2017	Nombre de titres au 30/6/2018	% de détention et de droits de vote au 30/6/2018
Accor SA	2 653 669	33,3%	4 776 601	33,3%	4 776 601	33,3%	4 776 601	33,3%
RMA & filiales	2 529 810	31,8%	5 264 250	36,7%	5 264 250	36,7%	5 264 250	36,7%
MCMA-MAMDA	523 877	6,6%	839 389	5,9%	839 389	5,9%	839 389	5,9%
CIMR	797 310	10,0%	1 765 522	12,3%	1 765 522	12,3%	1 765 522	12,3%
CFG Group	238 243	3,0%	343 687	2,4%	343 687	2,4%	343 687	2,4%
Autres (y compris le flottant)	1 216 506	15,3%	1 337 498	9,3%	1 337 498	9,3%	1 337 498	9,3%
Total	7 959 415	100,0%	14 326 947	100,0%	14 326 947	100,0%	14 326 947	100%

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 95 pays avec plus de 4 200 hôtels et plus de 615 000 chambres. Le groupe Accor est l'actionnaire fondateur de Risma en 1993 ;
- RMA 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 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 dispose d'un réseau commercial propre dense de plus 270 points de vente et bénéficie en outre de fortes synergies avec ses filiales ;
- La Caisse Interprofessionnelle Marocaine de Retraite (CIMR) a été créée en juillet 1949. Elle a le statut d'une société mutuelle de retraite depuis 2017 (auparavant association à but non lucratif), elle gère au 31/12/2017, 348 431 adhérents cotisants et 292 927 affiliés ayant droits et sert des pensions de retraite à 170 870 retraités. 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 ;
- 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.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 l'AMMC 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

A l'exception de l'exercice 2014 où Risma a distribué un dividende ordinaire de 2,50 MAD, le Groupe n'a pas distribué de dividendes sur la période 2015-2017. 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 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 à porter en réserve par application de l'alinéa précédent et augmenté du report bénéficiaire des exercices précédents.

(...) Les modalités de mise en paiement des dividendes votés 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, autre 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 destiné 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.

Il peut être suspendu à titre de sanction si les propriétaires ou nu-propriétaires des actions ne les ont pas libérées des versements exigibles ou, en cas de regroupement, ne les ont pas présentés 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. »

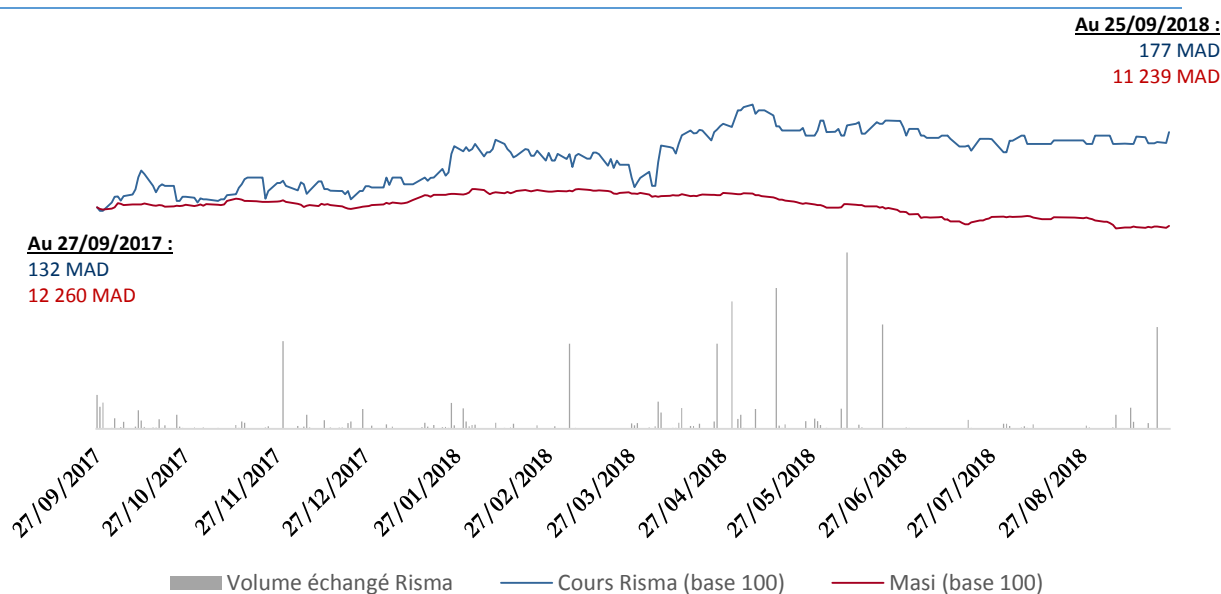
III. Marché des titres de Risma

III.1. Caractéristiques des actions Risma

Les actions de Risma sont cotées sur le marché principal de la Bourse de Casablanca sous le code ISIN MA0000011462 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 27/09/2017 au 25/09/2018



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 baisse de 26,3% (entre le 28/04/2006 et le 25/09/2018). Le MASI, l'indice de référence de la place boursière marocaine, a quant à lui connu une hausse de 39,2% de sa valeur sur la même période.

Par ailleurs, sur la période allant du 1^{er} janvier 2018 au 25 septembre 2018, le cours de l'action affiche une progression soutenue de 22,9% matérialisant un regain de confiance dans la valeur Risma consécutivement à l'amélioration de sa performance commerciale et de son résultat d'exploitation au cours de l'année 2017 ainsi qu'au premier semestre 2018.

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

Tableau 3 *Indicateurs boursiers historiques du Groupe Risma*

	2015	2016	2017	30/06/2018
Nombre d'actions	7 959 415	14 326 947	14 326 947	14 326 947
Cours le plus haut en MAD	273,8	135,0	182,0	193,4
Cours le plus bas en MAD	101,0	98,3	103,3	144,0
Volume échangé (MAD)	181 674 594	42 503 111	96 708 940	91 588 573
BPA (RNPGE en MAD/nombre d'actions)	- 9,0	6,4	- 6,0	3,0

Source : Bourse de Casablanca

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

Tableau 4 *Indicateurs boursiers historiques du Groupe Risma*

Cours spot au 25/09/2018 (MAD)	177
Nombre d'actions au 25/09/2018	14 326 947 actions
Capitalisation boursière au 25/09/2018	2 535 869 619 MAD
Performances -1m	+2,9%
Performances -3m	-3,6%
Performances -6m	+12,4%
Performances -12m	+8,6%
CMP - 1m	171
CMP - 3m	171
CMP - 6m	177
CMP - 12m	166

Source : Bourse de Casablanca

IV. Nantissements et saisies

IV.1. Nantissements d'actifs

Au 31 janvier 2017, les actifs nantis par Risma dans le cadre de son activité se présentent comme suit :

Tableau 5 *Actifs nantis par Risma au 31/12/2017*

Opération	Nature du nantissement	Numéro	Date de dépôt	Montant avenant et montant global	Au profit de
Nantissement	Fonds de commerce	111259	28/09/2009	50 MMAD	Attijariwafa bank, Crédit du Maroc, BMCI
Renouvellement	Fonds de commerce	111259	07/08/2014	50 MMAD	Attijariwafa bank, Crédit du Maroc, BMCI
Nantissement	Fonds de commerce	116823	09/05/2011	136 MMAD	Credit du Maroc, SGMB, BMCE Bank of Africa
Renouvellement	Fonds de commerce	116823	25/04/2016	136 MMAD	SGMB
Nantissement	Fonds de commerce	125145	11/12/2013	125 MMAD	BMCE Bank of Africa, SGMB

Source : Risma

IV.2. Nantissements d'actions

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

IV.3. Saisies

Type de saisie	Nature de l'ordre	Date de la saisie	Numéro du dossier	Bénéficiaire	Montant
Conservatoire	86840	15/06/2011		CNSS	846 934,49
Conservatoire	93994	08/08/2001	1914/1/2002	Crédit Agricole, BCM	1 266 378,43
Conservatoire	93995	24/01/2002	97/1/2002	Mme Doisyad	700 000,00
Conservatoire	93996	24/02/2002	698/1/2002	Saaed Benkirane	1 000 000,00
Conservatoire	93997	09/10/2012		CNSS	382 308,35
Conservatoire	112949	16/02/2017		CNSS Agadir	3 000 052,31

Source : Risma

Il est à noter que les saisies « 93994 » et « 93996 » sont relatives à la société Fastotel. Elles ont été transférées au niveau du Groupe suite à la fusion Risma/Fastotel en 2012.

Les saisies conservatoires de la CNSS concernent le propriétaire du Sofitel Agadir RBR, ABS Holding, ces saisies correspondent à des impayés et arriérés datant de la période avant 2004 c'est-à-dire avant la signature du contrat location gérance.

Il est à noter que la CNSS a inscrit par erreur ces saisies sur le RC du locataire Risma au lieu de la société ABS, elles seront radiées incessamment.

En ce qui concerne les saisies relatives aux bénéficiaires Crédit Agricole, BCM, Mme Doisyad et Saaed Benkirane, celles-ci sont relatives à Fastotel et ont été transférées suite à la fusion Risma / Fastotel en 2012.

V. Notation

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

VI. Assemblée 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 :

- 1) les commissaires aux comptes ;
- 2) un mandataire désigné par le Président du Tribunal statuant en référé à la demande soit de tout intéressé en cas d'urgence, soit d'un ou plusieurs actionnaires réunissant au moins le dixième du capital social ;
- 3) les liquidateurs ;
- 4) 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 commissaires aux comptes ne peuvent convoquer l'Assemblée des actionnaires qu'après avoir vainement requis sa convocation par le Conseil de surveillance.

Les commissaires aux comptes agissent d'accord entre eux et fixent l'ordre du jour. S'ils sont en désaccord sur l'opportunité de convoquer l'Assemblée, l'un d'eux peut demander au Président du Tribunal, statuant en référé, l'autorisation de procéder à cette convocation, les autres commissaires et le Président du Conseil de surveillance dûment appelés. L'ordonnance du Président du Tribunal, qui fixe l'ordre du jour, n'est susceptible d'aucune voie de recours.

Les frais entraînés par la réunion de l'Assemblée sont à la charge de la société.

Les dispositions qui précèdent sont applicables aux Assemblées Spéciales.

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 ne 20-05. »

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 ses prénoms, 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 a la signature sociale et il 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.

Il peut substituer totalement ou partiellement lesdits pouvoirs et attribuer la signature sociale, dans le cadre des pouvoirs à lui conférés, à toutes personnes de son choix.

Dans les rapports avec les tiers, la société est engagée même par les actes du Directoire qui ne relèvent pas de l'objet social, à moins qu'elle ne prouve que le tiers savait que l'acte dépasse cet objet ou qu'il ne pouvait l'ignorer compte tenu des circonstances, étant exclu que la seule publication des statuts suffise à constituer cette preuve.

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.

Le Directoire est, en 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.

Le président du Directoire ou, le cas échéant, le Directeur Général Unique, représente la société dans ses rapports avec les tiers. Toutefois, le Conseil de Surveillance est habilité à attribuer le même pouvoir de représentation à un ou plusieurs autres membres du Directoire portant alors le titre de directeur général.

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.

Au 30 septembre 2018, celui-ci comprend 2 membres présentés comme suit :

Tableau 6 *Composition du Directoire de Risma au 30 septembre 2018*

Membre	Fonction	Date de nomination / renouvellement	Date d'expiration du mandat actuel
M. Mohammed Amine Echcherki	Président du Directoire	20 mars 2018	AGO sur les comptes au 31 décembre 2022
Mme Sofia Benhamida	Membre du Directoire en charge de la finance	20 mars 2018	AGO sur les comptes au 31 décembre 2022

Source : Risma

M.Mohammed 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. Composition du 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.

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.

Lorsqu'une opération dépasse le montant ainsi fixé, l'autorisation du Conseil de Surveillance est requise dans chaque cas. L'absence d'autorisation est opposable aux tiers, à moins que la société ne prouve que ceux-ci en avaient eu connaissance ou ne pouvaient l'ignorer.

Le Directoire peut déléguer, le pouvoir qu'il a reçu en application des alinéas précédents.

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.

Une fois par trimestre au moins, le Directoire présente un rapport au Conseil de Surveillance.

Après la clôture de chaque exercice et dans le délai de trois mois, le Directoire présente au conseil, aux fins de vérification et de contrôle :

1. L'ordre du jour de l'assemblée ;
2. Le texte et l'exposé des motifs des projets de résolutions présentés par le Directoire et, le cas échéant, par les actionnaires ;
3. La liste des membres du Directoire et du Conseil de Surveillance, ainsi que, le cas échéant, des enseignements concernant les candidats à ces organes ;
4. L'inventaire, les états de synthèse de l'exercice écoulé, arrêtés par le Directoire ;
5. Le rapport de gestion du Directoire soumis à l'assemblée ;
6. Le rapport du ou des commissaires aux comptes soumis à l'assemblée et du rapport spécial sur les conventions réglementées ;
7. Le projet d'affectation des résultats.

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.

Dispositions particulières :

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

- Toute acquisition d'un bien (terrain ou/et bâtiment ou prise à bail) 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 garantie 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 global de Risma, défini comme étant dette sur capital et réserve, à plus de 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 (quel que soit le financement) ;
- L'engagement de toutes dettes ou l'octroi de toutes garanties inférieur 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 inférieur 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

Au 30 septembre 2018, le Conseil de Surveillance de Risma est composé des membres suivants :

Tableau 7 *Conseil de Surveillance de Risma au 30 septembre 2018*

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 Péliçon	Président d'honneur	30 juin 2016	AGO statuant sur les comptes arrêtés au 31 décembre 2021	Aucun
M. Sven Boinet	Président du conseil	30 juin 2016	AGO statuant sur les comptes arrêtés au 31 décembre 2021	Lui-même
M. Zouheir Bensaid	Membre	30 juin 2016	AGO statuant sur les comptes arrêtés au 31 décembre 2021	Aucun
M. Adil Douiri	Membre	30 juin 2016	AGO statuant sur les comptes arrêtés au 31 décembre 2021	Aucun
M. Hamid Benbrahim	Membre indépendant	30 juin 2016	AGO statuant sur les comptes arrêtés au 31 décembre 2021	Aucun
CIMR, représentée par Khalid Cheddadi	Membre	30 juin 2016	AGO statuant sur les comptes arrêtés au 31 décembre 2021	Aucun
M. Azeddine Guessous	Membre	30 juin 2016	AGO statuant sur les comptes arrêtés au 31 décembre 2021	Aucun

M. Hicham El Amrani	Membre	30 juin 2016	AGO statuant sur les comptes arrêtés au 31 décembre 2021	Aucun
M. Christian Karaoglanian	Membre	30 juin 2016	AGO statuant sur les comptes arrêtés au 31 décembre 2021	Aucun
MCMA, représentée par Hicham Belmrah	Membre	30 juin 2016	AGO statuant sur les comptes arrêtés au 31 décembre 2021	Aucun

Source : Risma

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 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 ».

L'Assemblée Générale Ordinaire tenue le 21 juin 2018 a décidé d'allouer un montant net de Un Million de Dirhams (1.000.000,00 MAD) à titre de jetons de présence pour les membres du Conseil de Surveillance.

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 SA et Président du comité de rémunération de Risma.

IX. Autres organes de direction

A fin septembre 2018, outre le personnel des hôtels, Risma dispose d'un personnel de siège réparti entre quatre directions :

Directions	Personne en charge	Date d'entrée dans la Société
Direction Administrative et Financière	Mme Sofia Benhamida	Septembre 2010
Direction Juridique	Poste vacant - en cours de recrutement ¹	
Direction Construction & Achats	M. Jérôme Coubard	Juillet 2010
Direction Audit Interne	Mme Zineb Ammor	Septembre 2017

Source : Risma

X. Rémunération attribuée aux directions de Risma

Le montant de la rémunération attribuée aux membres de directions de Risma au 31/12/2017 s'élève à un montant brut de 13 MMAD et 6,5 MMAD au 30/06/2018.

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
M.Khalid Cheddadi	Président du Comité
M.Christian Karaoglanian	Membre du Comité
M.Zouhair Bensaid	Membre du Comité
M.Azeddine Guessous	Membre du Comité

Source : Risma

¹ Intérim par le cabinet Dentons - Casablanca

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
M. Hicham El Amrani	Président du Comité
M. Adil Douiri	Membre du Comité
M. Christian Karaoglanian	Membre du Comité

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
M.Sven Boinet	Président du Comité
M.Khalid Cheddadi	Membre du Comité
M.Zouheir Bensaid	Membre du Comité

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. 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. PRESENTATION DE MARRAKECH PLAZA

I. Renseignements à caractère général

Dénomination sociale	▪ Marrakech Plaza SA
Siège social	▪ Angle Rue El Yarmouk et Rue Harroune Errachid - Quartier de l'Hivernage - Marrakech
Tél	▪ 05 24 42 56 00
Fax	▪ 05 24 43 71 31
Forme juridique	▪ La société est une société anonyme ne faisant pas appel public à l'épargne
Adresse électronique	▪ contact@risma.com
Date de commencement	▪ 1994
Durée de vie	▪ La durée de la société est fixée à 99 ans à compter de son immatriculation au registre du commerce, sauf les cas de prorogation ou de dissolution anticipée prévus par la loi en vigueur
Numéro du RC	▪ 8007 Marrakech
Exercice social	▪ Du 1 ^{er} janvier au 31 décembre
Capital social au 31/12/2017	▪ Le capital social est fixé à la somme de Quatre Vingt Trois Millions Cent Six Mille Sept Cent Dirhams (83.106.700,00 Dirhams). Il est divisé en Huit Cent Trente Et Un Mille Soixante Sept (831.067) actions d'une valeur nominale de cent (100) dirhams chacune
Objet social	▪ Selon l'article 4 des statuts, Marrakech Plaza a pour objet : ✓ La création, l'acquisition, la vente, l'exploitation, la prise en gérance ou location de tous hôtels de tous ordre, cafés, restaurants, agences de voyages, ainsi que leurs dépendances ou annexes, tels que jardins, piscines dans tout centre urbaine ou toute station climatique ou balnéaire du Maroc et plus particulièrement l'acquisition de tous terrains et immeubles en vue de leur construction ou leur transformation en hôtel ; ✓ L'achat, la construction, la location et la mise en valeur de tous immeubles situés au Maroc en vue de l'industrie hôtelière ; ✓ L'achat de tous matériels pour l'exploitation des établissements à créer ; ✓ L'importation de tous matériels et équipement hôteliers et similaire ; ✓ Et plus généralement, toutes opérations commerciales, industrielles, mobilières et immobilières, se rattachant directement ou indirectement, aux objets ci-dessus ou susceptible d'en favoriser l'extension et le développement
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, 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 ; ✓ Le Dahir n° 1-15-108 du 18 Choual 1436 (4 Août 2015) portant promulgation de la loi n° 80-14 relative aux établissements touristiques et aux autres formes d'hébergement ✓ 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.
Tribunal compétent	▪ Tribunal de commerce de Marrakech
Régime fiscal applicable	▪ Concernant l'Impôt sur les sociétés, à l'instar de l'ensemble des établissements touristiques, Risma bénéficie au titre de ses établissements 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 résultat net découlant du chiffre d'affaires réalisé en MAD est imposé au taux d'IS progressif : ✓ 10% (0 MAD – 300 000 MAD) ✓ 20% (300 001 MAD – 1 000 000 MAD) ✓ 31% (au-delà de 1 000 000 MAD) ▪ 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.

Source : Risma

II. Renseignements sur le capital de Marrakech Plaza

II.1. Renseignements à caractère général

A la date d'établissement de la présente Note d'Information, le capital social de Marrakech Plaza s'établit à 83 106 700 MAD, entièrement libéré et réparti en 831 067 actions de valeur nominale de 100 MAD chacune, toutes de même nature, portant des droits de vote simples.

II.2. Historique du capital

Tableau 8 *Historique du capital de Marrakech Plaza*

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-94	Création de la Société	100 000	100	100	-	10 000 000
juin-98	Augmentation de capital	240 000	100	100	10 000 000	34 000 000
juin-02	Augmentation de capital	594 325	100	100	34 000 000	93 432 500
déc-02	Augmentation de capital	665 675	100	100	93 432 500	160 000 000
déc-05	Réduction de capital	728 968	100	100	160 000 000	87 103 200
déc-06	Réduction de capital	39 965	100	100	87 103 200	83 106 700

Source : Risma

II.3. Actionnariat de la Société

II.3.1. Evolution de l'actionnariat

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

Tableau 9 *Evolution de l'actionnariat de Marrakech Plaza entre 2015 et S1 2018*

Actionnaires	Nombre de titres au 31/12/2015	% de détention et de droits de vote au 31/12/2015	Nombre de titres au 31/12/2016	% de détention et de droits de vote au 31/12/2016	Nombre de titres au 31/12/2017	% de détention et de droits de vote au 31/12/2017	Nombre de titres au 30/6/2018	% de détention et de droits de vote au 30/6/2018
Risma	831 061	99,9%	831 061	99,9%	831 061	99,9%	831 061	99,9%
Autres	6	0,0%	6	0,0%	6	0,0%	6	0,0%
Total	831 067	100,0%	831 067	100,0%	831 067	100,0%	831 067	100,0%

Source : Risma

II.3.2. Pacte d'actionnaires

A ce jour, aucun pacte d'actionnaires n'est en vigueur.

II.4. Politique de distribution des dividendes

L'Assemblée Générale Ordinaire tenue le 29 juin 2018 a décidé de distribuer un dividende de 45 642 199,64 MAD au titre de l'exercice 2017.

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

« (...) Sur les bénéfices nets de l'exercice diminués, le cas échéant, des pertes antérieures, il est fait en premier lieu un prélèvement de 5% pour constituer le fonds de réserve légale. Ce prélèvement cesse d'être obligatoire lorsque le fonds de réserve a atteint une somme égale au dixième du capital social. Il reprend son cours lorsque pour une cause quelconque la réserve légale est descendue au-dessous de ce dixième.

Le bénéfice distribuable est constitué par le bénéfice net de l'exercice diminué des pertes antérieures et du prélèvement de 5% ci-dessus visé et augmenté des reports bénéficiaires. Ce bénéfice est réparti entre les actionnaires.

Toutefois, l'Assemblée Générale sur proposition du Conseil d'Administration, se réserve le droit de disposer de tout ou partie du bénéfice, soit pour le reporter à nouveau, soit pour le verser à tous fonds de réserve extraordinaire ou de prévoyance existant ou à créer, avec ou sans affectation spéciale. »

En termes de paiement des dividendes, l'article 37 des statuts de Marrakech Plaza prévoit ce qui suit :

« Les modalités de mise en paiement des dividendes sont déterminées par l'assemblée générale ou à défaut, par le Conseil d'administration.

En tout état de cause, la mise en paiement des dividendes en numéraire doit intervenir dans un délai maximal de neuf (9) mois après la clôture de l'exercice, sauf prolongation par ordonnance du président du tribunal, statuant en référé, à la demande du Conseil d'administration. »

III. Nantissements

III.1. Nantissements d'actifs

Au 31 décembre 2017, les actifs nantis par Marrakech Plaza dans le cadre de son activité se présentent comme suit :

Tableau 10 *Actifs nantis par Marrakech Plaza au 31/12/2017*

Opération	Nature du nantissement	Numéro	Date de dépôt	Montant avenant et montant global	Au profit de
Nantissement	Fonds de commerce	1403	29/09/2016	100 MMAD	CIH, CCG

Source : Risma

III.2. Nantissements d'actions

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

III.3. Saisies

A la date du présent document les actifs Marrakech Plaza ne font l'objet d'aucune saisie.

IV. Notation

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

V. Assemblée d'actionnaires

V.1. Mode de convocation

Selon l'article 25 des statuts de Marrakech Plaza : « Les assemblées générales sont convoquées par le Conseil d'administration ou, à défaut, par le commissaire aux comptes ou par toute personne habilitée à cet effet.

Les assemblées générales sont réunies au siège social ou en tout autre lieu indiqué dans la convocation.

La convocation est effectuée au moins quinze (15) jours avant la date de l'assemblée, soit par un avis publié dans un journal d'annonces légales du lieu du siège social, soit par lettre recommandée adressée à chaque actionnaire.

Lorsque l'assemblée n'a pu valablement délibérer à défaut de réunir le quorum requis, la deuxième assemblée et, le cas échéant, la deuxième assemblée prorogée sont convoqués huit (8) jours au moins à l'avance dans les mêmes formes que la première assemblée.

Les avis et lettres de convocation doivent mentionner l'ordre du jour arrêté par l'auteur de la convocation.

L'assemblée ne peut délibérer que sur les questions inscrites à l'ordre du jour. Elle peut, toutefois, en toutes circonstances révoquer un ou plusieurs administrateurs et procéder à leur remplacement.

Un ou plusieurs actionnaires représentant la quote-part du capital prévue par la loi peuvent, dans les conditions et délais légaux, requérir l'inscription à l'ordre du jour de projets de résolutions.

Une feuille de présence est établie lors de chaque assemblée, elle indique les prénoms, noms et domiciles des actionnaires et, le cas échéant, de leurs mandataires, le nombre d'actions et de voix dont ils sont titulaires.

Les fonctions de scrutateurs sont remplies par deux actionnaires présents et acceptants qui disposent par eux-mêmes ou comme mandataires du plus grand nombre de voix.

Le bureau ainsi constitué désigne le secrétaire qui peut être choisi en dehors des actionnaires. ».

V.2. Conditions d'admission

Selon l'article 26 des statuts de Marrakech Plaza : « Les Assemblées générales se composent de tous les actionnaires quel que soit le nombre des actions qu'ils possèdent sous la condition qu'elles aient été libérées des versements exigibles dans le délai imparti par le Conseil d'Administration et la législation.

Un actionnaire peut se faire représenter par un autre actionnaire, par son conjoint ou par un ascendant ou descendant.

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.

Le droit d'assister aux Assemblées, ou de s'y faire représenter par un mandataire, est subordonné à l'inscription de l'actionnaire sur les registres de la société cinq (5) jours au moins avant la date de réunion de l'Assemblée. Toutefois, le Conseil d'Administration a la faculté de réduire ce délai. ».

V.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. Conseil d'administration

Marrakech Plaza a adopté une structure à conseil d'administration.

VI.1. Dispositions statutaires relatives au Conseil d'Administration de Marrakech Plaza

En termes de dispositions statutaires relatives au Conseil d'Administration, l'article 15 des statuts de Marrakech Plaza prévoit :

« La société est administrée par un Conseil d'Administration composé de trois membres au moins et de douze membres au plus.

Le Conseil d'Administration détermine les orientations de l'activité de la société et veille à leur mise en œuvre. Sous réserve des pouvoirs expressément attribués aux assemblées d'actionnaires et dans la limite de l'objet social, il se saisit de toute question intéressant la bonne marche de la société et règle par ses délibérations les affaires qui la concernent.

Le conseil d'administration procède aux contrôles et vérifications qu'il juge opportuns.

Dans les rapports avec les tiers, la société est engagée même par les actes du conseil d'administration qui ne relèvent pas de l'objet social, à moins qu'elle ne prouve que le tiers savait que lesdits actes dépassaient cet objet ou qu'ils ne pouvaient l'ignorer compte tenu des circonstances, étant exclu que la seule publication des statuts suffise à constituer cette preuve.

Toute cession par la société d'immeubles par nature ainsi que la cession totale ou partielle des participations figurant à son actif immobilisé doit faire l'objet d'une autorisation préalable du conseil d'administration.

Le Conseil d'Administration peut conférer à un ou plusieurs de ses membres ou à des tiers, actionnaires ou non, tous mandats spéciaux pour un ou plusieurs objets déterminés. »

VI.2. Composition du Conseil d'administration de Marrakech Plaza

En vertu des statuts de la Société, le Directoire peut être composé de 3 à 12 membres qui ont un mandat d'une durée maximale de 6 ans.

Au 30 septembre 2018, celui-ci comprend 3 membres présentés comme suit :

Tableau 11 Composition du Conseil d'administration eu 30 septembre 2018 de la présente Note d'Information

Membre	Fonction	Date de nomination / renouvellement	Date d'expiration du mandat actuel
M. Mohammed Amine Echcherki	Président du conseil	27 juin 2014	AGO statuant sur les comptes arrêtés au 31 décembre 2019
Mme. Sofia Lopez Benhamida	Membre	27 juin 2014	AGO statuant sur les comptes arrêtés au 31 décembre 2019

M. Hamid Bentahar	Membre	27 juin 2014	AGO statuant sur les comptes arrêtés au 31 décembre 2019

Source : Risma

M.Mohammed Amine Echcherki, Président du Conseil d'Administration

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 poste 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 Conseil d'Administration

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.

M.Hamid Bentahar, membre du Conseil d'Administration

M.Bentahar a 27 ans d'expérience dans le domaine de l'industrie hôtelière internationale et du luxe occupant des différents postes de responsabilité à l'international. Actuellement M.Bentahar est président de Accor Gestion Maroc et Executive Vice President en charge des Marques Luxe pour l'Afrique et l'Océan Indien couvrant les pays suivants : Maroc, Algérie, Tunisie, Côte d'Ivoire, Guinée-Equatoriale, Sénégal, Congo, Angola, Nigeria, Ile Maurice, Kenya, Ethiopie et tout autre développement sur le continent africain et Océan Indien.

M.Bentahar est également Président du conseil Régional du Tourisme CRT Marrakech depuis 2008. Il est également Vice-président de la Fédération Nationale du Tourisme et Executive Board Membre de la fondation Méditerranéenne du Tourisme.

En 2016, M.Bentahar a été nommé Chevalier de l'Ordre de la légion d'honneur par la France. Il a été élu Personnalité de l'année 2014 dans la catégorie Tourisme et Loisirs. Il a aussi obtenu une double consécration après sondage mené par Maghreb Agence Presse (MAP) et Tourisma Post.

Il a reçu la médaille d'Or du Tourisme Remise par Monsieur Hervé Novelli, Secrétaire d'Etat de la République Française chargé du Commerce, du Tourisme et des Services au titre de l'année 2010.

VI.3. Autres mandats du président du Conseil d'Administration

Les autres mandats du président du Conseil d'Administration sont les suivants :

- Président du Directoire de Risma ;
- Prédésent Directeur Général de Moussafir Hôtels ;
- Prédésent Directeur Général de Moussaf ;
- Prédésent Directeur Général d'Emirotel ;
- Prédésent Directeur Général de Chayla ;
- Prédésent Directeur Général de HCH ;
- Membre du Conseil de Surveillance de SMHE ;
- Membre du Conseil d'Administration de Saemog.

VII. Rémunération attribuée aux membres des organes sociaux

Néant.

VIII. Prêts accordés aux membres du Conseil d'Administration

A ce jour, aucun prêt n'est accordé aux membres du Conseil d'administration.

Partie V. ACTIVITE DE RISMA

I. Historique de la Société

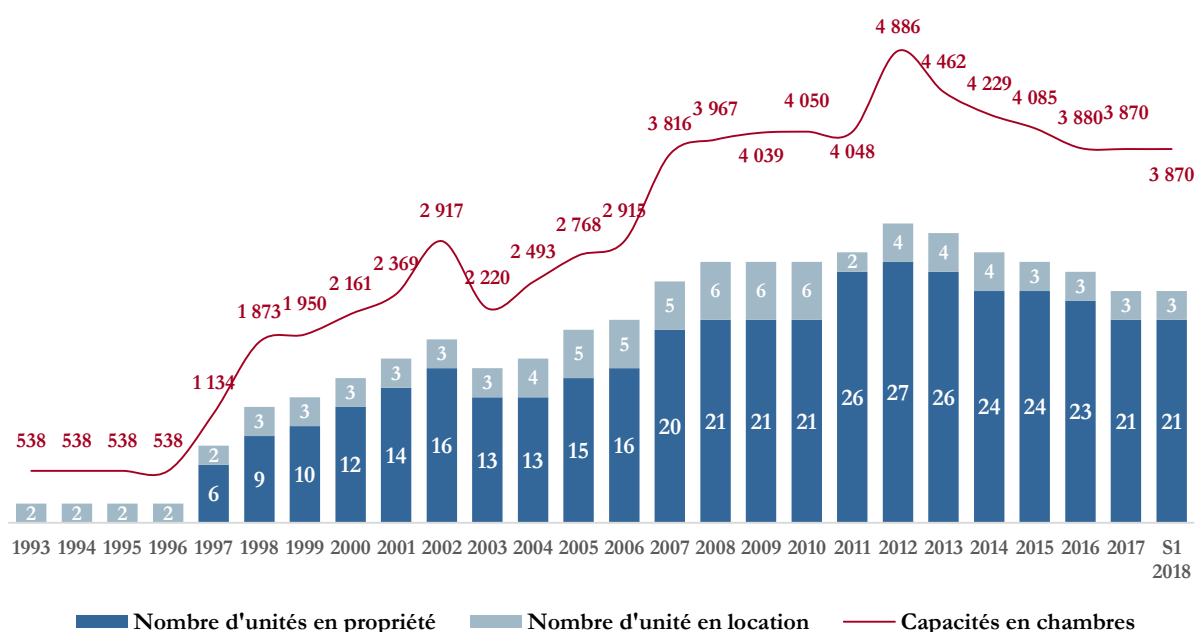
Risma est créée en 1993 par le groupe Accor pour abriter les contrats de location gérance de deux villages de vacances sous l'enseigne Coralia.

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 Risma



Source : Risma

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

Tableau 12 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 Jamai, pour une durée de 20 ans renouvelable ; - 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 M'Gallery dans le cadre du repositionnement de la marque Sofitel ; ▪ Fermeture du Coralia Palmeriva 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).
2015	▪ Fermeture du Sofitel Fès le 1^{er} janvier 2015 ; ▪ Ouverture en mai 2015, (i) du So de Rabat, annexé au Sofitel Jardins des Roses et (ii) du restaurant le Bazz'art annexé au Novotel Marrakech ; ▪ Fermeture en novembre 2015, de l'Ibis Rabat Agdal suite à l'aménagement de la nouvelle gare (un nouvel Ibis est en cours de construction).
2016	▪ Fermeture de deux Ibis (à Rabat et à Casablanca), et démarrage de leur reconstruction ; ▪ Lancement d'un important programme de rénovations sur les hôtels phares de Risma (Sofitel Marrakech, Ibis Casablanca City Center et Ibis Casablanca Sidi Maarouf) ; ▪ Accord conclu entre Risma et le gestionnaire AGM fixant un montant d'indemnisation de 65 MMAD au profit de Risma.
2017	▪ Ouverture (i) de l'Ibis Rabat Agdal en janvier 2017 et (ii) de l'Ibis Casablanca Gare en septembre 2017, suite à leur rénovation ; ▪ Démarrage d'un programme de rénovations sur 6,5% de la capacité hôtelière de Risma, soit 269 chambres ; ▪ Cession de 3 Ibis (Agadir, Fnideq, Tanger FZ) et réalisation d'une plus-value de 13 MMAD.
30 juin 2018	▪ Poursuite de la rénovation de 7 Ibis et du Sofitel Marrakech « Lounge and Spa » (achèvement prévu en 2018) ; ▪ Poursuite de la construction de l'Ibis Abdelmoumen dont l'ouverture est prévue en 2019.

II. Appartenance de l'émetteur à un groupe

II.1. Présentation et historique du groupe AccorHotels

II.1.1. Présentation générale du groupe AccorHotels

Créé en 1967, AccorHotels est le premier opérateur hôtelier mondial et leader en Europe. Le groupe français est présent sur les cinq continents, dans 100 pays avec 4 283 hôtels, 616 181 chambres et un chiffre d'affaires de 1 937 M€² au 31 décembre 2017.

Avec plus de 250 000 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 Raffles, Fairmont, Sofitel, Pullman, M'Gallery, Grand Mercure, The Sebel, Rixos, Novotel, Suite Novotel, Mercure, Adagio, Ibis, Ibis Styles, Ibis Budget, Adagio Access, Hotel F1, Formule1 et Jo & Joe.

II.1.2. Historique du groupe AccorHotels

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

Tableau 13 *Dates clés de l'historique du groupe AccorHotels*

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) ;

² Selon les normes IFRS 11

	▪ 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 Barrière 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 M'Gallery, 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.
2014	- L'alliance stratégique entre Accor et Huazhu (China Lodging) donne naissance à un géant de l'hôtellerie en Chine ; - Accor entre au capital de Mama Shelter ; - Le Groupe met en place un dispositif de communication interne 2.0 pour accélérer sa transformation digitale « Leading Digital Hospitality » ; - Accor passe le cap des 200 hôtels au Brésil ; - La famille Ibis dépasse les 1 700 hôtels et poursuit sa révolution pionnière.
2015	- Accor devient AccorHotels ; - AccorHotels devient fournisseur officiel de Roland-Garros ; - AccorHotels est partenaire officiel de la COP21 ; - Signature officielle d'un contrat de naming avec Bercy à Paris, pour une durée de 10 ans ; - AccorHotels célèbre sa 500 000ème chambre avec les récentes ouvertures des Pullman Roissy Charles de Gaulle Airport et ibis Styles Roissy CDG Airport ; - Reprise de FASTBOOKING, société spécialisée dans les services digitaux aux hôteliers.
2016	- Pullman dévoile sa 100ème adresse en Inde ; - M'Gallery devient M'Gallery by Sofitel et ouvre ses premiers hotels en Israël et au Brésil ; - AccorHotels acquiert 49% de Squarebreak, une plateforme digitale et innovante de villas haut de gamme en France ; - AccorHotels acquiert 30% d'Oasis Collections, une plateforme digitale offrant une sélection d'appartements et services ; - AccorHotels acquiert Onefinestay et devient un leader mondial de la location de demeures d'exception incluant des services hôteliers ; - AccorHotels devient partenaire officiel de Paris 2024 ; - AccorHotels finalise l'acquisition des trois marques de luxe Fairmont, Raffles et Swissôtel et s'impose parmi les leaders mondiaux de l'hôtellerie de luxe ; - Acquisition de John Paul, leader mondial des services de conciergerie ; - AccorHotels acquiert 30% du capital de 25hours Hotels, nouvelle étape pour devenir leader de l'hôtellerie lifestyle ; - AccorHotels révolutionne l'hospitalité avec sa nouvelle marque JO&JOE, dédiée aux millenials ; - AccorHotels s'associe à Banyan Tree, renforçant sa présence dans l'hôtellerie de luxe ; - AccorHotels engage un projet de filialisation de HotelInvest pour accélérer sa transformation et sa croissance.
2017	- AccorHotels et Qatar Airways annoncent leur partenariat pour enrichir les avantages offerts par leurs programmes de fidélité ; - AccorHotels renforce son leadership au Brésil avec l'intégration de 26 hôtels du groupe BHG ; - AccorHotels s'associe à Rixos Hotels & Resorts, devenant ainsi l'un des principaux opérateurs de resorts ; - AccorHotels devient partenaire de Thecamp ; - AccorHotels acquiert VeryChic, un des leaders européens dans la vente privée d'hôtels et séjours de luxe et haut de gamme ; - AccorHotels acquiert Availpro et crée le leader européen des services digitaux pour l'hôtellerie indépendante ; - AccorHotels.com lance sa nouvelle offre de réservation Vol + Hôtel ; - AccorHotels.com lance Moodmatch, un moteur de recherche d'expériences de séjours ; - AccorHotels s'associe à Bouygues Immobilier pour créer Nextdoor, de nouveaux espaces de travail collaboratifs ; - Jo&Joe ouvre sa première Open House à Hossegor en partenariat avec Quiksilver et Roxy ;

	▪ L'Assemblée Générale Extraordinaire (AGE) approuve officiellement la filialisation d'AccorInvest ; ▪ AccorHotels conclut un accord en vue d'acquérir Gekko, spécialiste de solutions de distribution hôtelière dédiées à la clientèle d'affaires ; ▪ AccorHotels et le groupe SNCF signent un partenariat stratégique pour le développement de la marque Orient Express.
2018	▪ Accorhotels, allié au fonds Algeciras, rachète le groupe hôtelier chilien Atton Hoteles, qui exploite 11 hôtels (2.259 chambres) en Amérique du Sud et en Floride, pour 105 millions de dollars.

Source : AccorHotels

II.1.3. Actionnariat du groupe AccorHotels

Au 31/12/2017, l'actionnariat du groupe AccorHotels se présente comme suit :

Tableau 14 *L'actionnariat du groupe AccorHotels au 31/12/2017*

Actionnaires	Nombre d'actions	Nombre de droits de vote	% du capital	% des droits de vote
JinJiang International Holdings Co., Limited	35 757 485	35 757 485	12,32 %	11,55 %
Qatar Investment Authority	29 505 060	29 505 060	10,17 %	9,53 %
Kingdom Hotels (Europe) LLC	16 494 440	16 494 440	5,69 %	5,33 %
Legendre Holding 19 (1) (2)	12 185 303	24 370 606	4,20 %	7,87 %
<i>Fondateurs</i>	<i>3 769 505</i>	<i>7 521 859</i>	<i>1,32 %</i>	<i>2,43 %</i>
<i>Autres membres du Conseil d'administration</i>	<i>65 880</i>	<i>78 899</i>	<i>0,03 %</i>	<i>0,03 %</i>
Conseil / Fondateurs	3 835 385	7 600 758	1,32 %	2,46 %
Autres actionnaires	192 344 480	195 876 104	65,36 %	63,27 %
Total	290 122 153	309 604 453	100,00 %	100,00 %

Source : AccorHotels

Au 31 décembre 2017, le capital est composé de 290 122 153 actions, représentant un nombre total de droits de vote de 309 604 453, qui sont tous exerçables.

II.2. Activités du groupe AccorHotels

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 4 283 hôtels et 616 181 chambres à fin 2017, AccorHotels accueille les voyageurs d'affaires et de loisirs dans 100 pays sur l'ensemble des segments : luxe et haut de gamme avec Raffles, Fairmont, Sofitel, Pullman, M'Gallery, Swissotel, Grand Mercure, The Sebel et Rixos ; milieu de gamme avec Novotel, Novotel Suites, Mercure, Adagio ; et économique avec Ibis, Ibis Styles, Ibis budget, Adagio Access, HotelF1, Formule 1 et Jo & Joe.

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 250 000 collaborateurs sous enseigne, ambassadeurs au quotidien de la culture du service et de l'innovation qui anime le Groupe depuis plus de 50 ans.

II.2.1. Le parc hôtelier du groupe au 31 décembre 2017

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 AccorHotels :

Tableau 15 *Principales marques du segment Luxe et Haut de gamme*

Marques	Descriptifs
	- Créée en 1887, Raffles Hotels & Resorts est aujourd'hui une chaîne d'hôtels de luxe détenue par AccorHotels depuis 2016. Située à Singapour, le groupe a commencé à se développer à l'international à la fin des années 1990. Réseau au 31/12/2017 : 11 hôtels et 1 927 chambres dans 10 pays.
	- Co-détenue par AccorHotels et Algeciras depuis 2016, la marque Fairmont propose à sa clientèle une offre hôtelière de luxe dans les meilleures destinations (plages d'Hawaï et des Bermudes, déserts des Emirats Arabes Unis, cœur de Londres, etc.). Les hôtels Fairmont offrent à leurs hôtes des lieux créés en combinant architecture unique et arts expressifs tout en proposant un excellent service. Réseau au 31/12/2017 : 76 hôtels et 29 697 chambres dans 26 pays.
	- 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 sublimés par les rénovations (à travers Sofitel Legend). Réseau au 31/12/2017 : 126 hôtels et 31 939 chambres dans 49 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 31/12/2017 : 121 hôtels et 36 174 chambres dans 31 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 31/12/2017 : 91 hôtels et 9 495 chambres dans 25 pays.
	- L'enseigne Swissôtel forte de son style suisse contemporain et des petits plus d'inspiration locale qu'offrent ses hôtels attirent les voyageurs d'affaires et de loisirs qui apprécient les établissements haut de gamme tout en préférant l'innovation et l'originalité. Idéalement situés là où les voyageurs souhaitent se rendre, les établissements Swissôtel offrent à leurs clients la possibilité de séjourner au cœur de villes du monde entier pour accéder rapidement aux quartiers des affaires et des boutiques. Réseau au 31/12/2017 : 31 hôtels et 13 431 chambres dans 20 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 31/12/2017 : 48 établissements et 11 086 chambres dans 12 pays.
	- The Sebel est une marque d'appartements haut de gamme en Australie et en Nouvelle-Zélande offrant une expérience de séjour optimale en termes de confort Réseau au 31/12/2017 : 25 établissements et 1 622 chambres dans 3 pays.
	- Rixos propose une hospitalité turque traditionnelle et une expérience SPA unique dans un environnement et une ambiance luxueux. Ce complexe hôtelier propose des services de gamme « luxe » destinés aux familles et à leurs enfants. Réseau au 31/12/2017 : 16 établissements et 7 129 chambres dans 6 pays.

Source : AccorHotels

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

Tableau 16 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 31/12/2017 : 464 hôtels et 92 843 chambres dans 58 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 31/12/2017 : 32 hôtels et 3 928 chambres.
	- 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 31/12/2017 : 779 hôtels et 100 160 chambres dans 61 pays.
	- Ayant une stratégie d'implantation au cœur des villes des 6 pays où il est implanté, Mama Shelter met au service de sa clientèle une double expertise d'hôtelier et de restaurateur. Réseau au 31/12/2017 : 9 hôtels et 925 chambres dans 4 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 31/12/2017 : 55 Appart hôtels et 6 693 appartements.

Source : AccorHotels

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

Tableau 17 Principales marques du segment Economique

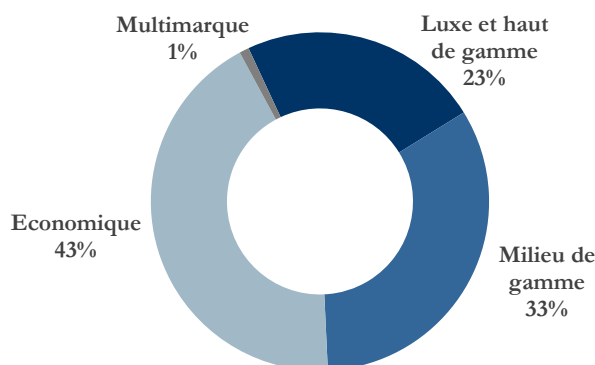
Marques	Descriptifs
	- Ibis, leader européen de l'hôtellerie économique offre un des meilleurs rapports qualité/prix de la catégorie et garantit à ses clients une offre homogène : une chambre moderne, connectée et insonorisée, une literie confortable, un petit-déjeuner de 4 h à midi et une restauration variée. Réseau au 31/12/2017 : 1 137 hôtels, 145 081 chambres dans 67 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 31/12/2017 : 422 hôtels, 43 213 chambres dans 45 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 31/12/2017 : 588 hôtels, 58 096 chambres dans 19 pays.
	- Aparthotels Adagio Access propose à proximité des centres villes des apparts hôtels économiques. Réseau au 31/12/2017 : 45 Appart hôtels et 4 766 appartements.
	- Hôtel F1 propose des chambres (duo et trio) au design moderne et offre des espaces pratiques de réception. Réseau au 31/12/2017 : 170 hôtels en France, soit 12 975 chambres.
	Jo & Joe crée en 2018 l'Open house, une nouvelle forme d'hospitalité. L'enseigne propose une maison ouverte sur l'extérieur et conçue pour répondre aux attentes de la clientèle Millennials

- Réseau au 31/12/2017 : 1 établissement, soit 98 chambres.

Source : AccorHotels

Le parc hôtelier du groupe Accor se caractérise par la segmentation suivante à fin 2017 :

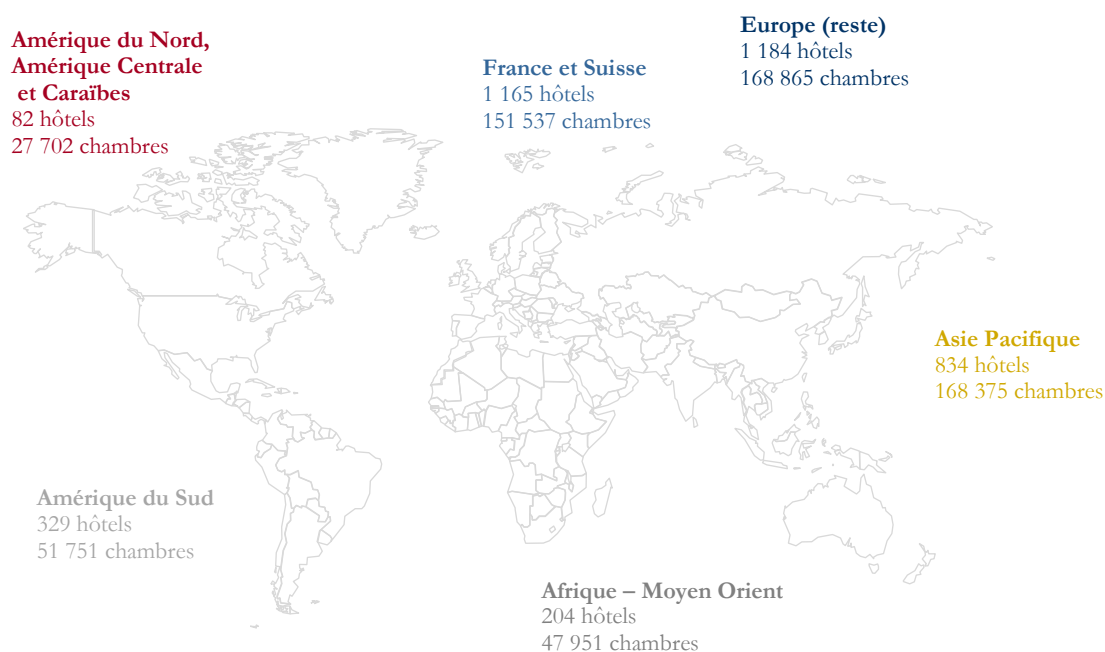
Figure 3 Parc hôtelier par segment au 31/12/2017



Source : AccorHotels – Pourcentage en nombre de chambres

Premier groupe hôtelier en Europe avec un réseau de 2 834 hôtels et 320 402 chambres au 31 décembre 2017, représentant 52% de la totalité de son parc (en nombre de chambres), AccorHotels déploie son savoir-faire dans toutes les autres régions du monde avec 834 hôtels (27 % des chambres) en Asie-Pacifique, 329 hôtels en Amérique Latine (8% des chambres), 204 hôtels en Afrique et au Moyen-Orient (8% des chambres) et 82 hôtels en Amérique du Nord, Amérique Centrale et Caraïbes (4% des chambres).

Figure 4 Présence à l'international du groupe AccorHotels au 31/12/2017 (en % du nombre de chambres)



Source : AccorHotels

La stratégie du groupe AccorHotels 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 :

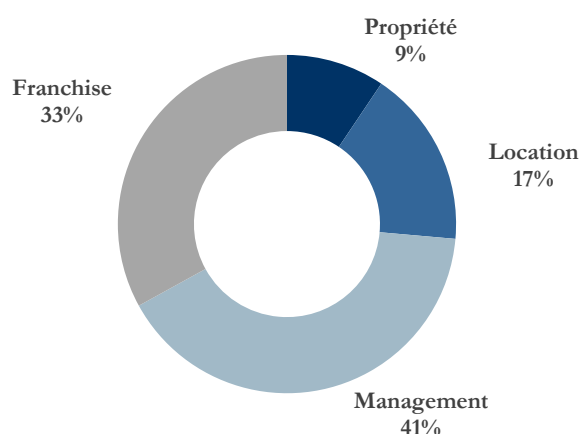
- Contrats de management dans le luxe ;
- Contrats de management ou de franchise dans le haut de gamme ;
- Contrats de management et ou de franchise dans le milieu de gamme ;
- Contrats de franchise dans l'économie en Europe.

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 2017, 74% des chambres du parc hôtelier du groupe AccorHotels 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 AccorHotels par mode de détention à fin 2017



Source : AccorHotels

II.3. Principaux agrégats financiers du groupe AccorHotels (2015-2017)

Les principaux chiffres clés consolidés du groupe AccorHotels sur la période 2015-2017 se présentent comme suit :

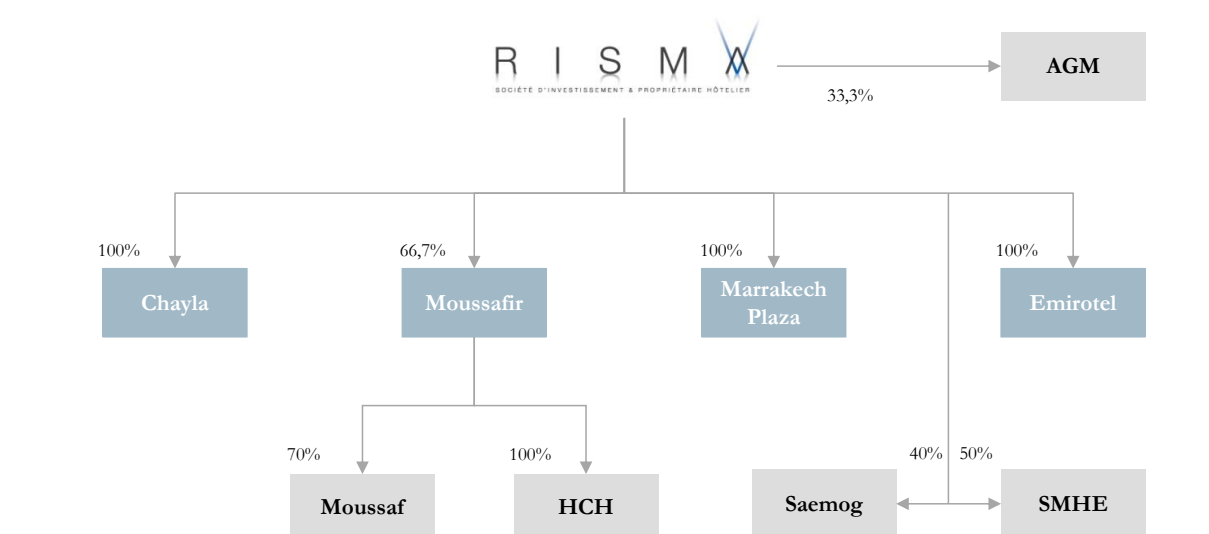
Tableau 18 Principaux agrégats financiers consolidés du groupe AccorHotels (2015-2017)

En M€	2015	2016	2016 IFRS	2017 IFRS
Chiffre d'affaires	5581	5631	1646	1937
Résultat brut d'exploitation	1780	1781	618	730
Résultat net part du groupe	244	265	265	441
Fonds propres part du groupe	3762	5658	5658	5485
Dividendes par action (en € par action)	1,00	1,05	1,05	1,05
Gearing(*)	-5%	28%	28%	33%

Source : AccorHotels – Dette nette / capitaux propres

III. Filiales de l'émetteur

Figure 6 Organigramme de Risma au 30/06/2018 – en % d'intérêt



Source : Risma

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

- **Risma SA** : d'un capital de 1 432,7 MMAD à fin juin 2018, Risma SA est détenue à 33,3% par le groupe Accor et à 53,2% par des investisseurs institutionnels marocains (RMA Cap Dynamique, CIMR, Groupe Mamda-MCMA, CFG Group). Risma SA détient en propriété le Sofitel Agadir Thalassa & Spa, le Sofitel Casablanca (sous contrat de sale and leaseback), le M'Gallery Rabat Diwan (sous contrat de sale and leaseback), le Mercure Rabat Shéhérazade (sous contrat de sale and leaseback) et le Novotel Casablanca City Center (en propriété) ;
- **Moussafir Hotels SA** : d'un capital de 193,0 MMAD au 30/06/2018, 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 2017, Moussafir inclut les unités suivantes : Ibis Casablanca, Ibis Fès, Ibis Oujda, Ibis Rabat Agdal, Ibis Meknès, Ibis El Jadida, Ibis Ouarzazate, Ibis Casablanca Sidi Maarouf, Ibis Marrakech Palmeraie, Ibis Casablanca City Center, Ibis Tanger Center, Ibis Casanearshore ;
- **Moussaf SA** : d'un capital de 49,0 MMAD à fin juin 2018, Moussaf SA est détenue depuis sa création, en septembre 2000 à hauteur de 70,0% par Moussafir SA et à hauteur de 30,0% par Afriquia. Moussaf détient en propriété l'hôtel Ibis Moussafir Marrakech Palmeraie ;
- **HCH SA** : d'un capital de 300 000 MAD à fin 2018, 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 43,3 MMAD en juin 2018, Chayla SA était détenue à hauteur de 90,0% par Risma lors de sa création en mai 1999. En 2001, Risma porte sa participation à 100,0% au niveau de cette filiale. Chayla détient en propriété l'hôtel M'Gallery Essaouira ;
- **Marrakech Plaza SA** : d'un capital de 83,1 MMAD à fin juin 2018, Marrakech Plaza SA est détenue à 100,0% par Risma depuis sa création en août 2001. Marrakech Plaza détient en propriété l'hôtel Sofitel Marrakech ;
- **Emirotel SA** : d'un capital de 279,3 MMAD à fin juin 2018, Emirotel est détenue à 100,0% 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 30/06/2018, dont 33,3% du capital est détenu par Risma et 66,7% par le groupe AccorHotels. 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 882,8 MMAD au 30/06/2018, Saemog est détenue à hauteur de 40,0% par Risma. Saemog est créée en 2003 et est en charge de l'aménagement et du développement de la station Azur Mogador à Essaouira ;

- **SMHE SA** : d'un capital de 119,0 MMAD au 30/06/2018, 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 50,0% par Risma aux côtés du groupe Akwa (50,0% du capital) et détient à fin 2017 en propriété les hôtels Ibis Budget Tanger, El Jadida, Agadir et Fès.

Tableau 19 Principaux agrégats financiers des filiales et participations de Risma au 30/06/2018

Sociétés	Capital social 2018 S1 (MMAD)	Chiffre d'affaires 2018 S1 (MMAD)	Résultat net 2018 S1 (MMAD)	Capitaux propres 2018 S1 (MMAD)
Risma	1 432,7	324,7	109,1	1 408,3
Moussafir Hotels SA	193,0	139,7	28,2	240,5
Moussaf SA	49,0	6,8	0,3	51,2
HCH SA	0,3	0,8	-0,2	-0,45
Chayla SA	43,3	22,4	-0,0	7,1
Marrakech Plaza SA	83,1	194,9	27,5	119,5
Emirotel SA	279,3	87,2	0,8	292,0
AGM SA	1,0	86,5	17,9	32,8
Saemog SA	882,8	5,6	-21,2	385,1
SMHE SA	119,0	12,5	-4,7	56,5

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

IV. Conventions réglementées conclues par l'émetteur

IV.1. Conventions conclues au cours de l'exercice

Aucune convention nouvelle n'a été conclue au cours de l'exercice.

IV.2. Conventions conclues au cours des exercices antérieurs et dont l'exécution s'est poursuivie durant l'exercice

IV.2.1. Convention de refacturation des frais de siège par Risma SA à Moussafir Hôtels SA

- Personnes concernées (Administrateurs ou dirigeants communs) : M. Mohammed Amine Echcherki, Mme Sofia Benhamida et Mme Marie-Claire Bizot Gregory.
- Nature et objet de la convention : Refacturation des frais de siège à Moussafir Hôtels SA.
- Modalités essentielles : Refacturation des frais de siège de la part de Risma SA à Moussafir Hôtels SA à hauteur de la quote-part de l'actif de cette dernière dans la somme des actifs de Risma SA, Moussaf SA, Moussafir SA, Marrakech Plaza SA, Chayla SA et Emirotel SA.
- Produits comptabilisés par Risma SA au cours de l'exercice 2017 : 4 751 KMAD HT.
- Sommes reçues ou versées au cours de l'exercice 2017 : 3 679 KMAD (sommes reçues).

IV.2.2. Convention de refacturation des frais de siège par Risma SA à Moussaf Hôtels SA

- Personnes concernées (Administrateurs ou dirigeants communs) : M. Mohammed Amine Echcherki et Mme Marie-Claire Bizot Gregory.
- Nature et objet de la convention : Refacturation des frais de siège à Moussaf Hôtels SA.
- Modalités essentielles : Refacturation des frais de siège de la part de Risma SA à Moussaf Hôtels SA à hauteur de la quote-part de l'actif de cette dernière dans la somme des actifs de Risma SA, Moussaf SA, Moussafir SA, Marrakech Plaza SA, Chayla SA et Emirotel SA.
- Produits comptabilisés par Risma SA au cours de l'exercice 2017 : 528 KMAD HT.
- Sommes reçues ou versées au cours de l'exercice 2017 : 526 KMAD (sommes reçues).

IV.2.3. Convention de refacturation des frais de siège par Risma SA à Marrakech Plaza SA

- Personnes concernées (Administrateurs ou dirigeants communs) : M. Mohammed Amine Echcherki et Mme Sofia Benhamida.
- Nature et objet de la convention : Refacturation des frais de siège à Marrakech Plaza SA.
- Modalités essentielles : Refacturation des frais de siège de la part de Risma SA à Marrakech Plaza SA à hauteur de la quote-part de l'actif de cette dernière dans la somme des actifs de Risma SA, Moussaf SA, Moussafir SA, Marrakech Plaza SA, Chayla SA et Emirotel SA.
- Produits comptabilisés par Risma SA au cours de l'exercice 2017 : 3 167 KMAD HT.
- Sommes reçues ou versées au cours de l'exercice 2017 : 2 453 KMAD (sommes reçues).

IV.2.4. Convention de refacturation des frais de siège par Risma SA à Chayla SA

- Personnes concernées (Administrateurs ou dirigeants communs) : M. Mohammed Amine Echcherki et Mme Sofia Benhamida.
- Nature et objet de la convention : Refacturation des frais de siège à Chayla SA.
- Modalités essentielles : Refacturation des frais de siège de la part de Risma SA à Chayla SA à hauteur de la quote-part de l'actif de cette dernière dans la somme des actifs de Risma SA, Moussaf SA, Moussafir SA, Marrakech Plaza SA, Chayla SA et Emirotel SA.
- Produits comptabilisés par Risma SA au cours de l'exercice 2017 : 880 KMAD HT.
- Sommes reçues ou versées au cours de l'exercice 2017 : 876 KMAD (sommes reçues).

IV.2.5. Convention de refacturation des frais de siège par Risma SA à Emirotel SA

- Personnes concernées (Administrateurs ou dirigeants communs) : M. Mohammed Amine Echcherki, Mme Sofia Benhamida et Mme Marie-Claire Bizot Gregory.
- Nature et objet de la convention : Refacturation des frais de siège à Emirotel SA.
- Modalités essentielles : Refacturation des frais de siège de la part de Risma SA à Emirotel SA à hauteur de la quote-part de l'actif de cette dernière dans la somme des actifs de Risma SA, Moussaf SA, Moussafir SA, Marrakech Plaza SA, Chayla SA et Emirotel SA.
- Produits comptabilisés par Risma SA au cours de l'exercice 2017 : 2 991 KMAD HT.
- Sommes reçues ou versées au cours de l'exercice 2017 : 2 978 KMAD (sommes reçues).

IV.2.6. Convention de rémunération des comptes courants entre Risma SA, Moussafir Hôtels SA, Marrakech Plaza SA, Emirotel SA et Chayla SA

- Personnes concernées (Administrateurs ou dirigeants communs) : M. Mohammed Amine Echcherki, Mme Sofia Benhamida, Mme Marie-Claire Bizot Gregory et M. Hamid Bentahar.
- Nature et objet de la convention : Avances en comptes courants.
- Modalités essentielles : Les avances en comptes courants consenties ou reçues par Risma SA font l'objet d'une rémunération sur la base d'un taux annuel de 4%.
- Produits comptabilisés par Risma SA au cours de l'exercice 2017 : 10 758 KMAD HT.
- Charges comptabilisés par Risma SA au cours de l'exercice 2017 : 6 472 KMAD HT.
- Sommes reçues au cours de l'exercice 2017 :
 - Marrakech Plaza SA pour 4 454 KMAD ;
 - Moussafir Hôtels SA pour 3 566 KMAD ;
 - Chayla SA pour 2 385 KMAD.
- Sommes versées au cours de l'exercice 2017 :
 - Marrakech Plaza SA pour 830 KMAD (sur les intérêts CCA de 2016 et 2017) ;
 - Emirotel pour 4 141 KMAD (sur les intérêts CCA et Cashpooling de 2016 et 2017) ;
 - Chayla SA pour 583 KMAD.

Le solde des avances en compte courant au 31 décembre 2017 se présente comme suit :

Tableau 20 *Solde des avances en compte courant au 31 décembre 2017*

Entité	Solde des avances en compte courant au 31 décembre 2017 (en MMAD)
Par Risma pour Chayla	47
Par Risma pour Marrakech Plaza	55
Par Risma pour Moussafir	71
Par Emirotel pour Risma	196

Source : Rapport spécial des CAC 2017

IV.2.7. Contrat de mandat de gestion conclu en Risma SA et la société Accor Gestion Maroc SA (AGM SA)

- Personnes concernées (Administrateurs ou dirigeants communs) : Mme. Sofia Benhamida et M. Mohammed Amine Echcherki.
- Nature et objet de la convention : Différentes prestations réalisées de gestion (gestion des hôtels, des réservations, de la publicité et du centre d'appel) et d'assistance technique et informatique par AGM SA.
- Modalités essentielles : Dans le cadre de la gestion des hôtels de Risma SA par AGM SA, cette dernière facture les prestations suivantes :

1. Redevances de marque et de base respectivement de 1% et 3% du chiffre d'affaires, ainsi que les redevances sur le résultat d'exploitation dont les modalités selon l'avenant au contrat se présentent comme suit :

- Les redevances liées à la performance dues par Risma SA sur ses unités hôtelières sont calculées comme suit :
 - Si la marge sur RBE avant redevances sur la performance est $< A$, le taux d'incentive fees appliqué sur le RBE est égal à 0% ;
 - Si la marge sur RBE avant redevances sur la performance est $> A$, le taux d'incentive fees appliqué sur le RBE est alors celui qui figure dans les tableaux ci-dessous :

Tableau 21 *Hôtels Milieu de gamme : Mercure – Novotel – Suite Novotel*

RBE en % du chiffre d'affaires avant fees	Taux d'incentive fees
$< 35\%$	5%
$\geq 35\%$ et $< 40\%$	7,5%
$\geq 40\%$ et $< 45\%$	10%
$\geq 45\%$ et $< 100\%$	12%

Source : Rapport spécial des CAC 2017

Tableau 22 *Sofitel - Pullman*

RBE en % du chiffre d'affaires avant fees	Taux d'incentive fees
$< 30\%$	5%
$\geq 30\%$ et $< 38\%$	7,5%
$\geq 38\%$ et $< 44\%$	10%
$\geq 44\%$ et $< 100\%$	12%

Source : Rapport spécial des CAC 2017

A se définit comme suit :

Si Risma est propriétaire :

Le A étant le service de la dette calculée comme suit :

- Pour les nouveaux hôtels ou à ouvrir :

- Montant : 60% de l'investissement au jour de la prise de décision, sauf toute augmentation budgétaire ayant pour origine des changements demandés par l'opérateur de la marque, acceptés par Risma SA.
L'investissement comprend les frais financiers, intercalaires mais ne comprend pas les frais de préouverture.
- Maturité = Calcul de l'amortissement sur 13 ans, trimestre à échoir, soit 52 échéances.
- Taux d'intérêt constaté par Risma sur l'année précédente : taux de marché LT à définir
- b. Pour les hôtels ouverts : les mêmes règles qu'au (a) sont applicables, le montant de l'investissement étant le coût de l'hôtel construire, y compris les frais de préouverture.

A n'est pas inflaté pendant la durée du contrat.

Si Risma est locataire :

Le A étant le loyer + le service de la dette, à condition que celle-ci soit inférieure à 40% de la valeur du bien correspondant au montant du loyer annuel multiplié par 12 plus l'investissement effectué par Risma.

En application de l'avenant signé courant 2013, les redevances sont calculées sur la base du chiffre d'affaires encaissé au lieu du chiffre d'affaires comptabilisé.

- Charges comptabilisées par Risma SA au cours de l'exercice 2017 : Redevances de base pour 15 716 KMAD HT, redevances de marque pour 5 236 KMAD HT et redevances sur le résultat d'exploitation pour 16 457 KMAD HT.

2. Refacturation par la société AGM SA aux hôtels des frais de gestion de réservation A/Club supportés par Accor France SA et facturés à AGM SA dans un premier temps :

- Charges comptabilisées par Risma SA au cours de l'exercice 2017 : 5 245 KMAD HT.

3. Refacturation par la société AGM SA aux hôtels des frais de gestion des réservations et de prestations informatiques :

- Charges comptabilisées par Risma SA au cours de l'exercice 2017 : 3 978 KMAD HT.

4. Refacturation par la société AGM SA aux hôtels des frais de logiciel de comptabilité « Grand Back » :

- Charges comptabilisées par Risma SA au cours de l'exercice 2017 : 422 KMAD HT.

5. Refacturation par la société AGM SA aux hôtels des frais des redevances internes :

- Charges comptabilisées par Risma SA au cours de l'exercice 2017 : 1 017 KMAD HT.

6. Refacturation par la société AGM SA des frais de publicité

- Charges comptabilisées par Risma SA au cours de l'exercice 2017 : 3 114 KMAD HT.

IV.2.8. Frais de siège facturés par la société Accor Gestion Maroc SA

- Personnes concernées (Administrateurs ou dirigeants communs) : M. Mohammed Amine Echcherki et Mme Sofia Benhamida.
- Nature et objet de la convention : Prestations d'organisation des services administratifs des hôtels (administration, comptabilité, informatique, gestion des ressources humaines, techniques).
- Modalités essentielles : Cette convention, renouvelable annuellement, prévoit la facturation de la société AGM SA des prestations d'organisation des services administratifs des hôtels (administration, comptabilité, informatique, gestion des ressources humaines, techniques).
- Charges comptabilisées par Risma SA au cours de l'exercice 2017 : 135 KMAD HT.
- Sommes versées ou reçues au cours de l'exercice 2017 : 0 KMAD.

IV.2.9. Redevances HR Access facturées par Risma SA

- Personnes concernées (Administrateurs ou dirigeants communs) : M. Mohammed Amine Echcherki et Mme Sofia Benhamida.
- Nature et objet de la convention : logiciel de Paie HR Access.

- Modalités essentielles : Dans le cadre de la gestion de la paie des filiales (Moussafir Hôtels SA, Moussaf SA, Marrakech Plaza SA, Horizons Compétences Hôtelières SA, Chayla SA, Emirotel SA, Accor Gestion Maroc SA), la société Risma SA a mis à leur disposition, le logiciel de paie HR Access.
- Produits comptabilisés par Risma SA au cours de l'exercice 2017 : 315 KMAD HT.
- Sommes versées ou reçues au cours de l'exercice 2017 : 382 KMAD (factures 2016 et 2017) (sommées reçues).

IV.2.10. Honoraires constructions facturés par Risma SA à Moussafir Hôtels SA, Emirotel SA et Marrakech Plaza SA

- Personnes concernées (Administrateurs ou dirigeants communs) : M. Mohammed Amine Echcherki, Mme Marie-Claire Bizot Gregory et Mme Sofia Benhamida.
- Nature et objet de la convention : Honoraires du département construction.
- Modalités essentielles : Dans le cadre du développement des hôtels par Risma SA, cette dernière facture les honoraires du département construction pour les hôtels en cours de construction des filiales Moussafir Hôtels SA, Emirotel SA et Marrakech Plaza SA.
- Produits comptabilisés par Risma SA au cours de l'exercice 2017 : 3 795 KMAD HT.
- Sommes versées ou reçues au cours de l'exercice 2017 : 0 KMAD.

IV.2.11. Convention non écrite relative à la répartition des ristournes des fournisseurs étrangers référencés

- Personnes concernées (Administrateurs ou dirigeants communs) : M. Mohammed Amine Echcherki et Mme Sofia Benhamida.
- Nature et objet de la convention : Reversement par la société AGM SA aux hôtels des ristournes versées par les fournisseurs étrangers référencés.
- Nature et objet de la convention : Reversement par la société AGM SA aux hôtels à hauteur de 70% des ristournes versées par les fournisseurs référencés.
- Modalités essentielles : Dans le cadre des contrats signés avec les fournisseurs référencés, les ristournes versées par ces derniers sont répartis à hauteur de 70% pour les hôtels concernés et 30% par AGM SA.
- Produits comptabilisés par Risma SA au cours de l'exercice 2017 : 1,46 MMAD HT.

IV.2.12. Convention de rémunération des comptes courants entre Risma SA et SMHE SA (Convention écrite)

- Personnes concernées (Administrateurs ou dirigeants communs) : M. Mohammed Amine Echcherki, Mme Sofia Benhamida et Mme Marie-Claire Bizot Gregory.
- Nature et objet de la convention : Avances en comptes courants.
- Modalités essentielles : Les avances en comptes courants consenties ou reçues par Risma SA font l'objet d'une rémunération sur la base d'un taux annuel de 4%.
- Durée de la convention : Du 1^{er} janvier 2017 au 31 décembre 2017.
- Produits comptabilisés par Risma SA au cours de l'exercice 2017 : 49 KMAD HT.
- Sommes reçues ou versées : 0 KMAD.

IV.2.13. Convention des comptes courants entre Risma SA et SAEMOG SA

- Personnes concernées (Administrateurs ou dirigeants communs) : M. Mohammed Amine Echcherki, Mme Marie-Claire Bizot Gregory, M. Zouhair Bensaid et M. Hicham El Amrani.
- Nature et objet de la convention : Avances en comptes courants.
- Modalités essentielles : Les avances en comptes courants consenties ou reçues par Risma SA font l'objet d'une rémunération sur la base d'un taux annuel de 2,21%.
- Produits comptabilisés par Risma SA au cours de l'exercice 2017 : 214 KMAD HT.
- Sommes versées au cours de l'exercice 2017 : 6 MMAD.

- Le solde des avances en compte courant au 31 décembre 2017 s'élève : 15,7 MMAD.
- Sommes reçues au cours de l'exercice 2017 : 0 KMAD.

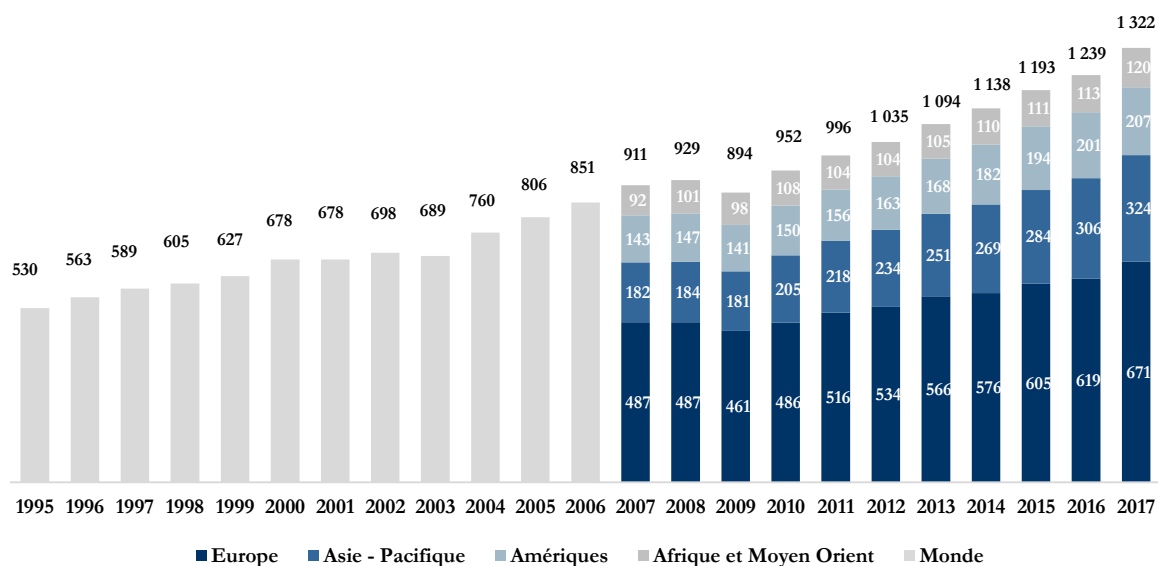
V. Présentation du secteur d'activité du Groupe Risma

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 2017 (en millions de touristes)



Source : Organisation Mondiale du Tourisme (OMT)

Le nombre de touristes internationaux passe de 530 millions en 1995 à 1235 millions en 2017, soit une croissance annuelle moyenne de 4,2%. L'Europe en est le premier marché émetteur avec 50,8% de touristes dans le monde en 2017.

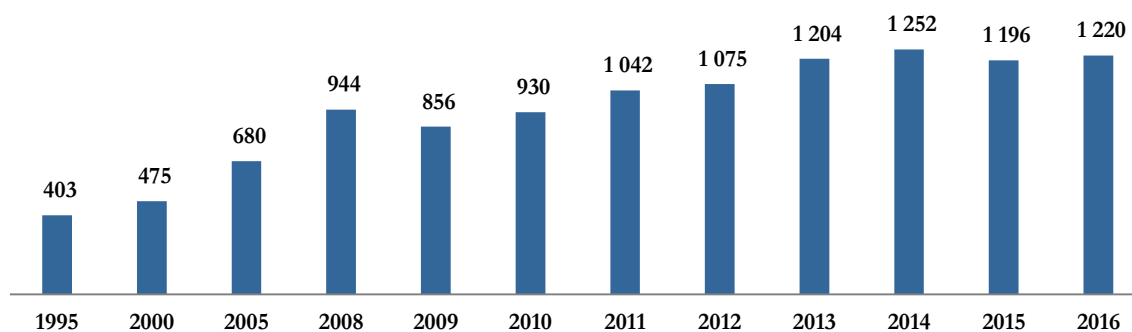
Cette progression s'explique, d'une part, par la généralisation des congés payés, la réduction du temps de travail, la hausse des revenus des ménages et l'allongement de la durée de vie de la population, et d'autre part par l'augmentation structurelle des déplacements à l'échelle planétaire, grâce notamment 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 un effet de rattrapage de 6,2%.

Sur la période 1995 – 2016, 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 1995-2016 se présente comme suit :

Figure 8 *Évolution des dépenses du tourisme international entre 1995 et 2016 (en Mds USD)*

Source : Organisation Mondiale du Tourisme

Les dépenses touristiques internationales progressent de 5,4% sur la période 1995-2016. En effet, les recettes s'établissent à fin 2016 à 1 220 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. Il est à noter que cette baisse accompagne la diminution du nombre d'arrivées enregistré la même année.

Un secteur ayant démontré sa résistance aux chocs

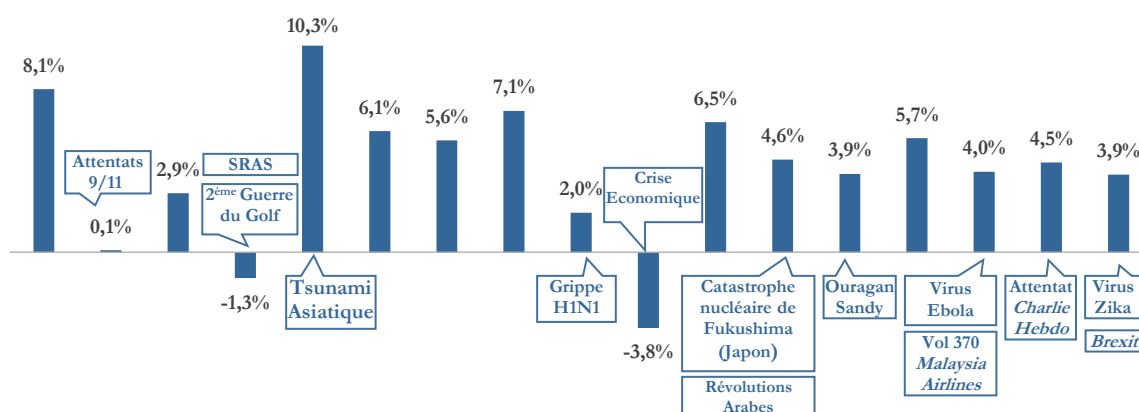
Grâce à ses fondamentaux solides, le secteur du tourisme dispose d'une forte capacité à absorber, à l'échelle mondiale, les chocs, qu'il s'agisse de menaces terroristes, de conflits politiques, d'épidémies, de catastrophes naturelles ou de crises économiques.

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).

La période (2010-2013) a connu plusieurs catastrophes 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 secteur enregistre une augmentation de 6,5% en 2010, suivit par 4,0% et 4,8% en 2011 et 2012 respectivement.

Sur les trois dernières années, le nombre d'arrivées et les dépenses en tourisme gardent une variation quasi stable aux alentours de 4% ralenties par la propagation des deux épidémies Ebola et Zika ainsi que le choc économique et politique causé par la sortie du Royaume-Uni de l'Union européenne.

L'impact des crises survenues sur la période 1999-2016 sur les arrivées mondiales se présente comme suit :

Figure 9 *Chronologie des crises et évolution des arrivées mondiales entre 1999 et 2016*

99/00 00/01 01/02 02/03 03/04 04/05 05/06 06/07 07/08 08/09 09/10 10/11 11/12 12/13 13/14 14/15 15/16

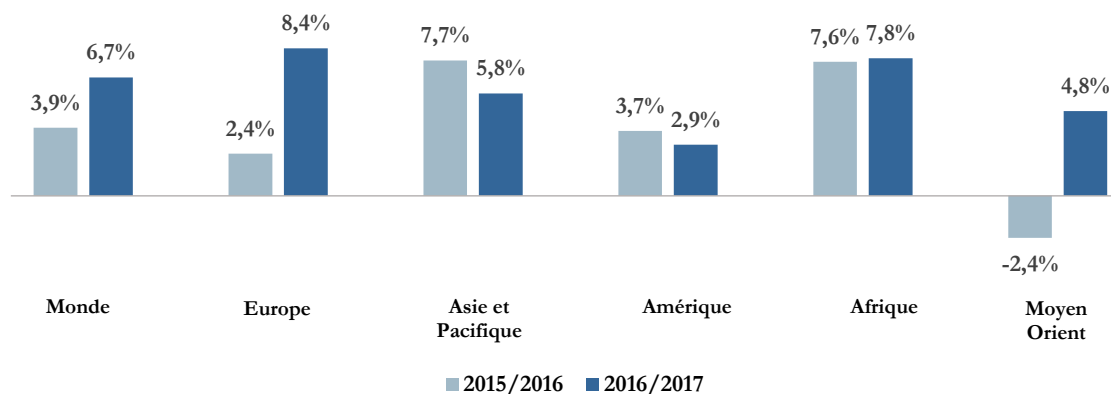
Source : Organisation Mondiale du Tourisme

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 4,1% en nombre de touristes et de 5,4% en dépenses de touristes entre 1999 et 2016.

Sur la période 2015-2017, l'évolution des arrivées touristiques par région se présente comme suit :

Figure 10 *Evolution entre 2015 et 2017 des arrivées dans le monde par région*



Source : UNWTO World Tourism Barometer (Janvier 2018)

Les arrivées touristiques mondiales progressent de 6,7% sur la période 2016-2017 (vs. 3,9% de hausse sur la période 2015-2016) ce qui représente la plus forte croissance enregistrée au cours des 7 dernières années.

La demande touristique européenne enregistre une hausse de 8,4% en 2017, une belle performance positive d'un marché relativement mature avec 671 millions de touristes. Par ailleurs, les arrivées en Europe représentent 50,8% de l'ensemble des arrivées internationales en 2017. Cette hausse résulte des résultats positifs réalisés en Europe du Sud et en Méditerranée (+13%) et en Europe de l'Ouest (+7%). Par ailleurs, l'Europe reste le premier contributeur mondial aux recettes touristiques avec 36,7% des recettes touristiques mondiales, et ce malgré le léger recul intervenu entre 2015 et 2016 (449,6 milliards de dollars à fin 2015 contre 447,3 milliards de dollars à fin 2016).

En 2016, la région Asie et Pacifique a concentré 30,1% des recettes touristiques mondiales (soit 366,7 milliards de dollars). En 2017, la région accueille 324 millions de touristes soit une augmentation de 5,8% par rapport à 2016. Les arrivées en Asie du Sud ont crû de 10,4% tandis que celles vers l'Océanie ont progressé de 6,5%, ainsi en 2017, l'Asie et le Pacifique ont concentré près de 24,5% des arrivées mondiales.

En 2016, les Amériques ont généré des recettes de 313,2 milliards de dollars soit 25,7% des recettes touristiques mondiales. En 2017, les Amériques accueillent 207 millions de touristes internationaux, soit une hausse de 2,9% par rapport à 2016 alimentée par l'Asie du Sud (+7%) suivie par l'Amérique centrale et les Caraïbes (+4%), cette dernière ayant montré des signes de reprise à la suite des ouragans Irma et Maria. En Amérique du Nord, les performances robustes affichées par le Mexique et le Canada contrastent avec la baisse enregistrée aux Etats-Unis, la destination la plus prisée de la région.

L'Afrique confirme son rebond en 2017 avec une augmentation de 7,8% du nombre d'arrivées de touristes internationaux à 62,1 millions de visiteurs. L'Afrique du Nord a ainsi profité d'une reprise avec une croissance des arrivées de 13% tandis que celle en Afrique subsaharienne ressortait à 5% en 2017.

En 2016, le Moyen-Orient a généré des recettes de 57,6 milliards de dollars soit 4,7% des recettes touristiques mondiales. En 2017, les arrivées pour la région sont estimées à 58 millions correspondant à une hausse de 4,8% portée par une croissance soutenue vers des destinations couplée à une reprise vers d'autres. Ladite région représente une part 4,4% du total des arrivées mondiales en 2017.

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 loisirs ;
- La poursuite de la démocratisation (i) des achats par Internet et (ii) de l'accès au transport aérien grâce aux compagnies low-cost.

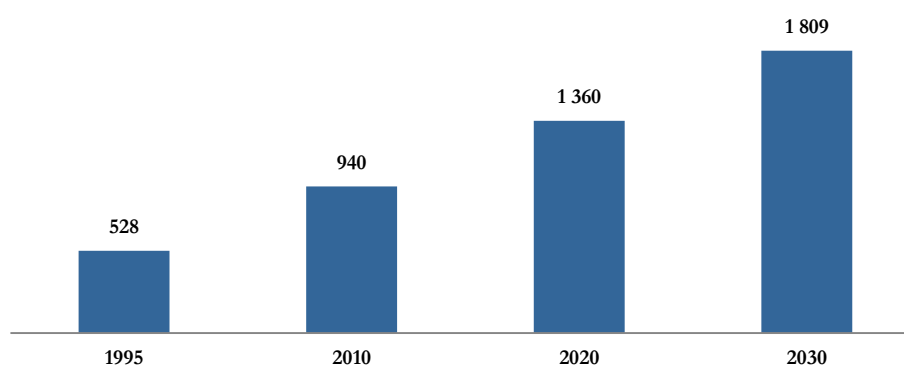
Le secteur du tourisme devrait tirer profit de l'ensemble de ses leviers pour poursuivre sa croissance et connaître à l'échelle mondiale d'importantes mutations.

En effet, l'analyse approfondie du secteur 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 ;
- Les Européens sont revenus à la plage l'année (2017) avec une augmentation de plus de 7% du nombre de vacances de segment *Sun & Beach* après une croissance nulle l'année précédente ;
- Les *City Trips* (Tourisme de courte durée dans les métropoles) sont également restés très populaires au cours des huit premiers mois de 2017 avec une hausse de 20%, contre une hausse de 15% en 2016. La moyenne globale des dépenses par voyage a augmenté de 4% à 945 euros ;
- 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 pour 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 2016, les recettes touristiques se sont établies à près de 63,2 Mrds MAD, contre 29,2 Mrds MAD en 2001, soit un taux de croissance annuelle moyen de 5,3%. 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.

Le secteur du tourisme contribue à hauteur de 11,4% du PIB et ce, dans une conjoncture stable. Le secteur est également un excellent pourvoyeur en emplois avec 532 000 emplois directs en 2017 soit près de 5% de l'emploi dans l'ensemble de l'économie.

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

1. Evolution de la capacité d'hébergement

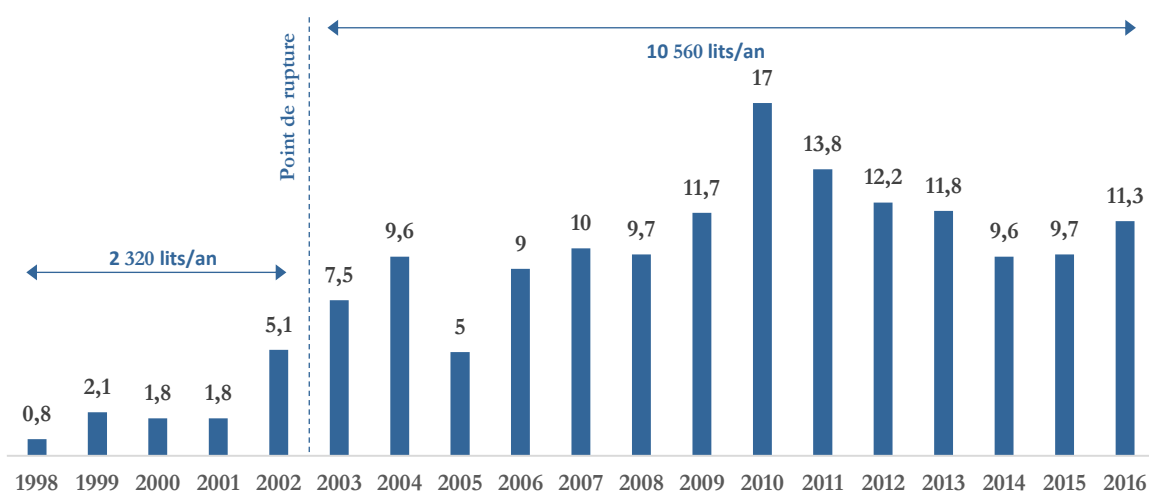
La dynamique insufflée par la Vision 2010 a permis l'accélération du rythme d'investissement et de création de nouvelles capacités grâce à l'arrivée d'investisseurs internationaux de renom et la montée en puissance de leaders nationaux.

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 10 560 lits par an en moyenne entre 2003 et 2016. Ainsi, sur la période 2003-2016, 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 1998-2016 se présente comme suit :

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



Source : Ministère du tourisme

2. Evolution des arrivées touristiques

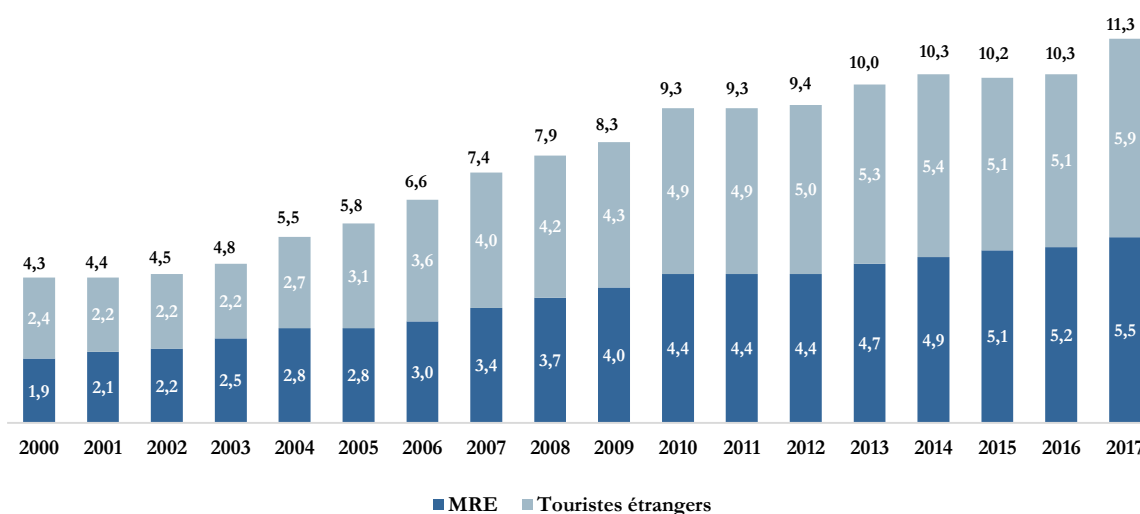
En 2017, le nombre de touristes a connu une augmentation de 9,7% par rapport à 2016 et s'établit à 11,3 millions d'entrées aux postes frontières.

En 2017, les MRE (Marocains Résidents à l'Etranger) représentent plus de 48,6% des arrivées touristiques. Le trafic aérien s'établit, quant à lui, à 20,4 millions de passagers en 2017, soit une forte hausse de +11,6%, dont près de la moitié (45,5%) à travers le hub de Casablanca.

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 2004-2017, le TCAM des entrées des marocains résidents à l'étranger s'établit à près de 5,3%.

Les entrées aux postes frontières marocains sur la période 2001-2017 se présentent comme suit :

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



Source : Ministère du tourisme

3. 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).

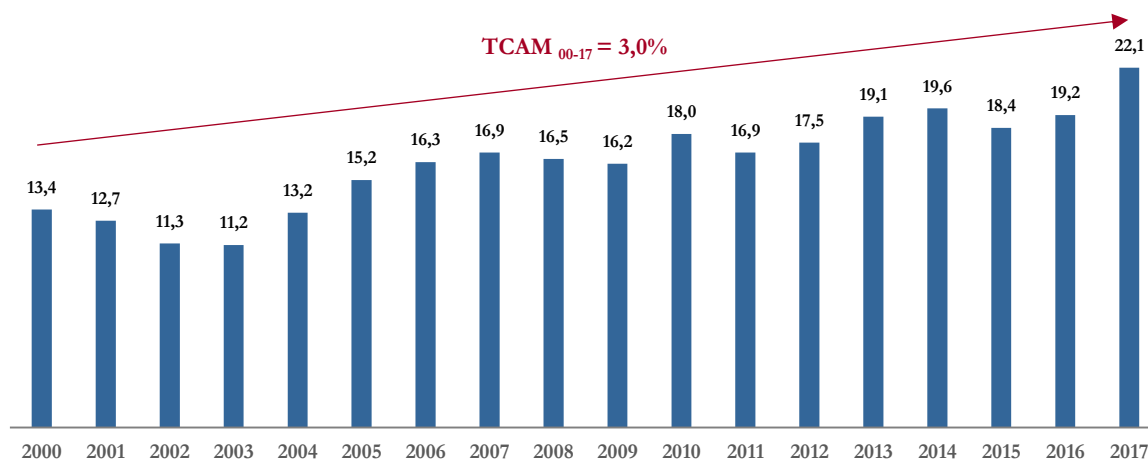
En 2011, le nombre de nuitées s'établit à 16,9 millions en recul de 6,3% par rapport à 2010 réalisées essentiellement par les touristes non-résidents (73,6%). Cette baisse est liée aux performances enregistrées sur les principaux marchés émetteurs notamment la France représentant 29,1% des nuitées contre 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. Les trois années qui suivent affichent une fluctuation aux alentours de 19 millions et enregistre un chiffre de 22,1 millions à fin 2017.

La progression des nuitées réalisées au Maroc sur la période 2000-2017 se présente comme suit :

Figure 14 Evolution des nuitées réalisées au Maroc sur la période 2000-2017



Source : Ministère du tourisme

4. Evolution du taux d'occupation

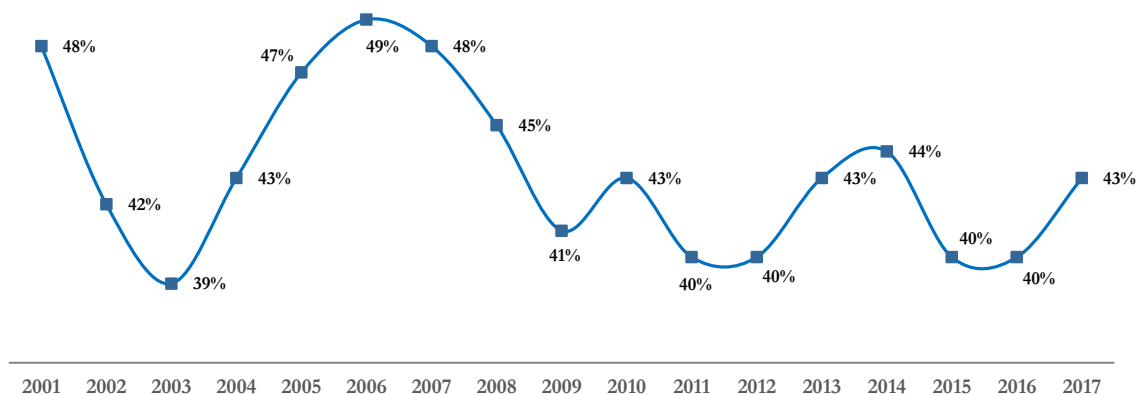
En relation avec la baisse des nuitées observées à partir de 2001, le taux d'occupation des chambres à l'échelle nationale a subi lui aussi un fort recul, atteignant un plus bas niveau en 2003 depuis 1996 à 39%.

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 2017, le taux d'occupation au Maroc s'améliore en s'établissant à 43%.

Les taux d'occupation des hôtels au Maroc sur la période 2001-2017 se présentent comme suit :

Figure 15 *Evolution du taux d'occupation au Maroc*



Source : Ministère du tourisme

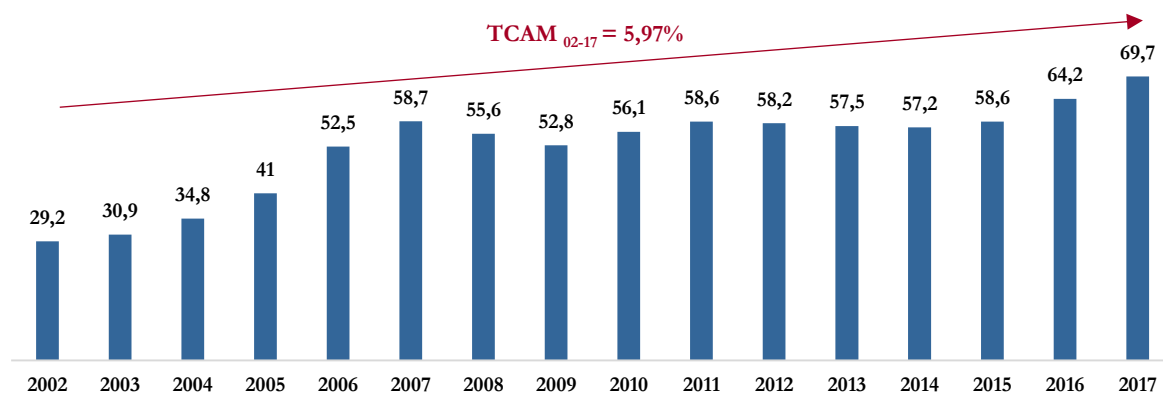
5. Evolution des recettes touristiques des non-résidents

Les recettes touristiques ont connu des augmentations significatives, passant de 29,2 Mrds MAD en 2002 à 69,7 Mrds MAD en 2017, soit une hausse annuelle moyenne de 6,0% sur la période.

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 est de 11,4% et le secteur est un pourvoyeur d'emplois avec 515 000 emplois directs en 2016 et 532 000 emplois directs en 2017 soit près de 5% de l'emploi dans l'ensemble de l'économie.

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 des non - résidents au Maroc (en Mrds MAD)*



Source : Ministère du tourisme

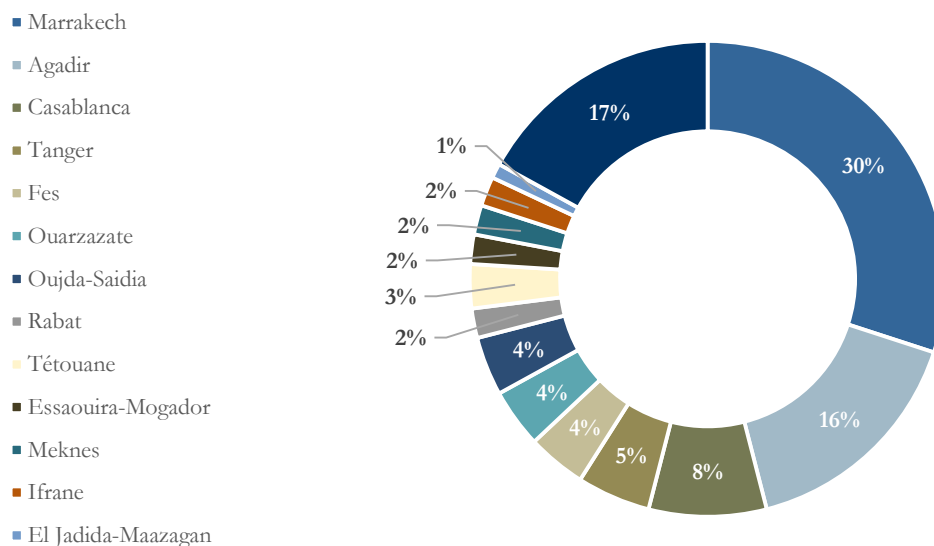
Caractéristiques de l'offre Maroc

1. Principales destinations touristiques du Royaume

Marrakech représente 30% et Agadir 16% de la capacité totale d'accueil enregistrée en 2016, suivie de Casablanca avec 8%.

La répartition de la capacité par ville touristique au Maroc en 2017 se présente comme suit :

Figure 17 Répartition de la capacité par ville touristique (2017)

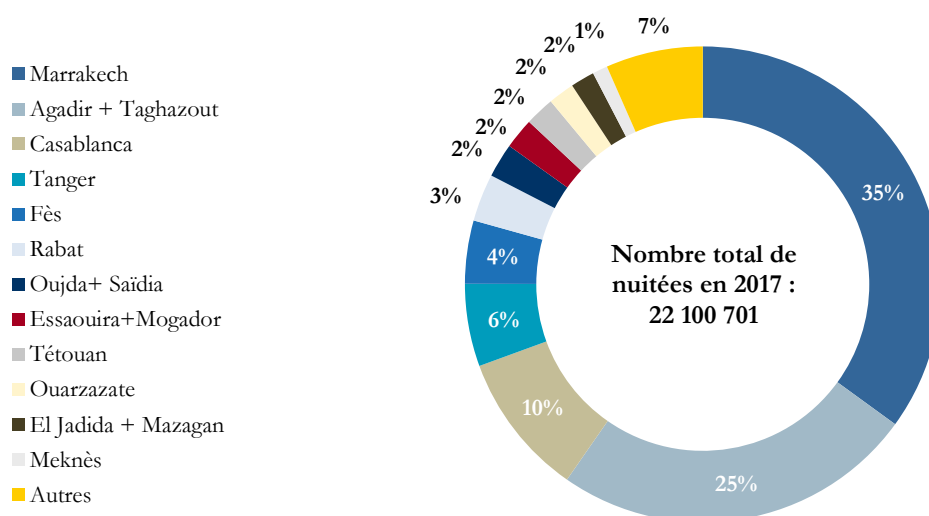


Source : Ministère du tourisme

En 2017, les villes de Marrakech et d'Agadir concentrent 46,0% des nuitées réalisées au niveau national, suivies de la ville de Casablanca avec 8,0% des nuitées réalisées.

La répartition des nuitées par ville touristique au Maroc en 2017 se présente comme suit :

Figure 18 Répartition des nuitées par ville touristique (2017)

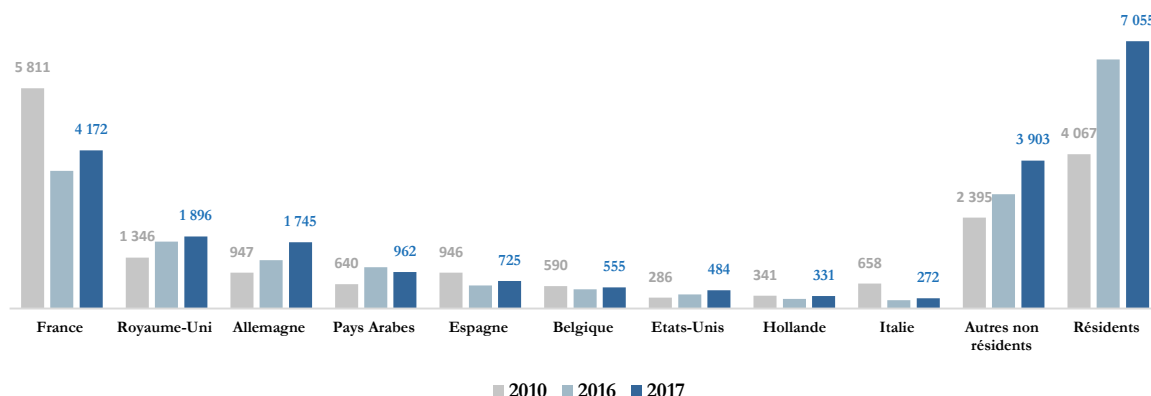


Source : Ministère du tourisme

2. Principaux marchés émetteurs

L'Europe est historiquement le principal marché émetteur du tourisme marocain. La France représente 19,0% du total des nuitées. La répartition des nuitées par marché émetteur se présente comme suit :

Figure 19 Répartition des nuitées par principal marché émetteur (2010 vs 2016 et 2017)



Source : Ministère du tourisme

V.1.3. Une déclinaison encourageante des différents plans

1. 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 de valorisation du Capital Humain et de formation d'excellence

Afin de réaliser les objectifs de la Vision 2020, en terme de formation, un dispositif de formation national a été conçu en vue de s'adapter aux exigences en qualité de service et de prestation a comme objectifs :

- Le renforcement des dimensions de service, savoir être, savoir-faire...
- La maîtrise des langues
- Le développement de la formation du middle-management
- L'adaptation aux évolutions du secteur et à la diversification de l'offre : gestion d'animations sportives et culturelles, nouvelles niches (golf, bien être...), nouveaux métiers (e-tourisme...).

Dispositif de formation

- Plus de 150 établissements dans le domaine de la formation professionnelle touristique et hôtelière.
- Trois opérateurs de formation alimentent le marché du travail en lauréats : le Ministère du Tourisme, l'OFPPPT et les établissements privés. A cet égard, le Ministère du Tourisme compte 11 instituts et 4 centres de qualification professionnelle.
- En formation supérieure, l'Institut Supérieur International du Tourisme de Tanger (ISITT) relevant du Ministère du Tourisme, est l'opérateur public majeur en matière de formation des cadres
- Une Ecole de Management Hôtelier sera également créée, pour répondre aux besoins en middle et top management du secteur à horizon 2020.

Emplois et métiers du Tourisme

Conceptions des outils de gestion sectoriels à savoir (REM) Répertoires Emplois-Métiers et (REC) Référentiels Emplois-Compétences permettent une meilleure connaissance des métiers du secteur (Hôtellerie, restauration, Agences de voyage et transport touristique...).

Label Excellence

Le Label Excellence, lancé par le Ministère du Tourisme et autres partenaires professionnels et institutionnels, est une marque qui vise à distinguer les établissements de formation hôtelière et touristique publiques et privés qui offrent une formation de qualité.

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 23 Stations balnéaires prévues dans le cadre du plan Azur

Station	Aménageur	Superficie (ha)	Capacité d'hébergement (nombre de lits)	Investissement (Md 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
Taghazout Bay	Société d'Aménagement et de Promotion de la Station de Taghazout	615	12 316	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 a été livrée entre 2010 et 2016.

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.

La vision 2020 se décline en six programmes structurants :

- ✓ Azur 2020 axé sur l'offre balnéaire ;
- ✓ Eco/Développement durable, visant à valoriser les ressources naturelles et rurales tout en les préservant ;
- ✓ Patrimoine & Héritage dont l'objectif est de valoriser l'identité culturelle du Maroc ;
- ✓ Animation, Sports & loisirs qui vise à créer une offre d'animation variée qui vient compléter les infrastructures touristiques de base ;
- ✓ Niches à forte valeur ajoutée en relation avec le tourisme d'affaires, le bien-être et la santé ;
- ✓ Tourisme interne « Biladi » qui va permettre de répondre aux attentes des Marocains en leur offrant un produit adapté.

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 1 million 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

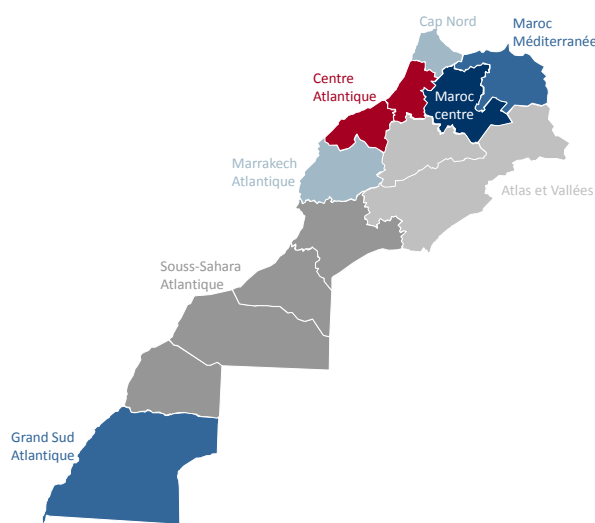
La nouvelle offre touristique du Maroc serait ainsi articulée autour de huit territoires touristiques capables à la fois :

- 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 (Tafraoute, 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. Présentation générale du parc de Risma

Avec un parc à fin juin 2018 de 24 hôtels d'une capacité totale de 3 870 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 demeure le 1^{er} groupe hôtelier marocain et totalise 1 407 782 nuitées à fin 2017, et affiche un taux d'occupation de 65% largement supérieur à celui du marché qui s'établit à 43%.

Le tableau suivant présente le parc de Risma au 30 juin 2018 :

Tableau 24 *Présentation générale du parc de Risma au 30/06/2018*

Parc actuel	Etoiles	Segment	Année d'entrée dans le périmètre	Mode d'exploitation	Nombre de chambres à fin juin 2018
Ibis Moussafir Casa Gare	3*	Economique	1998	Propriété (location terrain)	130
Ibis Moussafir CCC	3*	Economique	2007	Propriété	266
Ibis Moussafir El Jadida	3*	Economique	2005	Propriété	103
Ibis Moussafir Fès	3*	Economique	1998	Location	123
Ibis Moussafir Marrakech Gare	3*	Economique	1998	Location	109
Ibis Moussafir Meknès	3*	Economique	2001	Propriété (location terrain)	104
Ibis Moussafir Ouarzazate	3*	Economique	2005	Propriété	104
Ibis Moussafir Oujda	3*	Economique	1998	Location	80
Ibis Moussafir Rabat	3*	Economique	1998	Location	170
Ibis Moussafir Casa Sidi Maarouf	3*	Economique	2007	Propriété	85
Ibis Moussafir Tanger Centre	3*	Economique	2011	Propriété	196
Ibis Moussafir Palmeraie	3*	Economique	2006	Propriété	147
Ibis Moussafir Casanearshore	3*	Economique	2014	Propriété	128
Total Economique					1 745
Mercure Rabat Shéhérazade	3*	Milieu de Gamme	1999	Sale & leaseback	77
Novotel Marrakech	4*	Milieu de Gamme	2009	Location	112
Novotel CCC	4*	Milieu de Gamme	2007	Propriété	281
Total Milieu de Gamme					470
M'Gallery Diwan Rabat	4*	Luxe et Haut de Gamme	2000	Sale & leaseback	94
M'Gallery Essaouira	5*	Luxe et Haut de Gamme	2000	Propriété	117
Pullman Marrakech	5*	Luxe et Haut de Gamme	2012	Location	252
Sofitel Rabat Jardin Des Roses	5*	Luxe et Haut de Gamme	2009	Propriété	229
Sofitel Marrakech	5*	Luxe et Haut de Gamme	2002	Propriété	346
Sofitel Agadir Royal Bay	5*	Luxe et Haut de Gamme	2004	Location	273
Sofitel Casablanca Tour Blanche	5*	Luxe et Haut de Gamme	2012	Sale & leaseback	171
Sofitel Thalassa Agadir	5*	Luxe et Haut de Gamme	2012	Propriété	173
Total Luxe et Haut de Gamme					1 655
Total					3 870

Source : Risma

Il est à noter qu'en 2017, Risma a procédé à la cession de trois entités à savoir Ibis Agadir (104 chambres), Ibis Fnideq (102 chambres) et Ibis Tanger FZ (104 chambres).

Eu égard au mode d'exploitation des hôtels, les 3 870 chambres exploitées par Risma au 31 décembre 2017 se répartissent de la façon suivante : (i) 62,2% des chambres sont exploitées en propriété, (ii) 8,8% des chambres sont exploitées en Sale & Leaseback et (iii) 28,9% en location.

VI.2. Présentation des produits et marques de Risma

VI.2.1. Segment Luxe et Haut de Gamme

1. Présentation de l'enseigne Sofitel

Descriptif

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

A l'issue 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.

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

Parc

La chaîne Sofitel compte à fin 2017 compte cinq unités au Maroc situées à Marrakech, Agadir (2 hôtels), Casablanca et Rabat soit une capacité totale de 1 193 chambres à fin 2017, représentant 30,8% des capacités totales de Risma et contribuant à hauteur de 33,0% des nuitées, soit 59,0% du chiffre d'affaires total de Risma.

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 ;
- 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 229 chambres de luxe à fin juin 2018.

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, quant à lui, une clientèle familiale et professionnel (séminaires).

Au 30 juin 2018, le Sofitel Marrakech compte 346 chambres.

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.

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.

A fin 2017, le Sofitel Casablanca Tour Blanche enregistre un chiffre d'affaires de 122,8 MMAD.

Mix produit*Tableau 25 Mix client de l'enseigne Sofitel par type*

Clientèle	Nuitées au 31 décembre 2015	%	Nuitées au 31 décembre 2016	%	Nuitées au 31 décembre 2017	%	Nuitées au 30 juin 2018	%
Loisirs	334 574,0	75,9%	321 809,0	75,6%	344 993,0	74,5%	191 141,0	77,9%
Affaires	106 256,0	24,1%	103 733,0	24,4%	117 841,0	25,5%	54 191,0	22,1%
Indéterminé	86,0	0,0%	16,0	0,0%	10,0	0,0%	2,0	0,0%
Total	440 916,0	100,0%	425 558,0	100,0%	462 844,0	100,0%	245 334,0	100,0%

Source : Risma

De par l'emplacement géographique des hôtels Sofitel, ces derniers sont majoritairement positionnés sur le segment « Loisirs » qui représente 75,7% en moyenne sur la période 2015 - S1 2018.

Tableau 26 Mix client de l'enseigne Sofitel par origine

Origine de la clientèle	Nuitées au 31 décembre 2015	%	Nuitées au 31 décembre 2016	%	Nuitées au 31 décembre 2017	%	Nuitées au 30 juin 2018	%
France	119 001	27,0%	121 856	28,6%	136 494	29,5%	80 507	32,8%
Résidents marocains	125 515	28,5%	123 169	28,9%	121 464	26,2%	51 670	21,1%
Royaume-Uni	33 148	7,5%	26 763	6,3%	32 110	6,9%	19 262	7,9%
Pays Arabes	31 161	7,1%	33 062	7,8%	27 031	5,8%	9 985	4,1%
Espagne	9 002	2,0%	5 944	1,4%	7 318	1,6%	4 047	1,6%
Allemagne	17 077	3,9%	11 729	2,8%	17 386	3,8%	13 169	5,4%
Italie	6 301	1,4%	4 151	1,0%	5 249	1,1%	3 684	1,5%
Belgique	9 338	2,1%	9 970	2,3%	11 739	2,5%	5 932	2,4%
Pays-Bas	6 322	1,4%	7 392	1,7%	7 817	1,7%	4 070	1,7%
Autres	84 051	19,1%	81 522	19,2%	96 236	20,8%	53 008	21,6%
Total	440 916	100,0%	425 558	100,0%	462 844	100,0%	245 334	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 32,8% et 21,1% des unités à fin juin 2018.

2. 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 certains hôtels dont notamment l'hôtel Coralia La Kasbah (initialement exploité en location-gérance).

Le Pullman Marrakech fait l'objet d'un contrat de location-gérance libre par Risma contracté avec la société Palmeraie Maroc Emirats.

En 2017, le Pullman Marrakech affiche un chiffre d'affaires de 100,0 MMAD.

Il est à noter que le contrat conclu avec la Société Palmeraie Maroc – Emirats (Palmare) dans le cadre de la gérance-libre de l'hôtel Pullman (unité en location) a été résilié courant 2018. Par conséquent, le Pullman Marrakech ne fera plus partie du périmètre du groupe Risma le 1^{er} janvier 2019.

Mix produit

Tableau 27 *Mix client de l'enseigne Pullman par type*

Clientèle	Nuitées au 31 décembre 2015	%	Nuitées au 31 décembre 2016	%	Nuitées au 31 décembre 2017	%	Nuitées au 30 juin 2018	%
Loisirs	100 788,0	88,3%	97 427,0	88,7%	111 348,0	91,3%	65 082,0	89,5%
Affaires	13 318,0	11,7%	12 443,0	11,3%	10 544,0	8,7%	7 657,0	10,5%
Total	114 106,0	100,0%	109 870,0	100,0%	121 892,0	100,0%	72 739,0	100,0%

Source : Risma

La clientèle de l'enseigne Pullman est à 89,5% une clientèle « Loisirs » en moyenne sur la période 2015- S1 2018. En effet, la prépondérance de la clientèle « Loisirs » au Maroc, en dépit de la nature habituelle de la clientèle de l'enseigne Pullman à l'international, est une spécificité du marché marocain.

Tableau 28 *Mix client de l'enseigne Pullman par origine*

Origine de la clientèle	Nuitées au 31 décembre 2015	%	Nuitées au 31 décembre 2016	%	Nuitées au 31 décembre 2017	%	Nuitées au 30 juin 2018	%
France	47 440	41,6%	45 533	41,4%	60 359	49,5%	33 724	46,4%
Résidents marocains	24 211	21,2%	29 290	26,7%	24 723	20,3%	12 740	17,5%
Royaume-Uni	15 326	13,4%	12 254	11,2%	9 847	8,1%	6 048	8,3%
Pays Arabes	389	0,3%	662	0,6%	401	0,3%	431	0,6%
Espagne	651	0,6%	969	0,9%	1 069	0,9%	749	1,0%
Allemagne	3 211	2,8%	2 332	2,1%	2 531	2,1%	2 290	3,1%
Italie	347	0,3%	382	0,3%	617	0,5%	661	0,9%
Belgique	12 225	10,7%	6 553	6,0%	9 734	8,0%	6 972	9,6%
Pays-Bas	2 052	1,8%	1 698	1,5%	2 509	2,1%	2 300	3,2%
Autres	8 254	7,2%	10 197	9,3%	10 102	8,3%	6 824	9,4%
Total	114 106	100,0%	109 870	100,0%	121 892	100,0%	72 739	100,0%

Source : Risma

La clientèle du Pullman est composée majoritairement de résidents marocains et des voyageurs français, représentant à eux deux 63,9% des nuitées de l'hôtel en 2018.

3. Présentation de l'enseigne M'Gallery

Descriptif

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

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

A travers cette enseigne, Risma réalise un chiffre d'affaires de 77,6 MMAD.

Mix produit

Tableau 29 *Mix client du M'Gallery par type*

Clientèle	Nuitées au 31 décembre 2015	%	Nuitées au 31 décembre 2016	%	Nuitées au 31 décembre 2017	%	Nuitées au 30 juin 2018	%
Loisirs	56 063,0	73,6%	47 951,0	68,1%	57 923,0	74,7%	31 678,0	77,7%
Affaires	20 066,0	26,4%	22 473,0	31,9%	19 645,0	25,3%	9 101,0	22,3%
Total	76 129,0	100,0%	70 424,0	100,0%	77 568,0	100,0%	40 779,0	100,0%

Source : Risma

La clientèle du M'Gallery Diwan Rabat et du M'Gallery Essaouira est à 73,1% constituée d'une clientèle « Loisirs ».

Tableau 30 *Mix client du M'Gallery par origine*

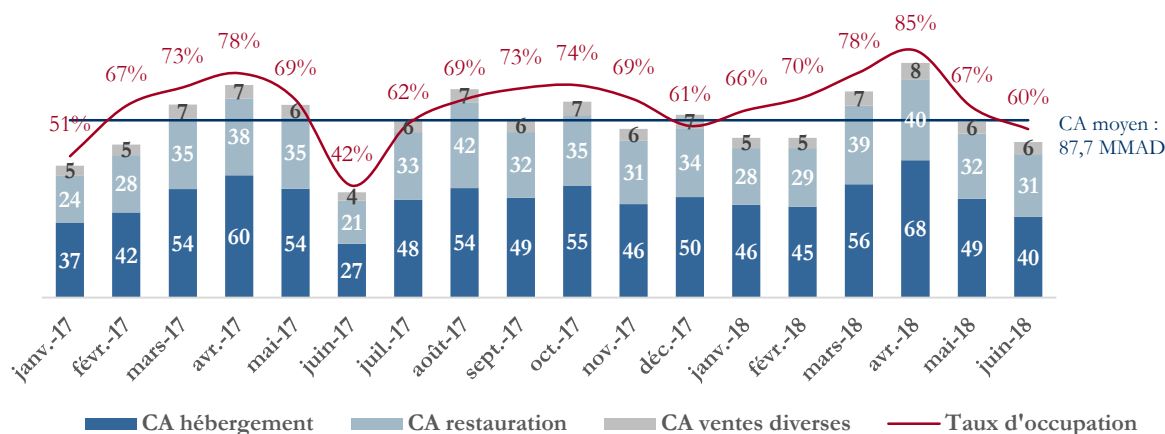
Origine de la clientèle	Nuitées au 31 décembre 2015	%	Nuitées au 31 décembre 2016	%	Nuitées au 31 décembre 2017	%	Nuitées au 30 juin 2018	%
France	25 265	33,2%	21 246	30,2%	23 822	30,7%	13 439	33,0%
Résidents marocains	14 485	19,0%	15 003	21,3%	14 847	19,1%	5 410	13,3%
Royaume-Uni	12 903	16,9%	8 014	11,4%	6 787	8,7%	3 459	8,5%
Pays Arabes	986	1,3%	1 054	1,5%	1 334	1,7%	794	1,9%
Espagne	2 095	2,8%	2 467	3,5%	2 078	2,7%	867	2,1%
Allemagne	2 102	2,8%	2 338	3,3%	3 272	4,2%	1 935	4,7%
Italie	1 447	1,9%	934	1,3%	1 439	1,9%	777	1,9%
Belgique	1 152	1,5%	1 044	1,5%	1 233	1,6%	996	2,4%
Pays-Bas	625	0,8%	479	0,7%	1 113	1,4%	614	1,5%
Autres	15 069	19,8%	17 845	25,3%	21 643	27,9%	12 488	30,6%
Total	76 129	100,0%	70 424	100,0%	77 568	100,0%	40 779	100,0%

Source : Risma

La clientèle de l'enseigne M'Gallery est diversifiée avec une prépondérance des clients locaux et en provenance de la France qui représentent respectivement 33,0% et 13,3% de la clientèle globale de l'enseigne au 30 juin 2018.

4. Analyse de la saisonnalité de la Gamme Luxe et Haut de Gamme

Figure 1. *Evolution mensuelle du taux d'occupation et du chiffre d'affaires*



Source : Risma

Sur l'année 2017, l'évolution mensuelle des revenus de la gamme Luxe et Haut de Gamme dénote d'une forte saisonnalité de l'activité. Ainsi, le parc réalise au cours des périodes mars-mai, juillet-octobre et le mois de décembre un chiffre d'affaires supérieur à la moyenne mensuelle affichée au titre de 2017, soit 86,7 MMAD et 87,7 MMAD à fin juin 2018.

En termes de taux d'occupation, celui-ci s'établit en moyenne à 66% sur la période janvier-décembre 2017 contre 61% en 2016. Ainsi, les mois de janvier, juin, juillet et décembre affichent des taux d'occupation bien inférieurs à la moyenne enregistrée au titre de 2017.

5. Performance de la gamme Luxe et Haut de Gamme sur la période 2015 - S1 2018

Tableau 31 Performance de la gamme Luxe et Haut de Gamme entre 2015 et S1 2018

	31/12/2015	31/12/2016	Var. 16-15	31/12/2017	Var. 17-16	30/06/2018
Luxe et Haut de Gamme						
Nombre d'unités	8	8	-	8	-	8
Chambres exploitées	1 655	1 655	-	1 655	-	1655
Nuitées	631 151	605 852	-4,0%	662 304	+9,3%	358 852
TO	64%	61%	-2,9 pts	66%	+4,6 pts	71%
PMC (MAD TTC)	1 641	1 667	+1,6%	1 597	-4,2%	1572
Revpar (MAD TTC)	1 052	1 020	-3,0%	1 051	+3,0%	1119
Chiffre d'affaires (MMAD HT)	1 056	1 019	-3,5%	1 039	+1,9%	541

Source : Risma

Les hôtels Luxe et Haut de Gamme affichent un chiffre d'affaires global de 1 039 MMAD, en hausse de 2% par rapport à l'exercice 2016, pour un taux d'occupation de 66% des chambres totales (vs. 61% en 2016). La croissance du chiffre d'affaires est expliquée par (i) une hausse de 9% du nombre total des nuitées à 662 304 dont l'effet sur le chiffre d'affaires est atténué par une baisse de 4% du prix moyen par chambre (soit 1 597 MAD à fin 2017). A fin juin 2018, le chiffre d'affaires s'établit à 541 MMAD.

Sur la période 2015-2016, le chiffre d'affaires global accuse une baisse de 4% afin de s'établir à 1 019 MMAD en 2016. Cette évolution est imputable à une baisse de 4% du nombre total de nuitées enregistrées sur la période (605 852 nuitées), en dépit d'une légère hausse de 1,6% du prix moyen par chambre à 1 667 MAD. De même, le taux d'occupation s'est replié de près de 3 points sur période 2015-2016.

VI.2.2. Segment Milieu de gamme

1. 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

A fin 2017, 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.

Mix produit

Tableau 32 *Mix client de l'enseigne Mercure par type*

Clientèle	Nuitées au 31 décembre 2015	%	Nuitées au 31 décembre 2016	%	Nuitées au 31 décembre 2017	%	Nuitées au 30 juin 2018	%
Loisirs	5 776,0	23,7%	5 388,0	20,5%	4 584,0	19,1%	2 752	21,4%
Affaires	18 612,0	76,3%	20 940,0	79,5%	19 372,0	80,9%	10 087	78,6%
Total	24 388,0	100,0%	26 328,0	100,0%	23 956,0	100,0%	12 839	100,0%

Source : Risma

Entre 2015 et 2018, l'enseigne Mercure est fréquentée à 78,9% en moyenne par une clientèle « Affaires ».

Tableau 33 *Mix client de l'enseigne Mercure par origine*

Origine de la clientèle	Nuitées au 31 décembre 2015	%	Nuitées au 31 décembre 2016	%	Nuitées au 31 décembre 2017	%	Nuitées au 30 juin 2018	%
France	6 349	26,0%	7 408	28,1%	6 524	27,2%	3 568	27,8%
Résidents marocains	6 971	28,6%	8 465	32,2%	7 676	32,0%	4 191	32,6%
Royaume-Uni	576	2,4%	718	2,7%	680	2,8%	387	3,0%
Pays Arabes	713	2,9%	506	1,9%	437	1,8%	510	4,0%
Espagne	701	2,9%	1 268	4,8%	1 314	5,5%	592	4,6%
Allemagne	2 375	9,7%	1 389	5,3%	1 278	5,3%	790	6,2%
Italie	290	1,2%	350	1,3%	422	1,8%	216	1,7%
Belgique	147	0,6%	268	1,0%	219	0,9%	105	0,8%
Pays-Bas	104	0,4%	302	1,1%	147	0,6%	74	0,6%
Autres	6 162	25,3%	5 654	21,5%	5 259	22,0%	2 406	18,7%
Total	24 388	100,0%	26 328	100,0%	23 956	100,0%	12 839	100,0%

Source : Risma

Les deux principales clientèles de l'enseigne Mercure sont les clientèles française et marocaine qui représentent à elles seules 60,4% du total de la clientèle Mercure à fin juin 2018.

2. 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 (i) 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. L'enseigne est aussi représentée par (ii) le Novotel Marrakech, hôtel en location, totalisant 112 chambres.

Mix produit

Tableau 34 *Mix client du Novotel par type*

Clientèle	Nuitées au 31 décembre 2015	%	Nuitées au 31 décembre 2016	%	Nuitées au 31 décembre 2017	%	Nuitées au 30 juin 2018	%
Loisirs	57 622,0	46,3%	60 072,0	47,1%	61 941,0	47,3%	36 650	53,2%
Affaires	66 927,0	53,7%	67 567,0	52,9%	69 125,0	52,7%	32 303	46,8%
Indéterminé		n.a		n.a	3,0	-	0	0,0%
Total	124 549,0	100,0%	127 639,0	100,0%	131 069,0	100,0%	68 953	100,0%

Source : Risma

La clientèle fréquentant le Novotel en 2018 est constituée d'une clientèle « Affaires » et « Loisirs ».

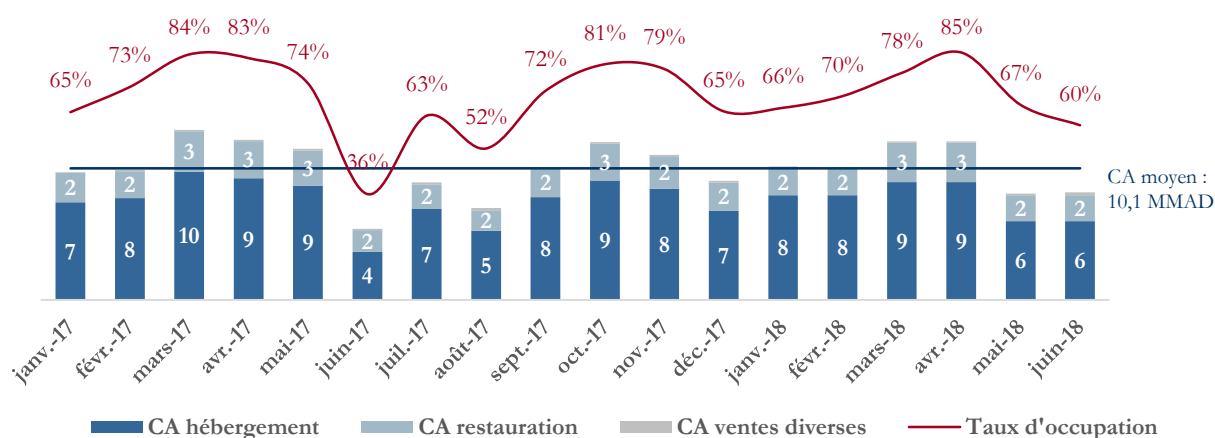
Tableau 35 *Mix client du Novotel par origine*

Origine de la clientèle	Nuitées au 31 décembre 2015	%	Nuitées au 31 décembre 2016	%	Nuitées au 31 décembre 2017	%	Nuitées au 30 juin 2018	%
France	32 391	26,0%	33 624	26,3%	32 647	24,9%	13 322	19,3%
Résidents marocains	37 915	30,4%	39 398	30,9%	39 826	30,4%	24 107	35,0%
Royaume-Uni	3 988	3,2%	3 181	2,5%	2 512	1,9%	1 062	1,5%
Pays Arabes	11 369	9,1%	9 317	7,3%	12 923	9,9%	6 965	10,1%
Espagne	4 978	4,0%	5 269	4,1%	4 264	3,3%	1 930	2,8%
Allemagne	4 354	3,5%	3 061	2,4%	3 125	2,4%	2 025	2,9%
Italie	3 247	2,6%	2 391	1,9%	2 477	1,9%	1 174	1,7%
Belgique	2 029	1,6%	2 174	1,7%	1 926	1,5%	672	1,0%
Pays-Bas	1 186	1,0%	1 232	1,0%	1 277	1,0%	522	0,8%
Autres	23 092	18,5%	27 992	21,9%	30 092	23,0%	17 174	24,9%
Total	124 549	100,0%	127 639	100,0%	131 069	100,0%	68 953	100,0%

Source : Risma

La clientèle du Novotel est diversifiée avec une prédominance des clients en provenance de la France et du Maroc, représentant respectivement 19,3% et 35,0% des nuitées enregistrées au titre du premier semestre de l'exercice 2018.

3. Analyse de la saisonnalité du segment Milieu de gamme

Figure 2. *Evolution mensuelle du taux d'occupation et du chiffre d'affaires en MMAD*

Source : Risma

L'analyse du chiffre d'affaires et du taux d'occupation sur une base mensuelle des enseignes du segment Milieu de Gamme fait ressortir des hausses de l'activité sur les périodes allant de mars à mai et d'octobre à novembre. Au niveau

desquelles Risma enregistre des chiffres d'affaires mensuels strictement supérieurs à la moyenne mensuelle de 10 MMAD.

En termes de taux d'occupation, celui-ci s'établit en moyenne à 69% sur la période janvier-décembre 2017. Ainsi, les mois de janvier, décembre ainsi que la période juin-août affichent des taux d'occupation bien inférieurs à la moyenne enregistrée au titre de 2017.

En 2017, le mois de juin 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 (5,4 MMAD et 36% respectivement).

4. Performance sur la période 2015 - S1 2018

Tableau 36 Performance du segment Milieu de gamme de Risma entre 2015 et S1 2018

	31/12/2015	31/12/2016	Var. 16-15	31/12/2017	Var. 17-16	30/06/2018
Milieu de Gamme						
Nombre d'unités	3	3	0,0%	3	0,0%	3
Chambres exploitées	471	471	0,0%	471	0,0%	471
Nuitées	148 937	153 967	+3,4%	155 025	+0,7%	81 792
TO	67%	68%	+1,7 pts	69%	+0,7 pts	69%
PMC (MAD TTC)	860	860	0,0%	847	-1,5%	870
Revpar (MAD TTC)	572	587	+2,6%	584	-0,5%	548
Chiffre d'affaires (MMAD HT)	119	121	+2,2%	120	-1,1%	62

Source : Risma

Entre 2016 et 2017, les enseignes de Milieu de Gamme affichent un chiffre d'affaire global en légère baisse de 1,1% s'établissant à 120 MMAD pour le compte de l'exercice 2017. Cette évolution s'explique par une diminution de 1,5% du prix moyen par chambre à 847 MAD. En revanche, les nuitées ont enregistré une légère hausse de 0,7% à 155 025 nuitées améliorant ainsi le taux d'occupation de 0,7 pts (69% à fin 2017).

Le chiffre d'affaire des hôtels de Milieu de Gamme enregistre une augmentation de 2,2% sur la période 2015-2016 et s'établit à 121 MMAD, porté par une évolution de +3,4% du nombre de nuitées (153 967 nuitées). Le taux d'occupation a également connu une hausse 1,7 pts à 68% à fin 2016.

VI.2.3. Segment Economique

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.

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 2017, la chaîne Ibis compte treize unités au Maroc, soit un parc de 1 745 chambres (2 055 chambres en incluant les unités cédées en 2017) situées dans les principales villes du territoire. Ainsi, ce segment représente aujourd'hui 45,1% des capacités totales de Risma et contribue à hauteur de 42,6% aux nuitées, 20,0% au chiffre d'affaires global de Risma et 26,9% au GOP du groupe en 2017 (performances de l'enseigne en tenant compte du périmètre avant la cession des 3 ibis).

Mix produit

Tableau 37 Mix client de l'enseigne Ibis par type

Clientèle	Nuitées au 31	%	Nuitées au 31	%	Nuitées au 31	%	Nuitées au 30 juin 2018	%

	décembre 2015		décembre 2016		décembre 2017			
Loisirs	147 968,0	24,2%	131 440,0	24,1%	162 186,0	27,5%	59 562	22,2%
Affaires	464 339,0	75,8%	414 788,0	75,9%	428 264,0	72,5%	208 399	77,8%
Indéterminé	64,0	0,0%	6,0	0,0%	3,0	0,0%	1	0,0%
Total	612 371,0	100,0%	546 234,0	100,0%	590 453,0	100,0%	267 962	388,6%

Source : Risma

La clientèle de l'enseigne Ibis est à 75,1% constituée d'une clientèle « Affaires » sur la période 2015 au 30 juin 2018.

Tableau 38 *Mix client de l'enseigne Ibis par origine*

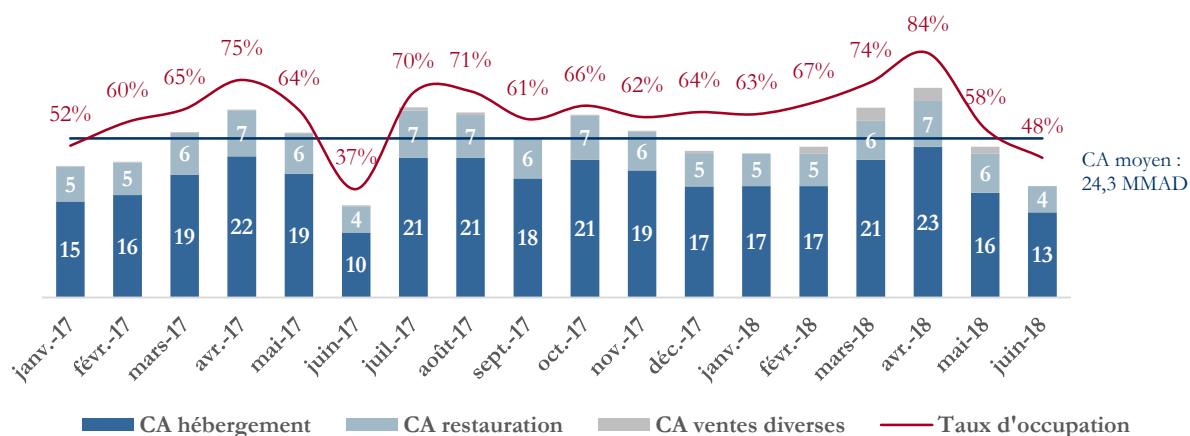
Origine de la clientèle	Nuitées au 31 décembre 2015	%	Nuitées au 31 décembre 2016	%	Nuitées au 31 décembre 2017	%	Nuitées au 30 juin 2018	%
France	80 354	13,1%	69 038	12,6%	72 851	12,3%	36 659	13,7%
Résidents marocains	361 899	59,1%	327 535	60,0%	344 931	58,4%	143 112	53,4%
Royaume-Uni	10 997	1,8%	8 413	1,5%	9 596	1,6%	6 530	2,4%
Pays Arabes	10 581	1,7%	9 736	1,8%	9 028	1,5%	4 480	1,7%
Espagne	30 478	5,0%	26 098	4,8%	28 241	4,8%	12 335	4,6%
Allemagne	10 439	1,7%	9 910	1,8%	12 202	2,1%	5 931	2,2%
Italie	10 873	1,8%	7 825	1,4%	8 247	1,4%	3 878	1,4%
Belgique	8 176	1,3%	6 692	1,2%	7 102	1,2%	2 404	0,9%
Pays-Bas	6 612	1,1%	4 665	0,9%	4 992	0,8%	2 078	0,8%
Autres	81 962	13,4%	76 322	14,0%	93 263	15,8%	50 555	18,9%
Total	612 371	100,0%	546 234	100,0%	590 453	100,0%	267 962	100,0%

Source : Risma

La clientèle de ce segment est diversifiée avec une part importante de la population marocaine qui représente à elle seule 53,4% du nombre total de nuitées des hôtels de l'enseigne Ibis.

2. Analyse de la saisonnalité

Figure 3. *Evolution mensuelle du taux d'occupation et du chiffre d'affaires en MMAD*



Source : Risma

Le chiffre d'affaires mensuel généré par les hôtels du segment économique connaît une hausse sur les périodes mars-mai, juillet-août et octobre-novembre, dépassant ainsi le chiffre d'affaire moyen sur la période, soit 24,3 MMAD.

Le taux d'occupation moyen sur la période s'élève à 62%, il connaît des pics sur les périodes mars-mai, juillet-août et octobre-décembre.

3. Performance sur la période 2015 - S1 2018

Tableau 39 Performance du segment économique de Risma entre 2015 et S1 2018

	31/12/2015	31/12/2016	Var. 16-15	31/12/2017	Var. 17-16	30/06/2018
Economique						
Nombre d'unités	16	15	-6,3%	16	6,7%	13
Chambres exploitées	1 861	1 755	-5,7%	1 745	-0,6%	1745
Nuitées	612 371	546 234	-10,8%	590 453	8,1%	267 962
TO	64%	62%	-1,7%	62%	0,5%	66%
PMC (MAD TTC)	534	528	-1,1%	542	2,6%	565
Revpar (MAD TTC)	340	327	-3,8%	338	3,5%	337
Chiffre d'affaires (MMAD HT)	294	261	-11,2%	292	11,8%	147

Source : Risma

A fin 2017, le périmètre du parc d'hôtels économiques de Risma s'établit à 16 unités.

A fin 2017, le chiffre d'affaires du segment économique s'établit à 292 MMAD contre 261 MMAD en 2016, soit une hausse de 11,8%. Cette évolution se justifie essentiellement par la hausse du chiffres d'affaires enregistrée au niveau de l'hôtel Ibis Rabat suite à sa réouverture en 2017 (35,7 MMAD à fin 2017).

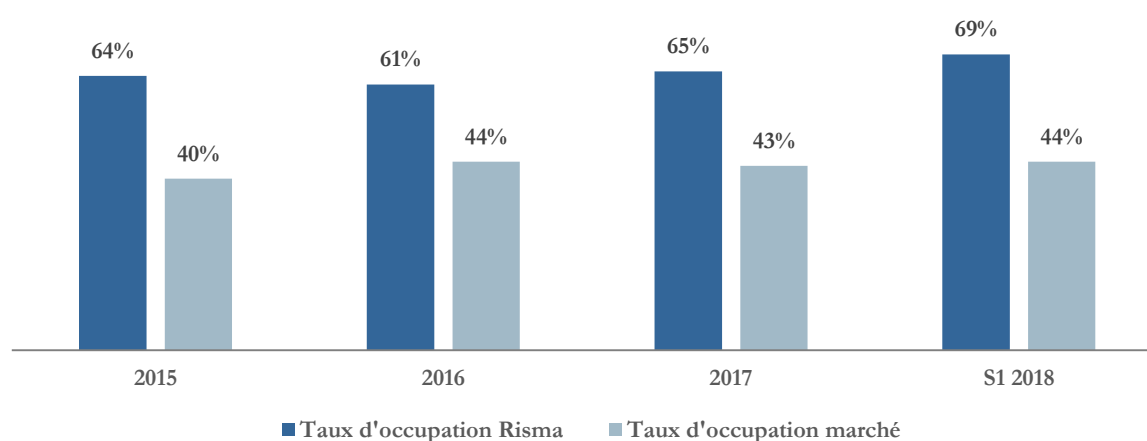
VI.2.4. Synthèse

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.

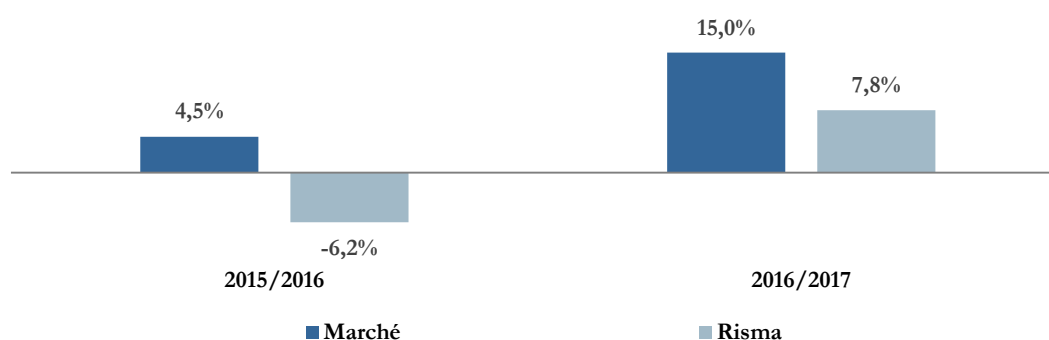
Ainsi, le parc hôtelier de Risma réalise historiquement des performances supérieures au marché marocain. Le graphique suivant présente à ce titre une comparaison entre les taux d'occupation à périmètre réel enregistrés par les hôtels de Risma et les taux d'occupations réalisés par l'ensemble du marché marocain :

Figure 4. To Risma vs. To marché sur la période 2015- S1 2018



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 5. Variation des nuitées de Risma vs. marché marocain

Source : Risma

Risma réalise ainsi sur la période 2016-2017 des performances en matière de fréquentation des hôtels supérieures au marché marocain. Cependant, en termes d'évolution du nombre de nuitées, le Groupe affiche des évolutions inférieures à celles du marché marocain. Ces variations s'expliquent notamment par la concurrence qui caractérise le secteur et qui s'intensifie, ainsi que les différents projets de rénovation entrepris par le Groupe sur la période et qui nécessite une fermeture ponctuelle de certaines chambres d'hôtels.

Entre 2015 et 2016, Risma affiche une baisse des nuitées totales, qui sont expliquées par (i) la baisse de la fréquentation des hôtels Sofitel de la ville d'Agadir et (ii) par la fermeture totale ou partielle des Ibis Rabat et Casa Gare pour rénovation.

En termes de taux d'occupation, la performance du Groupe sur la période est en ligne avec la stratégie du Groupe qui repose sur la notoriété de marques fortes et sur la diversification des positionnements comme outil de gestion de portefeuille.

En effet, la politique de diversification de Risma peut être subdivisée en trois points :

- La diversification des gammes ;
- La diversification du mix-clientèle ciblée ;
- La diversification géographique.

1. Un portefeuille de gammes diversifié

La diversification du portefeuille du Groupe 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 », celle-ci représente 74,7% du mix client de l'enseigne Ibis sur la période ;
- Le segment « Luxe et Haut de Gamme » représente un accélérateur de rentabilité en période de croissance, mais demeure fortement sensible à la saisonnalité de l'activité et à la conjoncture économique. De même, cette gamme demeure essentiellement prisée par une clientèle « Loisirs » ;
- Le Milieu de Gamme bénéficie d'une clientèle variée comme illustré par les enseignes Mercure (essentiellement fréquentée par une clientèle « Affaires ») et Novotel qui attire une clientèle diversifiée.

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. Les touristes français et marocains représentent à eux deux 74,3% du total des nuitées en 2017.

En termes de profil de la clientèle, le segment « Loisirs » représente 53% des nuitées contre 47% pour le segment « Affaires ».

3. Une couverture géographique étendue

Le Groupe Risma est présent sur 10 des principales villes du Royaume offrant une diversité et une couverture géographique des régions marocaines.

En effet, Risma est présent au niveau des villes de : Rabat, Casablanca, Marrakech, Agadir, Tanger, Fès, Essaouira, Oujda, Meknès et Ouarzazate, et ce, à travers des enseignes de différentes gammes.

VII. Organisation

VII.1. Moyens humains

VII.1.1. Effectifs du Groupe

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 1 949 collaborateurs à fin juin 2018 évoluant dans un environnement diversifié, qui rassemble des métiers, des profils et des cultures variés.

1. Evolution des effectifs du Groupe³

L'évolution récente du personnel de Risma sur les exercices 2015, 2016, 2017, S1 2018 se présente comme suit :

	31/12/2015	31/12/2016	Var. 15-16	31/12/2017	Var. 16-17	30/06/2018	Var. 17-S1 18
Effectif Global	2 163	2 048	-5,3%	1 998	-2,4%	1 949	-2,5%

Source : Risma

Au 31 décembre 2017, l'effectif du groupe s'établit à 1 998 collaborateurs. Il connaît une baisse de 2,5% à fin juin 2018 pour s'établir à 1 949 collaborateurs.

Sur la période 2015-2016, la baisse de 5,3% des effectifs s'explique principalement par la fermeture de deux Ibis à Rabat et à Casablanca dans le but de leur reconstruction.

De même, sur la période 2016-2017, la légère baisse de 2,4% s'explique essentiellement par (i) la cession de trois Ibis (Agadir, Fnideq et Tanger FZ).

2. Structure des effectifs de Risma⁴

La structure de l'effectif du Groupe Risma par catégorie sur la période 2015 - S1 2018, se présente comme suit :

Tableau 40 *Structure de l'effectif des hôtels du Groupe Risma par catégorie sur la période 2015- S1 2018*

	31/12/2015	31/12/2016	Var. 15-16	31/12/2017	Var. 16-17	30/06/2018	Var. 17-S1 18
Cadres dirigeants	27	27	-	26	-3,7%	24	-7,7%
Cadres	298	275	-7,7%	274	-0,4%	254	-7,3%
Employés	1 838	1 746	-5,0%	1 698	-2,7%	1 671	-1,6%
Total de l'effectif global	2 163	2 048	-5,3%	1 998	-2,4%	1 949	-2,5%

Source : Risma

Sur la période 2015 à 2017, l'évolution de l'effectif du Groupe s'explique principalement par la baisse du nombre d'employés qui s'établit à 1 698 à fin 2017 contre 1 838 en 2015, représentant ainsi 85,0% de l'effectif global en 2017.

A fin juin 2018, la baisse des effectifs s'explique essentiellement par la baisse de 1,6% du nombre d'employés qui s'établit à 1 671 collaborateurs.

La répartition de l'effectif du Groupe Risma par sexe, âge et année d'ancienneté se présente comme suit sur la période 2015- S1 2018 :

Tableau 41 *Evolution de la structure de l'effectif par sexe, tranche d'âge et années d'ancienneté (2015- S1 2018)*

	31/12/2015	31/12/2016	Var. 15-16	31/12/2017	Var. 16-17	30/06/2018	Var. 17-S1 18
Par sexe							
Hommes	1 395	1 330	-4,7%	1 299	-2,3%	1 265	-2,6%

³ Total des effectifs du groupe Risma hors Ibis Budget, AGM, et SMHE

⁴ Total des effectifs du groupe Risma hors Ibis Budget, AGM, et SMHE

Femmes	768	718	-6,5%	699	-2,6%	684	-2,1%
Total	2 163	2 048	-5,3%	1 998	-2,4%	1 949	-2,5%
Par tranche d'âge							
<25 ans	12	13	8,3%	27	n.s	25	-7,4%
Entre 25 et 34 ans	662	687	3,8%	722	5,1%	642	-11,1%
Entre 35 et 44 ans	757	704	-7,0%	649	-7,8%	676	4,2%
Entre 45 et 55 ans	544	521	-4,2%	512	-1,7%	499	-2,5%
plus de 55 ans	188	123	-34,6%	88	-28,5%	107	21,6%
Total	2 163	2 048	-5,3%	1 998	-2,4%	1 949	-2,5%
Par nombre d'années d'ancienneté							
< 6 mois	53	48	-9,4%	88	83,3%	59	-33,0%
6 mois – 2 ans	296	191	-35,5%	136	-28,8%	171	25,7%
2 ans – 5 ans	521	490	-6,0%	386	-21,2%	342	-11,4%
5 ans – 10 ans	618	628	1,6%	606	-3,5%	584	-3,6%
> 10 ans	675	691	2,4%	782	13,2%	793	1,4%
Total	2 163	2 048	-5,3%	1 998	-2,4%	1 949	-2,5%

Source : Risma

Sur la période étudiée, les effectifs du Groupe se caractérisent par une diversité des employés en termes de tranches d'âge (34,2% en moyenne sur la période de collaborateurs âgés de moins de 34 ans, 34,2% d'effectifs dont l'âge se situe entre 35 et 44 ans, et 31,6% de collaborateurs âgés de plus de 45 ans).

De même, les effectifs du Groupe se caractérisent aussi par une fidélité de leurs collaborateurs, soit 65,9% en moyenne sur la période 2015 - S1 2018 d'employés ayant une ancienneté supérieure à 5 ans.

3. Turnover

Le tableau ci-dessous détaille l'évolution des départs et des recrutements enregistrés par Risma au cours des trois derniers exercices :

Tableau 42 *Evolution des départs et des recrutements au cours de la période 2015- S1 2018*

	31/12/2015	31/12/2016	31/12/2017	30/06/2018
Recrutements (1)	230	129	281	63
Départs (2)	255	244	331	112
Turnover (1) – (2)	-25	-115	-50	-49

Source : Risma

L'évolution des effectifs de Risma affiche des départs plus importants que les recrutements sur la période 2015- S1 2018. Cette tendance s'explique par (i) le programme de rénovations mis en place par Risma nécessitant des fermetures ponctuelles d'entités et (ii) la cession des trois Ibis (Agadir, Fnideq et Tanger FZ).

VII.1.2. Effectif total par enseigne (y compris AGM, SMHE et Ibis Budget)

Sur la période 2015 – S1 2018, les hôtels de Risma se répartissent l'effectif comme suit par enseigne :

Tableau 43 *Répartition de l'effectif total du périmètre de Risma par enseigne et société*

Enseigne		31/12/2015	31/12/2016	Var. 15-16	31/12/2017	Var. 16-17	30/06/2018	Var. 17- S1 18
Sofitel	Effectif total	1 098	1 059	-3,6%	1 032	-2,5%	1 032	0,0%
	Effectif par unité	220	212	-3,6%	206	-2,8%	206	0,0%
	Effectif par chambre	0,9	0,9	0,0%	0,9	0,0%	0,9	0,0%
Mercure/M Gallery	Effectif total	197	184	-6,6%	178	-3,3%	176	-1,1%
	Effectif par unité	66	61	-7,6%	59	-3,3%	59	0,0%

	Effectif par chambre	0,7	0,6	-14,3%	0,6	0,0%	0,6	0,0%
Novotel	Effectif total	147	145	-1,4%	135	-6,9%	139	3,0%
	Effectif par unité	74	73	-1,4%	68	-6,8%	70	2,9%
	Effectif par chambre	0,4	0,4	0,0%	0,3	-25,0%	0,4	33,3%
Pullman	Effectif total	147	149	1,4%	154	3,4%	156	1,3%
	Effectif par unité	147	149	1,4%	154	3,4%	156	1,3%
	Effectif par chambre	0,4	0,4	0,0%	0,6	50,0%	0,6	0,0%
Ibis	Effectif total	555	490	-11,7%	472	-3,7%	417	-11,7%
	Effectif par unité	35	33	-5,7%	30	-9,1%	32	6,7%
	Effectif par chambre	0,3	0,3	0,0%	0,3	0,0%	0,2	-33,3%
Ibis Budget	Effectif total	29	27	-6,9%	27	0,0%	28	3,7%
	Effectif par unité	7	7	0,0%	7	0,0%	7	0,0%
	Effectif par chambre	0,1	0,1	0,0%	0,1	0,0%	0,1	0,0%
AGM	Effectif total	19	27	42,1%	26	-3,7%	34	30,8%
RISMA								
PATRIMO	Effectif total	17	19	11,8%	24	26,3%	25	4,2%
INE								
HCH	Effectif total	2	2	0,0%	2	0,0%	2	0,0%
SMHE	Effectif total	4	5	25,0%	4	-20,0%	4	0,0%
Centre Comptable	Effectif total	-	-		1		2	100,0%
Effectif total du Groupe Risma	Effectif total	2 215	2 107	-4,9%	2 055	-2,5%	2 015	-1,9%

Source : Risma

L'enseigne Sofitel réunit 51,2% de l'effectif global de Risma, contre 23,4% pour les enseignes Mercure, M'Gallery, Novotel, Suite Novotel et Pullman et 22,1% pour les enseignes économiques et très économiques (Ibis et Ibis Budget) à fin juin 2018.

4. Turnover

Le tableau ci-dessous détaille l'évolution des départs et des recrutements enregistrés par Risma au cours des trois derniers exercices :

Tableau 44 *Evolution des départs et des recrutements au cours de la période 2015- S1 2018*

	31/12/2015	31/12/2016	31/12/2017	30/06/2018
Recrutements (1)	230	129	281	63
Départs (2)	255	244	331	112
Turnover (1) – (2)	-25	-115	-50	-49

Source : Risma

L'évolution des effectifs de Risma affiche des départs plus importants que les recrutements sur la période 2015- S1 2018. Cette tendance s'explique par (i) le programme de rénovations mis en place par Risma nécessitant des fermetures ponctuelles d'entités et (ii) la cession des trois Ibis (Agadir, Fnideq et Tanger FZ).

VII.1.3. 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

2,9 MMAD à fin 2017 et concerne 3 876,5 jours de formation au profit de 994 salariés du Groupe. A fin juin 2018, le budget s'élève à 1,5 MMAD.

VII.1.4. Politique sociale

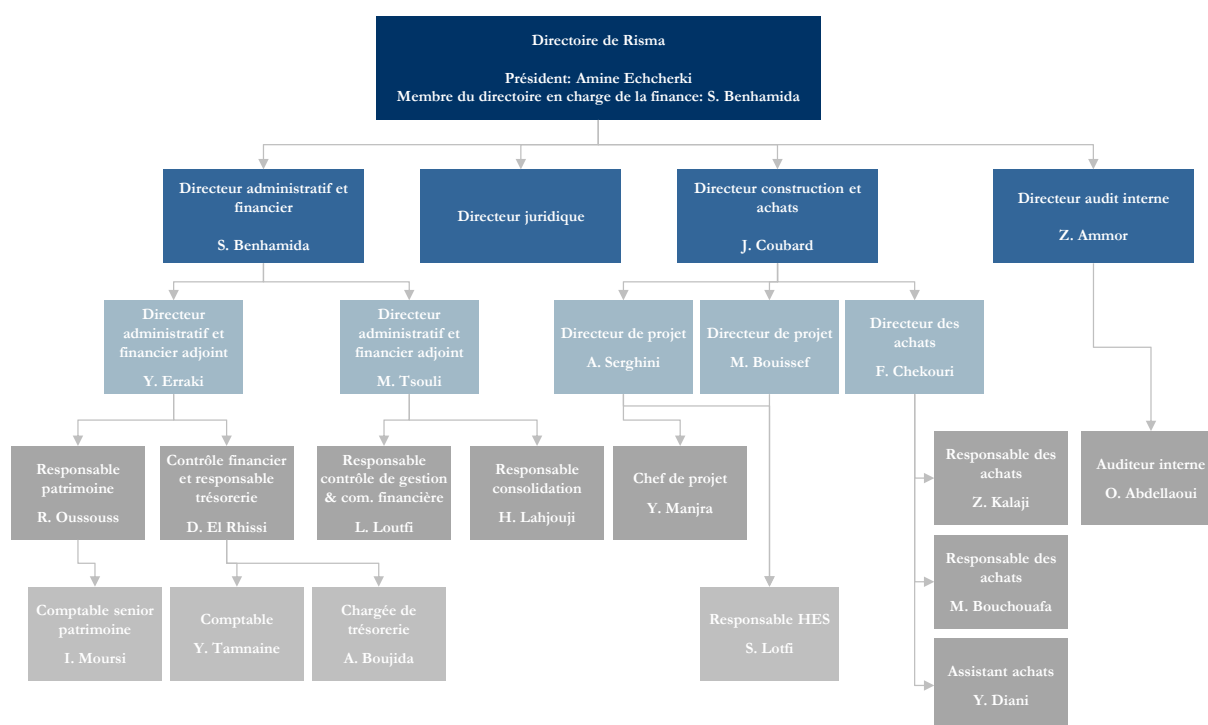
La rémunération des salariés cadres de Risma comprend un salaire fixe et une prime annuelle indexée sur les résultats de l'entreprise et l'atteinte des objectifs qualitatifs.

Les employés bénéficient d'un treizième mois ainsi que divers avantages sociaux (tickets restaurant, prime de l'Aid Al Adha, prime de scolarité, prime de mariage, prime de naissance, etc.).

VII.1.5. Organisation de Risma

Au 30 juin 2018, l'organisation de Risma est la suivante :

Figure 21 Organigramme fonctionnel de Risma au 30/09/2018⁵



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 45 Liste des progiciels utilisés par Risma

Activité	Progiciel/Outil informatique utilisé par Risma
Comptabilité	Grand Back sur Oracle

⁵ Le poste directeur juridique est vacant et est en cours de recrutement

Contrôle de Gestion	BIA
Paie	HR Access avec BD en SQLServer
Gestion de trésorerie	Kyriba
Consolidation semestrielle et de Reporting mensuel	Surf sur hyperion, SAP BFC
Messagerie	Microsoft Outlook
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 ;
- Un important programme de rénovation initié en 2017 et portant sur les unités phares du groupe Risma, notamment le Sofitel Marrakech et les unités Ibis. Ce programme porte sur 269 chambres soit 6,5% de la capacité hôtelière totale de Risma.

Ces différentes phases de développement ont permis à Risma de porter ses capacités hôtelières de 538 chambres en 1996 à 3 870 chambres à fin 2017.

Sur les trois dernières années, les investissements de développement et sur actifs existants de Risma ont porté sur une enveloppe totale de 1 034,6 MMAD et ont concerné les enseignes suivantes :

Tableau 46 Investissements de développement et sur actifs existants (2015-2017)

En MMAD	2015	2016	Var 15-16	2017	Var. 16-17
Sofitel	584,6	12,2	-97,9%	39,9	226,9%
Novotel	10,1	-	-100,0%	-	n.a
M'Gallery	-	-	-	0,2	n.a
Ibis	56,6	66,9	18,2%	98,0	46,6%
Support et Académie Accor Maroc	-	-	-	2,0	n.a
Total des développements	651,2	79,1	-87,9%	140,1	77,2%
Sofitel	21,5	28,9	34,6%	26,3	-8,9%
Novotel	2,5	3,2	30,3%	1,9	-41,4%
M'Gallery	2,8	2,8	-0,5%	2	-27,6%
Mercure	0,7	0,9	25,3%	0,1	-88,8%
Pullman	0,7	4,2	479,8%	1,3	-69,2%
Ibis	19,1	8,0	-58,2%	7,4	-7,5%
Support et Académie Accor Maroc	15,3	13,7	-10,4%	0,9	-93,4%
Total des investissements sur actifs existants	62,6	61,7	-1,4%	39,9	-35,3%

Source : Risma

Sur la période 2015-2017, les investissements de développement du Groupe ont concerné :

- Sur le segment de luxe, la rénovation du Sofitel Marrakech initiée en 2016 ;
- Sur le milieu de gamme, l'ouverture d'un restaurant annexé au Novotel Marrakech à savoir le « Bazz'Art » ;
- Sur le segment économique, la reconstruction de l'Ibis Rabat Agdal et l'Ibis Casablanca Gare, dont la réouverture a eu lieu en janvier 2017 et en septembre 2017 respectivement.

Par ailleurs, le Groupe adopte aussi une stratégie d'assainissement du portefeuille qui s'est concrétisée par la cession de 3 hôtels Ibis au terme de l'exercice 2017. Ces cessions ont concerné l'Ibis Agadir, l'Ibis Fnideq et l'Ibis Tanger FZ.

Sur la période 2015-2017, les investissements sur actifs existants du Groupe ont concerné :

- Sur le segment de luxe et haut de gamme, la rénovation des hôtels Sofitel Agadir, Sofitel Thalassa Agadir, Sofitel Rabat Jardin des Roses, Sofitel Marrakech, Pullman Marrakech, M'Gallery Diwan et M'Gallery Essaouira ;
- Sur le milieu de gamme, les investissements de rénovation concernent le Mercure Shéhérazade, le Novotel Casablanca et le Novotel Marrakech ;

- Sur le segment économique, les investissements portent sur la rénovation de la quasi-totalité du parc Ibis du groupe Risma.

VIII.2. Financement des développements

Risma essaie de maintenir une structure financière avec un levier financier inférieur à 70%. A ce titre, 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.

Par ailleurs, et 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.

Partie VI. ACTIVITE DE MARRAKECH PLAZA

I. Historique de la Société

Marrakech Plaza est une société anonyme à conseil d'administration créée en 2001. Marrakech Plaza SA est aujourd'hui détenue à 100,0% par Risma. Elle détient en propriété l'hôtel Sofitel Marrakech et en location-gérance l'hôtel Pullman Marrakech.

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

Tableau 47 *Dates clés de l'historique de Marrakech Plaza et de ses deux unités*

1994	▪ Création de Marrakech Plaza
2001	▪ Acquisition des titres de Marrakech Plaza par Risma
2002	▪ Ouverture du Sofitel Marrakech ▪ Réduction du capital par absorption des pertes
2013	▪ Début d'exploitation du Pullman Marrakech (contrat de location gérance libre)
2016	▪ Lancement d'un programme de rénovation du Sofitel Marrakech pour un montant de 250 MMAD sur 4 ans

II. Conventions réglementées conclues par Marrakech Plaza

II.1. Conventions conclues au cours de l'exercice et préalablement autorisées par le conseil d'administration

Aucune convention nouvelle n'a été conclue au cours de l'exercice.

II.2. Conventions conclues au cours des exercices antérieurs et dont l'exécution s'est poursuivie durant l'exercice

II.2.1. Convention non écrite de refacturation des frais de siège par Risma SA à Marrakech Plaza SA

- Personnes concernées (Administrateurs ou dirigeants communs) : M. Mohammed Amine Echcherki et Mme Sofia Benhamida.
- Nature et objet de la convention : Refacturation des frais de siège par Risma SA.
- Modalités essentielles : Refacturation des frais de siège de la part de Risma SA à Marrakech Plaza SA à hauteur de la quote-part de l'actif de cette dernière dans la somme des actifs de Risma SA, Moussaf SA, Moussafir SA, Marrakech Plaza SA, Chayla SA, et Emirotel SA.
- Charges comptabilisées au cours de l'exercice 2017 : 3 167 KMAD HT.
- Sommes versées au cours de l'exercice 2017 : 2 453 KMAD HT (Charges).

II.2.2. Convention de rémunération des comptes courants entre Risma SA et Marrakech Plaza SA :

- Personnes concernées (Administrateur ou dirigeant commun) : M. Mohammed Amine Echcherki, et Mme Sofia Benhamida.
- Nature et objet de la convention : Avances en comptes courants.
- Modalités essentielles : Les avances en comptes courants consenties ou reçues par Marrakech Plaza SA font l'objet d'une rémunération sur la base d'un taux de 4% l'an.
- Charges comptabilisées au cours de l'exercice 2017 : 4 564 KMAD HT.
- Produits comptabilisés au cours de l'exercice 2017 : 1013 KMAD HT.
- Le solde des avances en comptes courants versées ou reçues par Marrakech Plaza SA au 31 décembre 2017 : 55,2 MMAD HT.

- Sommes reçues au cours de l'exercice 2017 : 829 KMAD HT.
- Sommes versées au cours de l'exercice 2017 : 4 453 KMAD HT.

II.2.3. Contrat de mandat de gestion conclu entre Marrakech Plaza SA et la société Accor Gestion Maroc SA (AGM SA)

- Personnes concernées (Administrateur ou dirigeant commun) : M. Mohammed Amine Echcherki, Mme Sofia Benhamida et M. Hamid Bentahar.
- Nature et objet de la convention : Différentes prestations réalisées de gestion (gestion des hôtels, des réservations, de la publicité et du centre d'appel) et d'assistance technique et informatique par AGM SA.
- Modalités essentielles : Dans le cadre de la gestion de l'hôtel de Marrakech Plaza SA par AGM SA, cette dernière facture les prestations suivantes :

1. Redevances de marque et de base respectivement de 1% et 3% du chiffre d'affaires, ainsi que les redevances sur le résultat d'exploitation :

- Charges comptabilisées au cours de l'exercice 2017 :
 - Redevances de marque pour 3 642 KMAD HT ;
 - Redevances de base pour 10 927 KMAD HT ;
 - Redevances sur le Résultat d'exploitation pour 11 398 KMAD HT.

2. Refacturation par la société AGM SA aux hôtels des frais de gestion de réservation A/Club supportés par Accor France SA et facturés à AGM SA dans un premier temps :

- Charges comptabilisées au cours de l'exercice 2017 : 3 036 KMAD HT.

3. Refacturation par la société AGM SA des frais de gestion des réservations, de publicité et de prestations informatiques :

- Charges comptabilisées au cours de l'exercice 2017 : 3 476 KMAD HT.

4. Refacturation par la société AGM SA des frais de logiciel de comptabilité « Grand Back »

- Charges comptabilisées au cours de l'exercice 2017 : 105 KMAD HT.

II.2.4. Redevances HR Access facturée par Risma SA

- Personnes concernées (Administrateur ou dirigeant commun) : M. Mohammed Amine Echcherki, et Mme Sofia Benhamida.
- Nature et objet de la convention : Logiciel de Pale HR Access.
- Modalités essentielles : Dans le cadre de la gestion de la paie des filiales, la société Risma SA a mis à leur disposition, le logiciel de paie HR Access.
- Charges comptabilisées au cours de l'exercice 2017 : 119 KMAD HT.
- Sommes versées au cours de l'exercice 2017 : 131 KMAD HT.

II.2.5. Convention relative à la répartition des ristournes des fournisseurs référencés (Convention non écrite)

- Personnes concernées (Administrateur ou dirigeant commun) : M. Mohammed Amine ECHCHERKI, Mme Sofia Benhamida et M. Hamid Bentahar.
- Nature et objet de la convention : Reversement par la société AGM SA aux hôtels à hauteur de 70% des ristournes versées par les fournisseurs référencés.
- Modalités essentielles : Dans le cadre des contrats signés avec les fournisseurs référencés, les ristournes versés par ces derniers sont réparties à hauteur de 85% pour les hôtels concernés et 15% pour AGM SA.
- Produits comptabilisés au cours de l'exercice 2017 : 1 619 KMAD HT.

II.2.6. Honoraires du département Construction facturés par Risma SA

- Personnes concernées (Administrateur ou dirigeant commun) : M. Mohammed Amine Echcherki, et Mme Sofia Benhamida.
- Nature et objet de la convention : refacturation par Risma SA des honoraires du département construction.
- Modalités essentielles : Dans le cadre du développement des hôtels par Risma SA, cette dernière facture les honoraires pour les hôtels en cours de construction par Marrakech Plaza SA.
- Charges comptabilisées au cours de l'exercice 2017 : 490 KMAD HT.
- Sommes versées au cours de l'exercice 2017 : Néant.

III. Activité

III.1. Présentation générale du parc de Marrakech Plaza

Avec un parc à fin 2017 de 2 hôtels (Sofitel et Pullman) d'une capacité totale de 599 chambres à Marrakech, Marrakech Plaza cible exclusivement la clientèle du segment « Luxe et Haut de Gamme ».

Le tableau suivant présente le parc de Marrakech Plaza au 30 juin 2018 :

Parc actuel	Etoiles	Segment	Année d'entrée dans le périmètre	Mode d'exploitation	Nombre de chambre à fin juin 2018
Pullman Marrakech	5*	Luxe et Haut de Gamme	2012	Location	252
Sofitel Marrakech	5*	Luxe et Haut de Gamme	2002	Propriété	346
					598

Source : Risma

A fin 2017, 57,9% du parc global en nombre de chambres est détenu par le Sofitel Marrakech contre 42,1% du parc qui est exploité par le Pullman Marrakech.

III.2. Présentation des produits et marques de Marrakech Plaza

III.2.1. Unités de Marrakech Plaza

Marrakech Plaza détient dans son périmètre les unités suivantes :

- Le Sofitel Marrakech situé au quartier de l'hivernage à quelques mètres de la Médina ;
- Le Pullman Marrakech situé sur la Route de Fès (en location).

1. Présentation du Sofitel Marrakech

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.

A fin juin 2018, le Sofitel Marrakech compte 346 chambres.

En 2017, le Sofitel Marrakech réalise un chiffre d'affaires de 254 MMAD (base IFRS).

Mix Produits

Clientèle	Nuitées au 31 décembre 2015	%	Nuitées au 31 décembre 2016	%	Nuitées au 31 décembre 2017	%	Nuitées au 30 juin 2018	%
Loisirs	133 955,0	90,6%	126 941,0	93,4%	127 547,0	97,3%	75 327	98,7%
Affaires	13 870,0	9,4%	8 971,0	6,6%	3 502,0	2,7%	989	1,3%
Total	147 825,0	100,0%	135 912,0	100,0%	131 049,0	100,0%	76 316	100,0%

Source : Risma

Le Sofitel Marrakech est majoritairement positionné sur le segment « Loisirs » qui représente 97,3% en moyenne sur la période 2015-2017.

Tableau 48 *Mix client du Sofitel Marrakech par origine*

Origine de la clientèle	Nuitées au 31 décembre 2015	%	Nuitées au 31 décembre 2016	%	Nuitées au 31 décembre 2017	%	Nuitées au 30 juin 2018	%
France	47 348	32,0%	47 164	34,7%	47 659	36,4%	31 146	40,8%
Résidents marocains	36 835	24,9%	37 143	27,3%	27 412	20,9%	13 335	17,5%
Royaume-Uni	13 663	9,2%	8 628	6,3%	8 701	6,6%	4 558	6,0%
Pays Arabes	4 857	3,3%	5 250	3,9%	4 956	3,8%	1 346	1,8%
Espagne	4 920	3,3%	1 980	1,5%	2 501	1,9%	2 095	2,7%
Allemagne	4 681	3,2%	3 185	2,3%	3 312	2,5%	2 918	3,8%
Italie	2 581	1,7%	1 308	1,0%	1 555	1,2%	1 691	2,2%
Belgique	2 752	1,9%	2 621	1,9%	3 701	2,8%	1 577	2,1%
Pays-Bas	2 521	1,7%	2 728	2,0%	2 659	2,0%	1 406	1,8%
Autres	27 667	18,7%	25 905	19,1%	28 593	21,8%	16 244	21,3%
Total	147 825	100,0%	135 912	100,0%	131 049	100,0%	76 316	100,0%

Source : Risma

Le mix-clients par origine de Sofitel Marrakech est diversifiée avec une part importante des clients français et marocains qui représentent respectivement 40,8% et 17,5% des unités au 30 juin 2018.

2. Présentation du Pullman Marrakech

Le Pullman Marrakech

L'enseigne Pullman accueille au Maroc une clientèle internationale, grands voyageurs du monde entier, appartenant principalement aux segments « Affaires ».

En 2011, Risma a procédé à un repositionnement de certains de ces actifs dont notamment l'hôtel Coralia Palmeriva 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 certains hôtels dont notamment l'hôtel Coralia La Kasbah (initialement exploité en location-gérance).

En 2017, le Pullman Marrakech affiche un chiffre d'affaires de 100,0 MMAD (base IFRS).

Mix Produits

Tableau 49 *Mix client du Pullman Marrakech par type*

Clientèle	Nuitées au 31 décembre 2015	%	Nuitées au 31 décembre 2016	%	Nuitées au 31 décembre 2017	%	Nuitées au 30 juin 2018	%
Loisirs	100 788,0	88,3%	97 427,0	88,7%	111 348,0	91,3%	65 082	89,5%
Affaires	13 318,0	11,7%	12 443,0	11,3%	10 544,0	8,7%	7 657	10,5%
Total	114 106,0	100,0%	109 870,0	100,0%	121 892,0	100,0%	72 739	100,0%

Source : Risma

La clientèle de Pullman Marrakech est à 89,4% une clientèle « Loisirs » en moyenne sur la période 2015-2017.

Tableau 50 *Mix client du Pullman Marrakech par origine*

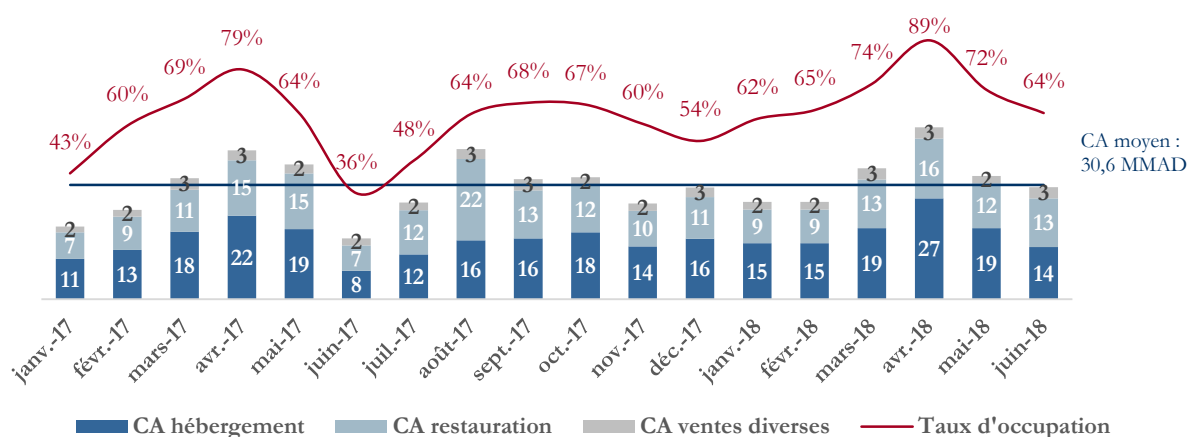
Origine de la clientèle	Nuitées au 31 décembre 2015	%	Nuitées au 31 décembre 2016	%	Nuitées au 31 décembre 2017	%	Nuitées au 30 juin 2018	%
France	47 440	41,6%	45 533	41,4%	60 359	49,5%	33 724	46,4%
Résidents marocains	24 211	21,2%	29 290	26,7%	24 723	20,3%	12 740	17,5%
Royaume-Uni	15 326	13,4%	12 254	11,2%	9 847	8,1%	6 048	8,3%
Pays Arabes	389	0,3%	662	0,6%	401	0,3%	431	0,6%
Espagne	651	0,6%	969	0,9%	1 069	0,9%	749	1,0%
Allemagne	3 211	2,8%	2 332	2,1%	2 531	2,1%	2 290	3,1%
Italie	347	0,3%	382	0,3%	617	0,5%	661	0,9%
Belgique	12 225	10,7%	6 553	6,0%	9 734	8,0%	6 972	9,6%
Pays-Bas	2 052	1,8%	1 698	1,5%	2 509	2,1%	2 300	3,2%
Autres	8 254	7,2%	10 197	9,3%	10 102	8,3%	6 824	9,4%
Total	114 106	100,0%	109 870	100,0%	121 892	100,0%	72 739	100,0%

Source : Risma

La clientèle de Pullman Marrakech est composée majoritairement de résidents marocains et des voyageurs français, représentant à eux deux 63,9% des nuitées de l'hôtel à fin juin 2018.

III.2.2. Analyse de la saisonnalité

Figure 6. *Evolution mensuelle du taux d'occupation et du chiffre d'affaires en MMAD*



Source : Risma

Le chiffre d'affaires mensuel généré par les hôtels de Marrakech Plaza connaît une hausse sur les périodes mars-mai et août-octobre, dépassant ainsi le chiffre d'affaire moyen sur la période, soit 30,6 MMAD.

Le taux d'occupation moyen sur la période s'élève à 59%, il connaît des pics sur les périodes mars-mai et août-octobre.

3. Performance sur la période 2015- S1 2018

Tableau 51 Performances de Marrakech Plaza entre 2015 et S1 2018

	31/12/2015	31/12/2016	Var. 16-15	31/12/2017	Var. 17-16	30/06/2018
Luxe et Haut de Gamme						
Nombre d'unités	2	2	-	2	-	2
Chambres exploitées	598	598	-	598	-	598
Nuitées	261 931	245 782	-6,2%	252 941	2,9%	149 055
TO	64%	60%	-4,5 pts	59%	-0,3 pts	71%
PMC (MAD TTC)	1 498	1 600	6,8%	1 555	-2,8%	1 567
Revpar (MAD TTC)	959	953	-0,7%	922	-3,2%	1 113
Chiffre d'affaires (MMAD HT)	370	363	-1,7%	354	-2,6%	195

Source : Risma

Marrakech Plaza affiche un chiffre d'affaires global de 354 MMAD, en baisse de 2,6% par rapport à l'exercice 2016, pour un taux d'occupation de 59% des chambres totales (vs. 60% en 2016). Cette évolution du chiffre d'affaires est expliquée par (i) une baisse de 0,3 pts du taux d'occupation à 59% et (ii) une baisse de 2,8% du prix moyen par chambre (soit 1 555 MAD à fin 2017).

Sur la période 2015-2016, le chiffre d'affaires global accuse une baisse de 1,7% afin de s'établir à 363 MMAD en 2016. Cette évolution est imputable à une baisse de 6,2% du nombre total de nuitées enregistrées sur la période (245 782 nuitées), en dépit de la hausse de 6,8% du prix moyen par chambre à 1 600 MAD. De même, le taux d'occupation s'est replié de près de 4,5 points sur période 2015-2016.

IV. Organisation

IV.1. Moyens humains

IV.1.1. Effectif

La filiale Marrakech Plaza regroupe 419 collaborateurs à fin 2017, soit 21,0% de l'effectif global du Groupe la même année. Au 30 juin 2018, les **effectifs** s'établissent à 421 collaborateurs.

1. Evolution des effectifs

L'évolution récente du personnel de Risma sur les exercices 2015, 2016, 2017 et S1 2018 se présente comme suit :

Tableau 52 Evolution de l'effectif de Marrakech Plaza sur la période 2015- S1 2018

	31/12/2015	31/12/2016	Var. 15-16	31/12/2017	Var. 16-17	30/06/2018	Var. 17-S1 18
Effectif Global	386	436	13,0%	419	-3,9%	421	0,5%

Source : Risma

Au 31 décembre 2017, l'effectif de Marrakech Plaza s'établit à 419 collaborateurs contre 436 salariés en 2016 et 386 collaborateurs à fin 2015.

Au 30 juin 2018, les effectifs s'établissent à 421 collaborateurs.

2. Structure des effectifs de Marrakech Plaza

La structure de l'effectif du Groupe Risma par catégorie sur la période 2015-2017, se présente comme suit :

Tableau 53 Structure de l'effectif de Marrakech Plaza par catégorie sur la période 2015- S1 2018

	31/12/2015	31/12/2016	Var. 15-16	31/12/2017	Var. 16-17	30/06/2018	Var. 17-S1 18
Cadres dirigeants	2	2	0,0%	1	-50,0%	1	0,0%
Cadres	65	62	-4,6%	61	-1,6%	62	1,6%
Employés	319	372	16,6%	357	-4,0%	358	0,3%

Total de l'effectif global	386	436	13,0%	419	-3,9%	421	0,5%

Source : Risma

A fin 2016, la hausse de l'effectif total est portée par l'augmentation de 13,0% du nombre d'employés.

Entre 2016 et 2017, la baisse des effectifs de Marrakech Plaza est principalement liée au repli de 4,0% du nombre d'employés qui s'établit à 357 collaborateurs.

Au premier semestre 2018, l'effectif global ressort en quasi-stagnation (+0,5%) suite à la hausse du nombre de cadres et d'employés (62 et 358 collaborateurs respectivement).

La répartition de l'effectif de Marrakech Plaza par sexe, âge et année d'ancienneté se présente comme suit sur la période 2015-2017 :

Tableau 54 *Evolution de la structure de l'effectif par sexe, tranche d'âge et années d'ancienneté (2015- S1 2018)*

	31/12/2015	31/12/2016	Var. 15-16	31/12/2017	Var. 16-17	30/06/2018	Var. 17-S1 18
Par sexe							
Hommes	253	281	11,1%	272	-3,2%	275	1,1%
Femmes	133	155	16,5%	147	-5,2%	146	-0,7%
Total	386	436	13,0%	419	-3,9%	421	0,5%
Par tranche d'âge							
<25 ans	-	1	n.a	7	n.s	3	-57,1%
Entre 25 et 34 ans	66	113	71,2%	110	-2,7%	114	3,6%
Entre 35 et 44 ans	134	143	6,7%	134	-6,3%	136	1,5%
Entre 45 et 55 ans	132	136	3,0%	132	-2,9%	130	-1,5%
plus de 55 ans	54	43	-20,4%	36	-16,3%	38	5,6%
Total	386	436	13,0%	419	-3,9%	421	0,5%
Par nombre d'années d'ancienneté							
< 6 mois	12	10	-16,7%	15	50,0%	5	-66,7%
6 mois – 2 ans	16	50	n.s	23	-54,0%	33	43,5%
2 ans – 5 ans	87	92	5,7%	95	3,3%	88	-7,4%
5 ans – 10 ans	90	98	8,9%	88	-10,2%	89	1,1%
> 10 ans	181	186	2,8%	198	6,5%	206	4,0%
Total	386	436	13,0%	419	-3,9%	421	0,5%

Source : Risma

L'effectif de Marrakech Plaza se caractérise par : (i) la diversité de ses employés en termes d'âge et (ii) la fidélité de ses collaborateurs. En effet, 68,4% du personnel, en moyenne sur la période 2015 - S1 2018, sont employés depuis plus de cinq ans.

3. Turnover

Le tableau ci-dessous détaille l'évolution des départs et des recrutements enregistrés par Marrakech Plaza au cours des trois derniers exercices :

Tableau 55 *Evolution des départs et des recrutements au cours de la période 2015- S1 2018*

	31/12/2015	31/12/2016	31/12/2017	30/06/2018
Recrutements (1)	65	75	33	8
Départs (2)	52	25	50	6
Turnover (1) – (2)	13	50	-17	2

Source : Risma

L'évolution des effectifs de Marrakech Plaza fait ressortir des recrutements plus importants que le nombre de départs sur la période affichant ainsi un turnover de 2 en juin 2018 contre -17 en 2017, 50 en 2016 et 13 en 2015.

IV.1.2. Formation du personnel

Des programmes de formation sont consacrés au personnel de Marrakech Plaza. La formation étant un levier important dans l'amélioration des compétences, le budget de formation s'élève à 581 KMAD en 2017 et concerne 1 115,5 jours de formation au profit de 393 salariés de la société. A fin juin 2018, le budget alloué s'élève à 291 KMAD.

IV.1.3. Politique sociale

La rémunération des salariés cadres de Marrakech Plaza comprend un salaire fixe et une prime annuelle indexée sur les résultats de l'entreprise et l'atteinte des objectifs qualitatifs.

Les employés bénéficient d'un treizième mois ainsi que divers avantages sociaux (tickets restaurant, prime de l'Aid Al Adha, prime de scolarité, prime de mariage, prime de naissance, etc.).

IV.1.4. Organisation de Marrakech Plaza

Néant.

IV.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 56 *Liste des progiciels utilisés par Marrakech Plaza*

Activité	Progiciel/Outil informatique utilisé par Risma
Comptabilité	Grand Back sur Oracle
Contrôle de Gestion	BIA
Paie	HR Access avec BD en SQLServer
Gestion de trésorerie	Kyriba
Consolidation semestrielle et de Reporting mensuel	Surf sur hyperion, SAP BFC
Messagerie	Microsoft Outlook
Bureautique	Microsoft Office 2003, 2007 ou 2010

Source : Risma

**Partie VII. SITUATION FINANCIERE CONSOLIDEE DE
RISMA**

I. Périmètre et méthode de consolidation

Les comptes consolidés relatifs aux exercices 2015, 2016 et 2017 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 consolidés par mise en équivalence. Cette influence est présumée lorsque Risma détient entre 20% et 50% des droits de vote.

Le tableau suivant présente le périmètre de consolidation de Risma au 31 décembre 2017 :

Tableau 57 *Périmètre de consolidation de Risma au 31/12/2017*

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%	66,7%	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

Pour rappel, ci-après les hôtels portés par chacune des sociétés intégrées globalement ou proportionnellement par Risma :

Tableau 58 *Hôtels existants au 31/12/2017*

Société	Hôtels en propriété	Hôtels en Sale & Leaseback	Hôtels en location
Risma SA	Sofitel Thalassa Agadir, Novotel CCC	Sofitel Casablanca Tour Blanche, M'Gallery Diwan Rabat, Mercure Shéhérazade	Sofitel Agadir Royal Bay, Novotel Marrakech
Marrakech Plaza	Sofitel Marrakech	-	Pullman Marrakech
Moussafir	Ibis Casa Gare, Ibis Meknès, Ibis El Jadida, Ibis Ouarzazate, Ibis Sidi Maarouf, Ibis CCC, Ibis Tanger Centre, Ibis Casanearshore	-	Ibis Fès, Ibis Marrakech, Ibis Oujda, Ibis Rabat Agdal
Chayla	M'Gallery Essaouira	-	-
Emirotel	Sofitel Rabat Jardin Des Roses	-	-
Moussaf	Ibis Palmeraie	-	-

Source : Risma

II. Evolution du périmètre

Au 30 juin 2018, le parc hôtelier de Risma compte 24 hôtels, soit un total de 3 870 chambres. L'évolution de la capacité de Risma en termes de chambres sur la période 2015 - S1 2018 se présente comme suit :

Tableau 59 *Evolution du nombre de chambres par hôtel sur la période 2015 - S1 2018*

En nombre de chambres	2015	2016	Var. 15-16	2017	Var. 16-17	S1 2018
Luxe et haut de gamme	1 655	1 655	-	1 655	-	1 655
<i>En % du nombre de chambres</i>	<i>40,5%</i>	<i>42,7%</i>		<i>42,8%</i>		<i>42,8%</i>
Sofitel Rabat	229	229	-	229	-	229
Sofitel Marrakech	346	346	-	346	-	346
Sofitel Agadir	273	273	-	273	-	273
Sofitel CCC	171	171	-	171	-	171
Sofitel Agadir Thalassa	173	173	-	173	-	173
Pullman Marrakech Palmeriva	252	252	-	252	-	252
Mgall. Diwan	94	94	-	94	-	94
Mgall. Essaouira	117	117	-	117	-	117
Milieu de gamme	470	470	-	470	-	470
<i>En % du nombre de chambres</i>	<i>11,5%</i>	<i>12,1%</i>		<i>12,1%</i>		<i>12,1%</i>
Mercure Shéhérazade	77	77	-	77	-	77
Suite N. Marrakech	112	112	-	112	-	112
Novotel CCC	281	281	-	281	-	281
Economique	1 960	1 755	-10,5%	1 745	-0,6%	1 745
<i>En % du nombre de chambres</i>	<i>48,0%</i>	<i>45,2%</i>		<i>45,1%</i>		<i>45,1%</i>
Ibis Moussafir Casa Sidi Maarouf	85	85	-	85	-	85
Ibis Moussafir Agadir	104	104	-	-	-100,00%	-
Ibis Moussafir CCC	266	266	-	266	-	266
Ibis Moussafir Tanger FZ	104	104	-	-	-100,00%	-
Ibis Moussafir Palmeraie	147	147	-	147	-	147
Ibis Moussafir Casa Gare	106	-	-100%	130	n.s	130
Ibis Moussafir Ouarzazate	104	104	-	104	-	104
Ibis Moussafir Rabat	99	-	-100%	170	n.s	170
Ibis Moussafir Tanger CC	196	196	-	196	-	196
Ibis Moussafir Oujda	80	80	-	80	-	80
Ibis Moussafir Meknès	104	104	-	104	-	104
Ibis Moussafir Marrakech Gare	109	109	-	109	-	109
Ibis Moussafir Fnideq	102	102	-	-	-100,00%	-
Ibis Moussafir Fès	123	123	-	123	-	123
Ibis Moussafir El Jadida	103	103	-	103	-	103
Ibis Moussafir Casanearshore	128	128	-	128	-	128
	4 085	3 880	-5,0%	3 870	-0,3%	3 870

Source : Risma

Au 30 juin 2018, le nombre de chambres de Risma s'établit à 3 870 unités contre 4 085 unités en 2015. Cette évolution s'explique essentiellement par la cession des 3 Ibis (Agadir, Fnideq et Tanger FZ).

Les variations de la capacité hôtelière du Groupe Risma se résument comme suit sur la période 2015- S1 2018 :

Tableau 60 *Variation du nombre de chambres sur la période 2015- S1 2018*

	Chambres additionnelles / fermées	Périmètre (en nbre de chambres)
Au 31/12/2015		4085
Rénovation de l'Ibis Casa Gare	-106	
Rénovation de l'Ibis Rabat	-99	
Au 31/12/2016		3880
Réouverture de l'Ibis Casa Gare	130	
Réouverture de l'Ibis Rabat	170	
Cession de l'Ibis Agadir	-104	
Cession de l'Ibis Tanger FZ	-104	
Cession de l'Ibis Fnideq	-102	
Au 31/12/2017		3870
Au 30/06/2018		3870

Source : Risma

Dans le cadre de sa stratégie de développement, Risma a procédé à la fermeture de l'Ibis Rabat Agdal et de l'Ibis Casablanca Gare et ce, dans le cadre de leur rénovation et l'augmentation de leur nombre de chambres.

Il est à noter qu'à fin 2017, et dans le cadre de la rationalisation du portefeuille de Risma, 3 actifs ont été cédés (Ibis Agadir, Ibis Fnideq et Ibis Tanger FZ).

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 2015-2017 :

Tableau 61 Comptes de produits et charges consolidé sur la période 2015-2017

En MMAD	2015	2016	Var. 15-16	2017	Var. 16-17
Chiffre d'affaires	1 474,5	1 406,1	-4,6%	1 458,8	3,7%
Charges d'exploitation	- 1 057,4	- 1 001,3	-5,3%	- 1 012,7	1,1%
<i>Charges d'exploitation / CA (en %)</i>	<i>71,7%</i>	<i>71,2%</i>		<i>69,4%</i>	
Résultat brut d'exploitation	417,0	404,8	-2,9%	446,1	10,2%
Loyers	- 36,4	- 35,5	-2,5%	- 42,4	19,6%
Excédent brut d'exploitation	380,7	369,3	-3,0%	403,7	9,3%
<i>EBE / CA (en %)</i>	<i>25,8%</i>	<i>26,3%</i>		<i>27,7%</i>	
Amortissements et provisions	- 232,6	- 192,8	-17,1%	- 178,1	-7,6%
Résultat d'exploitation	148,1	176,5	19,2%	225,6	27,8%
<i>Marge opérationnelle (REX/CA en %)</i>	<i>10,0%</i>	<i>12,6%</i>		<i>15,5%</i>	
Résultat financier	- 159,3	- 148,1	-7,0%	- 115,6	-22,0%
<i>Résultat financier / CA (en %)</i>	<i>-10,8%</i>	<i>-10,5%</i>		<i>-7,9%</i>	
Quote-part dans le résultat net des sociétés mises en équivalence	- 35,9	8,3	<i>n.s</i>	- 60,4	<i>n.s</i>
Résultat avant impôt	- 47,2	36,7	<i>n.s</i>	49,6	35,2%
Produits et charges non récurrents	12,9	99,5	<i>n.s</i>	- 55,1	<i>n.s</i>
Résultat opérationnel avant impôt	- 34,2	136,2	<i>n.s</i>	- 5,5	<i>n.s</i>
Impôts	- 25,2	- 41,0	62,5%	- 61,2	49,4%
Résultat net de l'ensemble consolidé	- 59,4	95,3	<i>n.s</i>	- 66,7	<i>n.s</i>
<i>Marge nette (RN/CA en %)</i>	<i>-4,0%</i>	<i>6,8%</i>		<i>-4,6%</i>	
Intérêts minoritaires	- 12,0	- 4,0	-66,6%	- 19,7	<i>n.s</i>
Résultat net part du groupe	- 71,4	91,3	<i>n.s</i>	- 86,4	<i>n.s</i>
<i>Marge nette (RNP/CA en %)</i>	<i>-4,8%</i>	<i>6,5%</i>		<i>-5,9%</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 2015, 2016 et 2017 se présente comme suit :

Tableau 62 Ventilation du chiffre d'affaires consolidé par hôtel (2015-2017)

En MMAD	2015	2016	Var. 15-16	2017	Var. 16-17
Luxe et haut de gamme	1 055,9	1 018,8	-3,5%	1 038,5	1,9%
<i>En % du CA</i>	<i>71,6%</i>	<i>72,5%</i>		<i>71,2%</i>	
Sofitel Rabat	237,8	252,4	6,1%	236,7	-6,2%
Sofitel Marrakech	280,4	271,9	-3,0%	254,1	-6,6%
Sofitel Agadir	128,6	118,3	-8,1%	137,1	15,9%
Sofitel Casablanca Tour Blanche	131,3	119,2	-9,2%	122,8	3,0%
Sofitel Agadir Thalassa	110,0	93,2	-15,3%	110,3	18,4%
Pullman Marrakech	89,4	91,5	2,3%	100,0	9,2%
M'Gallery. Diwan	39,8	41,1	3,3%	38,9	-5,3%
M'Gallery Essaouira	38,4	31,2	-18,7%	38,7	24,1%
Milieu de gamme	118,8	121,5	2,2%	120,2	-1,1%
<i>En % du CA</i>	<i>8,1%</i>	<i>8,6%</i>		<i>8,2%</i>	
Mercure Shéhérazade	20,5	21,9	6,8%	20,3	-7,4%
Suite Novotel Marrakech	19,5	24,0	23,0%	26,4	10,3%
Novotel Casablanca City Center	78,8	75,6	-4,1%	73,5	-2,9%
Economique	293,7	260,9	-11,2%	291,5	11,8%
<i>En % du CA</i>	<i>19,9%</i>	<i>18,6%</i>		<i>20,0%</i>	
Ibis Moussafir Casa Sidi Maarouf	20,8	19,4	-6,7%	17,5	-9,7%
Ibis Moussafir Agadir	9,6	8,3	-13,3%	7,2	-14,5%
Ibis Moussafir Casablanca City Center	54,5	56,5	3,7%	53,5	-5,3%
Ibis Moussafir Tanger FZ	10,7	13,8	30,0%	13,2	4,4%
Ibis Moussafir Palmeraie	14,1	15,4	9,4%	13,4	-13,1%
Ibis Moussafir Casa Gare	21,8	8,3	-62,0%	5,9	-29,3%
Ibis Moussafir Ouarzazate	9,5	10,0	5,6%	10,2	2,1%
Ibis Moussafir Rabat	22,9	-	-100,0%	35,7	n.s
Ibis Moussafir Tanger City Center	25,2	27,9	10,3%	28,7	3,1%
Ibis Moussafir Oujda	10,3	9,7	-5,5%	10,7	9,9%
Ibis Moussafir Meknès	15,8	15,1	-4,3%	15,9	5,0%
Ibis Moussafir Marrakech Gare	14,2	15,1	6,2%	13,0	-13,6%
Ibis Moussafir Fnideq	7,3	7,5	2,3%	6,9	-8,2%
Ibis Moussafir Fès	17,6	15,0	-14,6%	16,9	12,5%
Ibis Moussafir El Jadida	19,8	19,0	-4,2%	20,0	5,5%
Ibis Moussafir Casanearshore	19,6	19,9	1,1%	22,9	15,2%
Chiffre d'affaires hôtellerie	1 468,4	1 401,2	-4,6%	1 450,2	3,5%
Support & Académie Accor Maroc	6,1	4,9	-19,0%	8,6	73,5%
Chiffre d'affaires total de Risma	1 474,5	1 406,1	-4,6%	1 458,8	3,7%

Source : Risma

Au titre de l'exercice 2017, le chiffre d'affaires consolidé du Groupe Risma s'établit à 1 458,8 MMAD contre respectivement 1 406,1 MMAD au titre de l'exercice 2016 et 1 474,5 MMAD en 2015, soit une baisse annuelle moyenne de 0,5% sur la période étudiée.

Entre 2015 et 2017, le segment le plus contributif au chiffre d'affaires consolidé de Risma est le segment « luxe et haut de gamme », celui-ci représente 71,8% en moyenne du chiffre d'affaires de Risma entre 2015 et 2017. Le milieu de gamme représente quant à lui, 8,3% en moyenne sur la période, contre une moyenne de 19,5% pour le segment économique.

Il est à noter que le chiffre d'affaires support correspond à la refacturation du coût du département construction mis à la disposition par Risma à SMHE, Moussafir, Moussaf et qui génère un chiffre d'affaires chez Risma.

1. Période 2015-2016

A fin 2016, Risma affiche un chiffre d'affaires consolidé de 1 406,1 MMAD en baisse de 4,6% par rapport à l'année 2015. Cette décroissance s'explique principalement par la conjonction des éléments suivants :

- La baisse de 3,5% du chiffre d'affaires « luxe et haut de gamme » essentiellement due à la baisse (i) des revenus du Sofitel Agadir Thalassa (-15,3%) à 93,2 MMAD, (ii) du Sofitel Casablanca Tour Blanche (-9,2%) à 119,2 MMAD, (iii) du Sofitel Agadir (-8,1%) à 118,3 MMAD. Ces trois hôtels enregistrent respectivement des To de 53% (-2 pts), de 67% (-6 pts) et de 55% (en stagnation par rapport à 2015). Par ailleurs, il est à noter que le Sofitel Marrakech a fait l'objet d'une fermeture de 49 chambres et ce, pour rénovation, par conséquent, cet hôtel affiche un chiffre d'affaires en repli de 3% à 271,9 MMAD à fin 2016 (pour un To de 61% contre 65% en 2015). Il est à noter que la baisse des revenus des deux Sofitel Agadir est due (i) à un contexte touristique défavorable au Maroc et dans la ville d'Agadir en particulier, et (ii) à la constatation de corrections comptables suite à des irrégularités sur certaines écritures comptables passées au niveau du Sofitel Agadir.
- La légère hausse de 2,2% du chiffre d'affaires « milieu de gamme » qui s'établit à 121,5 MMAD contre 118,8 MMAD à fin 2015. Cette évolution s'explique notamment par (i) la hausse de 6,8% des revenus du Mercure Shéhérazade à 21,9 MMAD pour un To de 78% (+5 pts) et de 23,0% des revenus du Suite Novotel Marrakech à 24,0 MMAD pour un To de 74% (+9 pts), contre (ii) la baisse de 4,1% du chiffre d'affaires du Novotel Casablanca qui atteint 75,6 MMAD pour un To de 63% en léger repli de 2 pts.
- La baisse de 11,2% du chiffre d'affaires de la gamme « économique » à 260,9 MMAD expliquée principalement par (i) la fermeture des deux hôtels Ibis Rabat Agdal (0 MMAD en 2016) et Ibis Casablanca Gare (8,3 MMAD en repli de 62% comparé à 2015). Ces deux Ibis seront remplacés en 2017 par deux nouvelles entités avec une augmentation respective de 72% et de 23%. La diminution de la gamme économique s'explique aussi par la fermeture de 16 chambres de l'Ibis Casablanca Sidi Maarouf pour rénovation, celui-ci enregistre des revenus de 19,4 MMAD en baisse de 6,7% pour un To de 76% qui ressort en quasi-stagnation comparativement à 2015 (77%).

2. Période 2016-2017

Sur la période 2016-2017, le groupe Risma enregistre un chiffre d'affaires consolidé en amélioration de 3,7% à 1 458,8 MMAD. Cette évolution s'explique par l'association des éléments suivants :

- La progression de 1,9% du segment « luxe et haut de gamme » à 1 038,5 MMAD expliquée essentiellement par les performances positives du Sofitel Agadir et du Sofitel Agadir Thalassa qui affichent des revenus en hausse de 15,9% et 18,4% à 137,1 MMAD et 110,3 MMAD respectivement pour des To de 69% (+14 pts par rapport à l'exercice 2016) et de 68% (+15 pts comparé à fin 2016). La progression de ce segment a été ralentie par le repli des performances du Sofitel Rabat et du Sofitel Marrakech qui accusent des baisses respectives de 6,2% et de 6,6% de leurs chiffres d'affaires entre 2016 et 2017 à 236,7 MMAD et 254,1 MMAD respectivement, et ce, pour des To en quasi-stagnation à 74% pour le Sofitel Rabat et en baisse de 4 pts à 57% pour le Sofitel Marrakech. Il est à noter que 32 chambres du Sofitel Marrakech ont été fermées pour rénovation.
- La légère baisse de 1,1% du segment « milieu de gamme » à 120,2 MMAD imputable à (i) la diminution des chiffres d'affaires du Mercure Shéhérazade de 7,4% à 20,3 MMAD et du Novotel Casablanca de 2,9% à 73,5 MMAD pour un To de 72% pour le Mercure Shéhérazade et de 66% pour le Novotel Casablanca (la baisse du chiffre d'affaires du Novotel Casablanca s'explique par une baisse du prix moyen par chambre soit 943 MAD TTC contre 994 MAD TTC en 2016 en dépit d'une amélioration de son To). La baisse du segment est atténuée par la progression des performances du Suite Novotel Marrakech en 2017 qui affiche un chiffre d'affaires de 26,4 MMAD (+10,3%) pour un To de 75% (+ 1 pt comparativement à l'exercice précédent).
- La hausse du chiffre d'affaires du segment « économique » expliquée essentiellement par la reprise de l'activité de l'hôtel Ibis Rabat Agdal qui réalise un chiffre d'affaires de 35,7 MMAD à fin 2017 (soit 69% de To) contre 22,9 MMAD à fin 2015 (pour un To de 69%). Le segment affiche des performances positives à fin 2017 en dépit de la fermeture de (i) 104 chambres de l'Ibis Casablanca City Center, (ii) 85 chambres de l'Ibis Sidi Maarouf et (iii) 48 chambres de l'Ibis Marrakech Gare, et ce, pour rénovation.
- Par ailleurs, il est à noter que Risma a procédé à la cession de trois Ibis : Agadir (104 chambres), Fnideq (102 chambres) et Tanger FZ (104 chambres).

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 2015-2017 se présente comme suit :

Tableau 63 Répartition du chiffre d'affaires par centre de revenu

En MMAD	2015	2016	Var. 15-16	2017	Var. 16-17
Hébergement					
Luxe et haut de gamme	577,4	561,4	-2,8%	577,0	2,8%
Milieu de gamme	89,2	91,8	2,9%	91,1	-0,8%
Economique	219,9	195,5	-11,1%	217,7	11,4%
Total chiffre d'affaires Hébergement	886,5	848,7	-4,3%	885,8	4,4%
<i>en % du CA total</i>	<i>60,1%</i>	<i>60,4%</i>		<i>60,7%</i>	
Restauration					
Luxe et haut de gamme	397,6	390,6	-1,7%	390,2	-0,1%
Milieu de gamme	27,6	28,7	4,2%	27,7	-3,5%
Economique	70,0	63,2	-9,7%	71,4	12,9%
Total chiffre d'affaires Restauration	495,2	482,6	-2,5%	489,3	1,4%
<i>en % du CA total</i>	<i>33,6%</i>	<i>34,3%</i>		<i>33,5%</i>	
Divers					
Luxe et haut de gamme	80,9	66,7	-17,5%	71,4	6,9%
Milieu de gamme	2,0	1,0	-51,8%	1,3	38,4%
Economique	3,8	2,2	-43,5%	2,4	13,4%
Total chiffre d'affaires Divers	86,7	69,9	-19,4%	75,2	7,6%
<i>en % du CA total</i>	<i>5,9%</i>	<i>5,0%</i>		<i>5,2%</i>	
Total chiffre d'affaires Hôtels	1 468,4	1 401,1	-4,6%	1 450,2	3,5%
Support & Académie Accor Maroc	6,1	5	-18,0%	8,6	72,0%
Total chiffre d'affaires Consolidé	1 474,5	1 406,1	-4,6%	1 458,8	3,7%

Source : Risma

1. Période 2015 – 2016

Sur la période 2015-2016, la contribution des différents centres de revenus de Risma au chiffre d'affaires demeure quasiment stable.

En effet, le produit « hébergement » demeure la première source de revenus du groupe hôtelier, et représente 60,4% du chiffre d'affaires global en 2016 (contre 60,1% à fin 2015).

La deuxième ressource de Risma en termes de revenus est l'activité « restauration » qui représente 34,3% du chiffre d'affaires global en 2016 et 33,6% 2015.

2. Période 2016 - 2017

Sur la période 2016-2017, la contribution des différents centres de revenus ont connu une évolution incluant une (i) légère hausse du poids de l'activité hébergement (60,7% à fin 2017 contre 60,4% en 2016), (ii) une baisse de la contribution des revenus « restauration » au chiffre d'affaires global (33,5% en 2017 contre 34,3% l'exercice précédent) en faveur du reste des sources de revenus dont le poids passe de 5,0% en 2016 à 5,2% à fin 2017.

Il est à noter que le chiffre d'affaires divers intègre principalement les revenus générés par : (i) les spas, les boutiques, etc. ainsi que les flux générés par les SO Lounge (annexés aux Sofitel Marrakech, Rabat et Agadir).

III.2. Charges d'exploitation consolidées

L'évolution des charges d'exploitation sur la période 2015-2017 se présente comme suit :

Tableau 64 Evolution des charges d'exploitation entre 2015 et 2017

En MMAD	2015	2016	Var. 15-16	2017	Var. 16-17
Coût de marchandises vendues	152,3	142,2	-6,7%	142,6	0,3%
Coût de personnel	395,8	370,2	-3,7%	373,6	-2,0%
Energie, entretien et maintenance	88,7	83,4	-5,9%	88,5	6,1%

Taxes d'exploitation, assurances et charges de copropriété	31,5	34,7	10,0%	39,9	14,9%
Autres charges d'exploitation	389,1	369,8	-7,5%	368,2	2,3%
Total des charges d'exploitation	1 057,4	1 001,3	-5,3%	1 012,7	1,1%
<i>(en % du CA)</i>	<i>71,7%</i>	<i>71,2%</i>		<i>69,4%</i>	

Source : Risma

Au terme de l'exercice 2017, les charges d'exploitation consolidées s'établissent à 1 012,7 MMAD contre 1 001,3 MMAD en 2016 et 1 057,4 MMAD en 2015.

1. Période 2015 – 2016

Coûts de marchandises vendues

Les coûts de marchandises vendues comprennent principalement les matières et marchandises consommées au niveau de la restauration. A fin 2016, ce poste représente 10,1% du chiffre d'affaires annuel et ressort à 142,2 MMAD, en baisse de 6,7% par rapport à fin 2015. Cette variation est notamment liée à une légère baisse de l'activité expliquée par (i) la diminution de 7% du nombre de nuitées soit 1 306 053 en 2016, (ii) la fermeture de deux unités Ibis pour rénovation (Ibis Casablanca Gare et Ibis Rabat Agdal), (iii) aux fermetures de 49 chambres du Sofitel Marrakech, de 38 chambres de l'Ibis Casablanca City Center et de 16 chambres de l'Ibis Casablanca Sidi Maarouf pour rénovation.

Frais de personnel

Les frais de personnel enregistrent une baisse de 3,7% sur la période étudiée et ressortent à 381,2 MMAD (soit 27,1% du chiffre d'affaires). Cette légère évolution est essentiellement engendrée par les fermetures totales (deux unités Ibis) et partielles (une unité Sofitel et deux unités Ibis), pour rénovation. Cette légère baisse s'explique aussi par la décroissance des performances du Groupe Risma sur la période.

Autres charges d'exploitation

A fin 2016, les autres charges d'exploitation affichent en 2016 une baisse de 7,5% pour s'établir à 359,9 MMAD.

Sur la période 2015-2016, ce poste est composé en moyenne à 33,5% des redevances versées au gestionnaire des hôtels. Les autres éléments composant ce poste concernent 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 légère baisse s'explique notamment par les fermetures totales (Ibis Rabat Agdal et Ibis Casablanca Gare) et partielles (Sofitel Marrakech, Ibis Casablanca City Center et Ibis Casablanca Sidi Maarouf) pour rénovation.

A titre indicatif, le tableau suivant présente l'évolution des redevances versées au gestionnaire sur la période 2015-2016 :

Tableau 65 *Evolution des redevances payées par Risma sur la période 2015-2016*

En MMAD	2015	2016	Var. 15-16
Redevances	127,2	123,8	-2,7%
▶ Services marchands	27,5	29,1	5,9%
▶ Redevances indexées au chiffre d'affaires	58,3	56,0	-3,9%
▶ Redevances indexées au RBE	41,4	38,7	-6,7%
<i>Redevances / Charges d'exploitation (en %)</i>	<i>12,0%</i>	<i>12,4%</i>	
<i>Redevances / CA (en %)</i>	<i>8,6%</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.

Il est à noter que les redevances pour services marchands correspondent aux services rendus par AccorHotels à Risma et relatifs à l'utilisation des différentes plateformes de réservation et autres systèmes informatiques (Accortel, TARS, Club AccorHotels, comptabilité, réseaux, etc.) développés par AccorHotels et mis à la disposition de Risma.

A fin 2016, le montant des redevances versées au gestionnaire affiche une légère baisse de 2,7%.

2. Période 2016 - 2017

Coûts de marchandises vendues

A fin 2017, les coûts de marchandises vendues ressortent en quasi-stagnation (+0,3%) à 142,6 MMAD comparativement à l'exercice précédent, et ce, sous l'effet réuni des éléments suivants : (i) une hausse de l'activité et

une bonne performance des hôtels en activité, (ii) la contribution sur une année pleine de l'Ibis Rabat Agdal ouvert en janvier 2017, (iii) l'ouverture de l'Ibis Gare en septembre 2017 et (iv) la fermeture de 32 chambres du Sofitel Marrakech, de 104 chambres de l'Ibis Casablanca City Center, de 85 chambres de l'Ibis Casablanca Sidi Maarouf et de 48 chambres de l'Ibis Marrakech Gare pour rénovation.

Frais de personnel

Le groupe Risma enregistre une légère baisse annuelle de 2% au niveau des charges de personnel qui s'établissent à 373,6 MMAD en 2017, et ce, dans un contexte de hausse de l'activité des hôtels du groupe, de la réouverture de deux Ibis fermés en 2016 (Ibis Rabat Agdal et Ibis Casablanca Gare) et de démarrage de travaux de rénovation de 4 unités (Sofitel Marrakech, Ibis Casablanca City, Ibis Casablanca Sidi Maarouf et Ibis Marrakech Gare).

En 2017, les frais de personnel représentent 25,6% du chiffre d'affaires consolidé contre 27,1% à fin 2016 sous l'effet des facteurs susmentionnés.

Autres charges d'exploitation :

A la fin de l'exercice 2017, les autres charges d'exploitation augmentent de 2,3% à 368,2 MMAD et sont composées à 40,4% des redevances versées au gestionnaire des hôtels.

Cette évolution s'explique principalement par les éléments suivants : (i) les ouvertures d'hôtels (fermés pour rénovation) réalisées courant 2017 et ayant réalisé une année complète d'exploitation 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 2017.

Le tableau suivant présente l'évolution desdites redevances sur la période 2016-2017 :

Tableau 66 *Evolution des redevances payées par Risma sur la période 2016-2017*

En MMAD	2016	2017	Var. 16-17
Redevances	123,8	148,6	20,1%
► Services marchands	29,1	42,5	46,0%
► Redevances indexées au chiffre d'affaires	56,0	58,0	3,5%
► Redevances indexées au RBE	38,7	48,2	24,6%
<i>Redevances / Charges d'exploitation (en %)</i>	<i>12,4%</i>	<i>14,7%</i>	
<i>Redevances / CA (en %)</i>	<i>8,8%</i>	<i>10,2%</i>	

Source : Risma

Etant indexées au chiffre d'affaires et au RBE, les redevances suivent l'évolution de ces agrégats avec une croissance de 20,1% en 2017 découlant principalement des bonnes performances des hôtels et de la réalisation d'une année complète d'activité pour les hôtels ouverts courant 2017. Dans le même contexte, les redevances relatives aux services marchands augmentent de 46,0% à 45,5 MMAD à fin 2017.

III.2.1. Résultat brut d'exploitation

Le tableau ci-dessous détaille l'évolution du résultat brut d'exploitation de Risma sur la période 2015-2017 :

Tableau 67 *Résultat brut d'exploitation sur la période 2015-2017*

En MMAD	2015	2016	Var. 15-16	2017	Var. 16-17
Luxe et Haut de Gamme	277,8	264,0	-5,0%	315,2	19,4%
Milieu de Gamme	65,9	63,6	-3,5%	48,0	-24,6%
Economique	117,7	104,3	-11,4%	138,1	32,4%
Support & Académie Accor Maroc	-44,3	-27,1	39,0%	-55,1	-103,8%
Résultat brut d'exploitation	417,0	404,8	-2,9%	446,1	10,2%

Source : Risma

1. Période 2015 – 2016

Le résultat brut d'exploitation affiche une baisse de 2,9% et ressort à 404,8 MMAD. Cette baisse s'explique essentiellement par les éléments suivants :

- La contreperformance des hôtels Sofitel Casablanca et du Sofitel Agadir Thalassa qui enregistrent un RBE en baisse de 25,9% et de 78,0% respectivement pour s'établir à 32,8 MMAD et 6,0 MMAD.
- La baisse de 11,4% du RBE « économique » à 104,3 MMAD expliqué essentiellement par la fermeture de l'Ibis Rabat Agdal et de l'Ibis Casablanca Gare.

2. Période 2016 – 2017

Entre l'exercice 2016 et l'exercice 2017, le résultat brut d'exploitation de Risma affiche une hausse de 10,2% et s'établit à 446,1 MMAD. Cette hausse est essentiellement liée aux éléments suivants :

- La progression du segment « Luxe et haut de gamme » expliqué par les performances positives des Sofitel de la ville d'Agadir. En effet, le Sofitel Agadir affiche à fin 2016 un RBE de 25,9 MMAD contre 14,9 MMAD et le Sofitel Agadir Thalassa enregistre un RBE de 35,2 MMAD contre 6,0 MMAD.
- La hausse de 32,4% du RBE « économique » qui est principalement due à la réouverture des Ibis Rabat Agdal et Casablanca Gare en 2017. Sans oublier, l'Ibis Tanger FZ dont les performances lui permettent d'enregistrer un RBE de 28,6 MMAD contre 5,4 MMAD en 2016.

Par ailleurs, le résultat brut d'exploitation du segment Support & Académie Accor Maroc s'allège en 2016 pour ressortir à 27,1 MMAD. Il correspond principalement à la facturation de frais de siège. A fin 2017, il s'établit à -55,1 MMAD.

III.2.2. Résultat d'exploitation

L'évolution du résultat d'exploitation de Risma entre 2015 et 2017 se présente comme suit :

Tableau 68 *Résultat d'exploitation sur la période 2015-2017*

En MMAD	2015	2016	Var. 15-16	2017	Var. 16-17
Résultat brut d'exploitation	417,0	404,8	-2,9%	446,1	10,2%
Loyers	- 36,4	- 35,5	2,5%	- 42,4	-19,6%
Excédent brut d'exploitation	380,7	369,3	-3,0%	403,7	9,3%
Amortissements et provisions	- 232,6	- 192,8	17,1%	- 178,1	7,6%
Résultat d'exploitation	148,1	176,5	19,2%	225,6	27,8%
<i>Marge d'exploitation (en %)</i>	<i>10,0%</i>	<i>12,6%</i>		<i>15,5%</i>	

Source : Risma

1. Loyers

Les unités hôtelières en location par Risma au 31/12/2017 sont : Sofitel Agadir, Pullman Marrakech, Suite Novotel Marrakech, Ibis Fès, Ibis Marrakech, Ibis Oujda et Ibis Rabat.

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 Sofitel Agadir Royal Bay et Suite Novotel Marrakech à la société ABS Hotel Properties.

L'évolution des charges de loyers payés par Risma sur la période 2015-2017 se présente comme suit :

Tableau 69 *Evolution des charges de loyers entre 2015 et 2017*

En MMAD	2015	2016	Var. 15-16	2017	Var. 16-17
Luxe et haut de gamme	33,9	33,8	-0,3%	36,6	8,3%
Milieu de gamme	1,4	1,7	23,0%	1,9	10,3%
Economique	0,5	0,5	1,0%	2,5	395,1%
Support & Académie Accor Maroc	0,7	1,2	71,4%	1,4	16,7%
Total loyers	36,4	35,5	-2,5%	42,4	19,4%
<i>Loyers / CA en %</i>	<i>2,5%</i>	<i>2,4%</i>		<i>2,8%</i>	

Source : Risma

A fin 2016, les loyers de Risma affichent une baisse de 2,5% et s'établissent à 35,5 MMAD.

Entre 2016 et 2017, les charges de Risma en termes de loyers connaissent une hausse de 19,4% expliquée par :

- La hausse de 3,2% du loyer du Sofitel Agadir à 23,3 MMAD expliquée par la hausse de son chiffre d'affaires.
- L'ouverture de l'Ibis Casa Gare et de l'Ibis Rabat Agdal suite à leur fermeture en 2016. En effet, l'Ibis Rabat Agdal enregistre un loyer de 1,6 MMAD à fin 2017 contre 0,1 MMAD pour l'exercice 2015.

Les loyers inscrits au niveau du Support & Académie Maroc concernent les loyers supportés par le siège de Risma.

2. Amortissements et provisions

Les amortissements et provisions de Risma sur la période 2015-2017 se présentent comme suit :

Tableau 70 *Amortissements et provisions nets sur la période 2015-2017*

En MMAD	2015	2016	Var. 15-16	2017	Var. 16-17
Amortissements	212,5	196,6	-6,7%	188,0	-5,2%
Provisions	20,2	-3,8	n.a	-9,9	-160,5%
Total amortissements et provisions	232,6	192,8	-16,9%	178,1	-7,9%

Source : Risma

Sur la période 2015-2017, la ventilation des amortissements et provisions par segment se présente comme suit :

Tableau 71 *Ventilation des amortissements et provisions nets par segment sur la période 2015-2017*

En MMAD	2015	2016	Var. 15-16	2017	Var. 16-17
Luxe et haut de gamme	155,0	98,8	-36,3%	123,2	24,7%
Milieu de gamme	19,5	20,7	6,3%	21,1	1,5%
Economique	47,1	42,6	-9,7%	41,7	-2,1%
Support & Académie Accor Maroc	11,0	30,7	179%	- 7,8	n.a
Total	232,6	192,8	-16,9%	178,1	-7,9%
<i>Amortissements et provisions/ CA en %</i>	<i>15,8%</i>	<i>13,7%</i>		<i>12,2%</i>	

Source : Risma

Période 2015-2016

Sur la période 2015-2016, l'évolution des amortissements et provisions peut s'expliquer par ce qui suit :

- Aucune nouvelle ouverture d'entité en 2016 ;
- La baisse des amortissements des immobilisations au gré du jeu d'amortissement des immobilisations et l'absence de dotation de provisions.

Il est à noter que Risma a constaté en 2015 une provision de 50 MMAD suite à la constatation par le Groupe d'irrégularités comptables.

Période 2016-2017 :

Sur la période 2016-2017, le poste amortissements et provisions connaît un repli de 7,9% en raison de la juxtaposition des éléments suivants :

- La sortie du périmètre de Risma des hôtels Ibis Agadir, Ibis Fnideq et Ibis Tanger FZ ;
- Une dotation constatée par Risma portant sur le provisionnement de la filiale Saemog (67,6 MMAD) ;
- La baisse des amortissements des immobilisations au gré du jeu d'amortissement des immobilisations.

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 2015-2017 :

Tableau 72 *Evolution du résultat d'exploitation par gamme (2015-2017)*

En MMAD	2015	2016	Var. 15-16	2017	Var. 16-17
Luxe et haut de gamme	109,7	143,9	31,2%	157,5	9,4%
Milieu de gamme	26,5	22,2	-16,3%	24,5	10,4%
Economique	68,7	50,4	-26,6%	97,2	92,6%
Support & Académie Accor Maroc	-56,8	-40,0	29,5%	-53,5	-33,6%
Total	148,1	176,5	19,2%	225,6	27,8%
<i>Marge d'exploitation : Rex / CA en %</i>	<i>10,0%</i>	<i>12,6%</i>		<i>15,5%</i>	

Source : Risma

En 2016, et comparativement à l'exercice précédent, le résultat d'exploitation s'établit à 176,5 MMAD soit une hausse de 19,2% qui est principalement portée par :

- La baisse des dotations aux amortissements ;
- La fermeture temporaire de l'Ibis Rabat Agdal et de l'Ibis Casablanca Gare ;
- Une maîtrise des charges d'exploitation ainsi qu'une hausse de l'activité caractérisée par la bonne performance du segment « Luxe et haut de gamme » qui glane 31,2% pour s'établir à 143,9 MMAD.

En conséquence, la marge du résultat d'exploitation en 2016 s'établit à 12,6% (vs. 10,0% en 2015).

Sur la période 2016-2017, le résultat d'exploitation de Risma poursuit sa progression positive et s'établit à 225,6 MMAD contre 176,6 MMAD en 2016. Cette évolution s'explique notamment par :

- La baisse des dotations aux amortissements ;
- L'ouverture de l'Ibis Rabat Agdal et l'Ibis Casablanca Gare ;
- Une hausse de l'activité constatée sur l'ensemble des gammes.

Au 31 décembre 2017 et dans un contexte d'amélioration des résultats opérationnels du groupe, la marge d'exploitation enregistre une hausse de 2,9 pts pour s'établir à 15,5%.

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 ;
- 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 73 *Evolution du résultat financier sur la période 2015-2017*

En MMAD	2015	2016	Var. 15-16	2017	Var. 16-17
Intérêts financiers	-160,8	-149,2	7,2%	-116,6	21,9%
Autres revenus et charges financières	1,5	1,1	-25,1%	1,0	-7,3%
Résultat financier	-159,3	-148,1	-7,0%	-115,6	-22,0%
<i>Résultat financier / C.A (en %)</i>	<i>-10,8%</i>	<i>-10,5%</i>		<i>-7,9%</i>	

Source : Risma

Le tableau suivant fournit la répartition des intérêts financiers supportés par les différentes sociétés :

Tableau 74 *Ventilation du résultat financier par filiale sur la période 2015-2017*

En MMAD	2015	2016	Var. 15-16	2017	Var. 16-17
Risma	-97,4	-85,3	12,4%	-59,0	30,8%
Chayla	-2,3	-2,1	7,6%	-2,0	5,5%
Marrakech Plaza	-8,1	-10,0	-22,8%	-9,5	4,5%
Emirotel	-41,0	-37,9	7,4%	-29,2	23,2%
Moussafir	-10,5	-12,7	-21,8%	-16,1	-26,2%
Moussaf	-0,1	-0,1	-18,8%	0,2	n.a
HCH	-	-	n.a	-	n.a
Total résultat financier	-159,3	-148,1	-7,0%	-115,6	-22,0%

Source : Risma

Au niveau de Risma, les intérêts financiers concernent principalement :

- Les frais financiers liés au remboursement de la dette à moyen et long termes de Risma contractée pour le financement des projets de développement de Risma ;
- Les frais financiers relatifs aux découverts bancaires et aux différentes dettes à court terme.

1. Période 2015-2016

Le résultat financier recule de 7% sur la période 2015-2016 et s'établit à -148,1 MMAD en 2016. A fin 2016, par entité juridique, le résultat financier de Risma s'élève à -85,3 MMAD contre -37,9 MMAD pour Emirotel. Ces deux entités constituent 83,2% du résultat financier consolidé.

Le Groupe Risma enregistre une baisse de 7,2% de ses intérêts financiers entre 2015 et 2016 en conséquence de la baisse de l'endettement du Groupe sur la période. Il est à noter qu'à fin 2016, il n'existe plus d'ORA en circulation elles ont toutes été converties en actions et Risma a fait l'objet d'une augmentation du capital en 2016.

2. Période 2016-2017

Sur la période 2016-2017, le résultat financier de Risma s'établit à -115,6 MMAD en 2017 contre -148,1 MMAD en 2016 (dont 76,3% relatifs à Risma et Emirotel). Cette évolution résulte principalement de la baisse de l'encours de l'endettement net du Groupe sur la période expliqué par le remboursement des dernières ORA.

III.4. Résultat net

L'évolution du résultat net consolidé de Risma se présente comme suit sur la période 2015-2017 :

Tableau 75 Evolution du résultat net consolidé (2015-2017)

En MMAD	2015	2016	Var. 15-16	2017	Var. 16-17
Chiffre d'affaires	1 474,5	1 406,1	-4,6%	1 458,8	3,7%
Résultat Brut d'Exploitation	417,0	404,8	-2,9%	446,1	10,2%
Excédent Brut d'Exploitation	380,7	369,3	-3,0%	403,7	9,3%
Résultat d'exploitation	148,1	176,5	19,2%	225,6	27,8%
Résultat financier	-159,3	-148,1	7,0%	-115,6	22,0%
Quote-part dans le résultat net des sociétés mises en équivalence	-35,9	8,3	n.a	-60,4	n.a
Résultat avant impôt	-47,2	36,7	n.a	49,6	35,2%
Produits et charges non récurrents	12,9	99,5	671,3%	-55,1	n.a
Résultat opérationnel avant impôt	-34,2	136,2	n.s	-5,5	n.a
Impôts	-25,2	-41,0	62,5%	-61,2	-49,4%
Résultat net de l'ensemble consolidé	-59,4	95,3	n.s	-66,7	n.a
Intérêts minoritaires	-12,0	-4,0	66,6%	-19,7	-392,5
Résultat net part du groupe	-71,4	91,3	n.a	-86,4	n.a
Marge nette (RNP/CA en %)	-4,8%	6,5%		-5,9%	

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 -35,9 MMAD en 2015 à 8,3 MMAD en 2016 pour s'établir à -60,4 MMAD à fin 2017.

Ces résultats incluent la quote-part de Risma dans les résultats nets des sociétés Accor Gestion Maroc (3,3 MMAD en 2015, -8,1 MMAD en 2016 et 11,1 MMAD en 2017), Saemog (-34,8 MMAD en 2015, 19,3 MMAD en 2016 et -67,6 MMAD en 2017) et SMHE (-4,4 MMAD en 2015, -2,9 en 2016 et -3,9 MMAD en 2017), comme présenté au niveau du tableau ci-dessous :

Tableau 76 Evolution de la quote-part des sociétés mises en équivalence dans le résultat net (2015-2017)

En MMAD	2015	2016	Var. 15-16	2017	Var. 16-17
Accor Gestion Maroc	3,3	-8,1	n.a	11,1	n.a
Société d'Aménagement Mogador Essaouira	-34,8	19,3	n.a	-67,6	n.a
SMHE	-4,4	-2,9	34,1%	-3,9	-34,5%
Quote-part dans le résultat net des sociétés MEE	-35,9	8,3	n.a	-60,4	n.a

Source : Risma

A fin 2016, la quote-part négative d'AGM est essentiellement due au versement de l'indemnité à Risma (62 MMAD). En effet, suite à une correction comptable de -127 MMAD enregistrée en 2015 relative à des irrégularités constatées sur un site hôtelier du Groupe, un accord transactionnel a été conclu entre Risma et le gestionnaire AGM fixant un montant d'indemnisation de 62 MMAD au profit de Risma.

A fin 2017, la baisse de la quote-part dans le résultat net des sociétés MEE est principalement due au provisionnement de Saemog au niveau de Risma, due aux difficultés rencontrées par la société.

III.4.2. Produits et charges non récurrents

A fin 2017, les produits et charges non récurrents s'établissent à -55,1 MMAD contre 99,5 MMAD en 2016 et 12,9 MMAD en 2015.

En effet, en 2015, ce poste s'élève à 12,9 MMAD et se compose du lissage⁶ des plus-values des opérations de leaseback (Mercure Shéhérazade : 2,7 MMAD, M'Gallery Diwan : 4,4 MMAD, Novotel CCC : 5,4 MMAD et Sofitel Casablanca : 0,4 MMAD).

En 2016, il correspond à un lissage de plus-value pour 17 MMAD, une cession des parcelles à Casablanca pour 43 MMAD, une indemnité d'AGM pour 62 MMAD et des charges de restructuration pour -23 MMAD (qui correspondent à la comptabilisation de départs en préretraite ainsi qu'à la restructuration de l'ensemble des hôtels du groupe Risma).

En 2017, il intègre une dépréciation d'actifs de 100 MMAD (intégrant une dépréciation des CCA de 15 MMAD, des prêts Saemog de 18 MMAD et de provision des garanties bancaires de 67 MMAD), des charges de restructuration de 1,5 MMAD (correspondant au coût de départ de l'Ibis Fnideq), un résultat de la gestion du patrimoine hôtelier de 44 MMAD (un lissage de plus-value pour 17 MMAD et une plus-value de cession d'un hôtel Ibis pour 27 MMAD), un remboursement d'assurance dans le cadre de l'indemnité AGM pour un montant de 4 MMAD et des provisions fiscales de 1,5 MMAD.

III.4.3. Résultat net part du groupe

Le RNPG s'établit en 2017 à -86,4 MMAD contre 91,3 MMAD en 2016 et -71,4 MMAD en 2015. Son évolution sur la période étudiée est essentiellement liée aux facteurs ci-après explicités.

1. Période 2015-2016

Sur la période 2015-2016, le résultat net part du Groupe passe d'une perte net de 71,4 MMAD en 2015 à un bénéfice net de 91,3 MMAD en 2016, soit une marge nette de 6,5% en 2016.

Sur cette période, en dépit d'une légère baisse de l'activité expliquée par les travaux de rénovation, il demeure principalement porté par les éléments suivants :

- Une maîtrise des charges d'exploitation de 5,3% à 1 001,3 MMAD et une baisse de 17,1% des dotations aux amortissements/provisions à 192,8 MMAD ;
- Un abandon de dette dont a bénéficié la filiale Saemog (société d'aménagement de la station Essaouira Mogador) dans laquelle Risma a une participation de 40%, et qui a positivement impacté le résultat du Groupe de +19 MMAD ;
- Une quote-part dans le résultat net des sociétés mises en équivalence de 8,3 MMAD contre -35,9 MMAD en 2015 (dont une contribution d'Accor Gestion Maroc (3,3 MMAD en 2015 contre -8,1 MMAD en 2016), de Saemog (-34,8 MMAD en 2015 contre 19,3 MMAD en 2016) et de SMHE (-4,4 MMAD en 2015 contre -2,9 en 2016) ;
- Un résultat exceptionnel de 99,5 MMAD contre 12,9 MMAD en 2015, principalement constitué (i) du versement d'une indemnité de 62 MMAD par AGM à Risma (relative à une correction comptable de -127 MMAD enregistrée en 2015 suite à des irrégularités constatées sur un site hôtelier du Groupe, donnant lieu à un accord transactionnel entre Risma et le gestionnaire AGM) et (ii) de la plus-value de 43 MMAD réalisée suite à la cession de deux parcelles de terrain à Casablanca City Center.

2. Période 2016-2017

Au titre de l'exercice 2017, le résultat net part du groupe ressort à -86,4 MMAD contre 91,3 MMAD en 2016. La marge nette s'établit, par conséquent, à -5,9% contre 6,5% en 2016. L'évolution du RNPG s'explique essentiellement par les éléments suivants :

- Une hausse de l'activité observée suite à la hausse (i) de +10,2% du RBE à 446,1 MMAD, (ii) de +9,3% de l'EBE à 403,7 MMAD et de +27,8% du résultat d'exploitation à 225,6 MMAD, et ce, suite aux réouvertures des unités fermées pour rénovation ainsi qu'à l'amélioration des performances de l'ensemble des gammes (avec un taux d'occupation en augmentation de +5 points à 65% pour le segment Luxe et Haut de Gamme, de +1 point pour le Milieu de Gamme et pour l'Economique à 69% et 62% respectivement ;
- La perte enregistrée au niveau des sociétés mises en équivalences (-60,4 MMAD à fin 2017 contre 8,3 MMAD l'exercice précédent) ;

⁶ Norme IFRS : IAS 17 sur les lease backs – norme permettant de lisser les plus-values et répartir leur impact sur plusieurs exercices

- La perte affichée par Risma au niveau du résultat de la gestion du patrimoine hôtelier (-55,1 MMAD à fin 2017 contre 99,5 MMAD en 2016). Il est à noter que 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.

IV. Analyse du bilan consolidé

Le tableau suivant reprend les principaux indicateurs du bilan consolidé de Risma sur la période 2015-2017 :

Tableau 77 *Bilan consolidé de Risma sur la période 2015-2017*

Actif - En MMAD	2015	2016	Var. 15-16	2017	Var. 16-17
Ecart d'Acquisition	281,5	281,5	-	281,5	-
Immobilisations Incorporelles	3,6	2,6	-26,9%	2,0	-22,3%
Immobilisations Corporelles	3 279,7	3 190,1	-2,7%	3 140,9	-1,5%
Immobilisations Financières	106,9	122,2	14,2%	44,8	-63,4%
Actifs d'impôts différés	147,8	145,4	-1,7%	129,5	-10,9%
Total Actif Immobilisé	3 819,6	3 741,8	-2,0%	3 598,7	-3,8%
<i>Actif immobilisé / Total actif (en%)</i>	<i>77,9%</i>	<i>89,1%</i>		<i>81,9%</i>	
Stocks	46,8	46,8	-	44,4	-5,1%
Clients	118,6	114,3	-3,6%	117,5	2,8%
Autres tiers	919,4	294,9	-67,9%	298,9	1,4%
Actif Circulant	1 084,8	456,0	-58,0%	460,8	1,1%
<i>Actif circulant / Total actif (en%)</i>	<i>22,1%</i>	<i>10,9%</i>		<i>10,5%</i>	
Disponibilités	0,8	-	-100,0%	333,4	n.s
Trésorerie Actif	0,8	-	-100,0%	333,4	n.s
<i>Trésorerie actif / Total actif (en%)</i>	<i>-</i>	<i>-</i>		<i>7,6%</i>	
Total Actif	4 905,2	4 197,8	-14,4%	4 392,9	4,6%

Source : Risma

En MMAD	2015	2016	Var. 15-16	2017	Var. 16-17
Capital	795,9	1 432,7	80%	1 432,7	0%
Primes et réserves	2,6	- 77,6	n.a	11,1	n.a
Résultat de l'exercice	- 71,4	91,3	n.a	- 86,4	n.a
Capitaux Propres Part Groupe	727,1	1 446,4	99%	1 357,3	-6%
Intérêts minoritaires	121,2	114,0	-6%	128,9	13%
Capitaux Propres	848,3	1 560,4	84%	1 486,2	-5%
Obligations convertibles en actions	635,5	-	-100%	-	n.a
Autres dettes à long terme	1 946,0	1 810,0	-7%	1 811,7	0%
Provisions à caractère non courant	2,2	2,2	0%	2,1	-5%
Total Passif non courant	2 583,7	1 812,2	-30%	1 813,8	0%
Fournisseurs	352,6	196,7	-44%	280,2	42%
Autres tiers et impôt société	310,3	295,9	-5%	285,8	-3%
Provisions à caractère courant	54,8	21,8	-60%	80,2	267,9%
Dettes financières à court terme (y.c location financement)	629,9	267,8	-57%	210,0	-22%
Banques et dérivés passif	125,6	43,0	-66%	236,7	450,5%
Total Passif courant	1 473,2	825,2	-44%	1 092,9	32%
Total Passif	4 905,2	4 197,8	-14%	4 392,9	5%

Source : Risma

IV.1. Actif immobilisé

Le tableau suivant présente l'évolution de l'actif immobilisé de Risma sur la période 2015-2017 :

Tableau 78 *Evolution de l'actif immobilisé (2015-2017)*

En MMAD	2015	2016	Var. 15-16	2017	Var. 16-17
Ecart d'acquisition	281,5	281,5	-	281,5	-
Immobilisations incorporelles	3,6	2,6	-26,9%	2,0	-22,3%
Immobilisations corporelles	3 279,7	3 190,1	-2,7%	3 140,9	-1,5%
Immobilisations financières	106,9	122,2	14,2%	44,8	-63,4%
Prêts long terme	17,6	17,6	-	-	-100,0%
Titres mis en équivalence	83,1	103,0	24,0%	42,7	-58,5%
Autres immobilisations financières	6,3	1,5	-75,4%	2,0	31,1%
Actifs d'impôts différés	147,8	145,4	-1,7%	129,5	-10,9%
Total Actif Immobilisé	3 819,6	3 741,8	-2,0%	3 598,7	-3,8%

Source : Risma

IV.1.1. Ecart d'acquisition

Sur la période 2015-2017, 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 1 999. L'acquisition de la société Emirotel portant le Sofitel Rabat Jardin des Roses a permis à Risma de constater un *goodwill* de 245 MMAD.

Par ailleurs, il est à 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. En cas de perte de valeur, la dépréciation constatée au compte de résultat, dans la rubrique dépréciation d'actifs, est irréversible.

IV.1.2. Immobilisations corporelles

Le tableau suivant détaille les immobilisations corporelles de Risma sur la période 2015-2017 :

Tableau 79 *Evolution des immobilisations corporelles sur la période (2015-2017)*

En MMAD	2015	2016	Var. 15-16	2017	Var. 16-17
Terrains	860,1	825,8	-4,0%	821,8	-0,5%
Constructions	856,7	752,7	-12,1%	755,1	0,3%
Agencements	1 177,5	1 197,7	1,7%	1 238,2	3,4%
Matériels et mobiliers	296,2	268,4	-9,4%	250,2	-6,8%
Immobilisations en cours	89,3	145,5	63,0%	75,5	-48,1%
Total Immobilisations corporelles	3 279,7	3 190,1	-2,7%	3 140,9	-1,5%
<i>En % du total bilan</i>	<i>67%</i>	<i>76%</i>		<i>71%</i>	

Source : Risma

La variation des immobilisations nettes se décline comme suit sur la période (2015-2017) :

Tableau 80 *Variation des immobilisations corporelles nettes sur la période (2015-2017)*

En MMAD	2015	2016	Var. 15-16	2017	Var. 16-17
Valeur nette au 1^{er} Janvier	3 210,1	3 279,7	2,2%	3 190,1	-2,7%
Acquisitions de l'exercice	711,0	140,5	-80,2%	179,1	27,5%
Entrées dans le périmètre					
Dotations aux amortissements	-209,1	-195,4	6,6%	-186,8	4,4%
Cessions / sorties d'immobilisations	-430,3	-34,7	91,9%	-41,5	-19,7%
Autres variations	-2,0	-	-100,0%	-	n.a
Valeur nette fin d'exercice	3 279,7	3 190,1	-2,7%	3 140,9	-1,5%

Source : Risma

Sur la période 2015-2017, les immobilisations corporelles nettes (des baisses respectives de 2,7% et de 1,5% à fin 2016 et à fin 2017), s'établissant ainsi à 3 190,1 MMAD au terme de l'année 2016 et à 3 140,9 MMAD en 2017. Les immobilisations corporelles représentent un poids relatif moyen de 71% du total bilan sur la période 2015-2017.

1. Sur la période 2015-2016

A fin 2016, les immobilisations corporelles nettes ont connu une baisse de 2,7%, s'établissant ainsi à 3 190,1 MMAD. Cette variation est impactée par les éléments suivants :

- Des investissements de développement de 79 MMAD (contre 651 MMAD en 2015 destinés principalement à la rénovation des unités Sofitel représentant 585 MMAD du total des investissements de développement), dont 85% concernent le segment économique : notamment (i) la fermeture des Ibis Rabat Agdal et Ibis Casablanca Gare qui seront remplacés en 2017 par des Ibis « nouvelle génération » avec une augmentation de leur capacité, et (ii) la rénovation des Ibis Casa City Center et Ibis Casablanca Sidi Maarouf. Le reste des investissements de développement concernent le reste des gammes et principalement la rénovation du Sofitel Marrakech ;
- Des investissements sur actifs existants totalisant un montant de 62 MMAD. Ces investissements incluent les dépenses immobilisables relatives au maintien et à l'amélioration de la qualité des actifs détenus par Risma et nécessaires à l'exploitation normale ;
- La cession de deux parcelles de terrains par Risma ;
- L'effet des amortissements réduisant la valeur nette comptable des immobilisations.

En termes d'immobilisations encours, celles-ci évoluent de 63% en 2016 à 145,5 MMAD et concernent essentiellement la rénovation des Ibis Rabat et Casablanca.

2. Sur la période 2016-2017

Au terme de l'exercice 2017, les immobilisations corporelles nettes du groupe Risma enregistrent un repli de 1,5% et ressortent à 3 140,9 MMAD. Cette légère évolution résulte de la conjonction des éléments suivants :

- Des investissements de développement de 140 MMAD, dont 71% concernent le segment économique. En effet, Risma a engagé un important programme de rénovations sur ses unités phares et qui lui permettra in fine, d'augmenter sa capacité hôtelière de 6,5% (notamment les hôtels Sofitel Marrakech, Ibis Casablanca City Center, Ibis Casablanca Sidi Maarouf, Ibis Marrakech Gare) ;
- Des investissements sur actifs existants de 40 MMAD (contre 62 MMAD en 2016) ;
- La cession des Ibis Agadir, Fnideq et Tanger FZ ;
- 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 (2015-2017) se présente comme suit :

Tableau 81 *Evolution des immobilisations financières sur la période (2015-2017)*

En MMAD	2015	2016	Var. 15-16	2017	Var. 16-17
Prêt à long terme	17,6	17,6	-	-	n.s
Titres mis en équivalence	83,1	103,0	24,0%	42,7	-58,5%
SMHE	30,6	37,1	21,4%	33,4	-10,1%
AGM	4,2	-1,6	n.a	9,4	n.a
Saemog	48,4	67,6	39,6%	-	-100,0%
Autres immobilisations financières	6,3	1,5	-75,4%	2,0	31,1%
Total immobilisations financières	106,9	122,2	14,2%	44,8	-63,4%

Source : Risma

Les immobilisations financières sont principalement constituées des titres MEE détenus au niveau des sociétés AGM (en charge de la gestion des hôtels), SMHE et la Société d'Aménagement Essaouira Mogador – Saemog.

1. Sur la période 2015-2016

A l'issue de l'exercice 2016, les immobilisations financières s'établissent à 122,2 MMAD en hausse de 14,2% par rapport à 2015.

En revanche, le poste « autres immobilisations financières » diminue de 75,4% et s'établit à 1,5 MMAD.

2. Sur la période 2016-2017

Au 31 décembre 2017, les immobilisations financières de Risma s'établissent à 44,8 MMAD contre 122,2 MMAD en 2016, soit une baisse de 63,4% principalement sous l'effet du provisionnement global des titres Saemog par Risma (67,6 MMAD), suite à la décision de Risma de provisionner l'ensemble de ses engagements et de ses comptes courants envers Saemog (engagements totalement provisionnés à fin 2017).

En 2017, les autres immobilisations financières s'élèvent à 2,0 MMAD contre 1,5 MMAD en 2016, soit une progression de 31,1%. Celles-ci comprennent 2,0 MMAD de dépôts et cautionnements.

IV.1.4. Capitaux propres

Le tableau suivant détaille l'évolution des capitaux propres consolidés de Risma sur la période (2015-2017) :

Tableau 82 *Evolution des capitaux propres sur la période (2015-2017)*

En MMAD	2015	2016	Var. 15-16	2017	Var. 16-17
Capital social	795,9	1 432,7	80,0%	1 432,7	0,0%
Prime et réserves	2,5	- 77,6	n.a	11,1	n.a
Résultat net consolidé	- 71,4	91,3	n.a	- 86,4	n.a
Capitaux propres part du groupe	727,1	1 446,4	98,9%	1 357,3	-6,2%
Intérêts minoritaires	121,2	114,0	-5,9%	128,9	13,0%
Capitaux propres consolidés	848,2	1 560,4	84,0%	1 486,2	-4,8%

Source : Risma

1. Sur la période 2015-2016

Les fonds propres consolidés du Groupe Risma s'élèvent à 1 560,4 MMAD au terme de l'exercice 2016 (soit 86% des capitaux permanents du Groupe contre 33% en 2015), en hausse de 84%. Par ailleurs, les capitaux propres représentent 37% du total bilan à fin 2016.

Cette forte hausse s'explique essentiellement par la conversion des obligations convertibles en actions qui représentent en 2015, 636,8 MMAD.

Il est à noter que le résultat net consolidé du Groupe Risma passe d'un déficit de 71,4 MMAD à un résultat positif de 91,3 MMAD porté par une hausse de l'activité ainsi que des éléments exceptionnels. Ces derniers comprennent : (i) un accord transactionnel conclu entre Risma et le gestionnaire AGM fixant un montant d'indemnisation de 65 MMAD dont 62 MMAD comptabilisé dans les comptes consolidés de Risma relatifs à l'exercice 2016 (cette indemnisation est relative à des irrégularités constatées sur un site hôtelier du Groupe), (ii) l'abandon d'une dette contractée par Saemog (société d'aménagement de la station d'Essaouira Mogador – détenue à 40% par Risma) qui permet au groupe de réaliser un produit positif de 19 MMAD, et (iii) la cession de deux parcelles de terrains qui permet au Groupe de réaliser une plus-value de cession de 43 MMAD comptabilisée au niveau des comptes consolidés de Risma.

2. Sur la période 2016-2017

En ce qui concerne l'exercice 2017, les capitaux propres consolidés enregistrent une baisse de 4,8% et s'établissent à 1 486,2 MMAD, soit 82% des capitaux permanents et 34% du total bilan.

En effet, le Groupe enregistre une perte nette de 86,4 MMAD en dépit d'une hausse de l'activité et de l'ouverture de nouvelles entités. Les performances opérationnelles du Groupe en 2017 ont été négativement impactées par des éléments exceptionnels (intégrant une dépréciation d'actifs de 100 MMAD, des charges de restructuration de 1,5 MMAD, et des provisions fiscales de 1,5 MMAD. Ces charges sont atténuées par un résultat de la gestion du patrimoine hôtelier de 44 MMAD et un remboursement d'assurance dans le cadre de l'indemnité AGM pour un montant de 4 MMAD).

En revanche, la baisse des capitaux propres consolidés est atténuée en 2017 par l'amélioration des réserves consolidées qui passent de -78,9 MMAD à 3,4 MMAD.

De même, les intérêts minoritaires se sont améliorés de 13% pour s'établir à 128,9 MMAD.

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 (2015-2017) :

Tableau 83 *Evolution des dettes financières (2015-2017)*

En MMAD	2015	2016	Var. 15-16	2017	Var. 16-17
Dettes financières à long et moyen termes	1 946,0	1 810,0	-7,0%	1 811,7	0,1%
Dettes financières à court terme	629,9	267,8	-57,5%	210,0	-21,6%
Trésorerie passif	125,6	43,0	-65,7%	236,7	450,5%
Trésorerie Actif	0,8	-	-100,0%	333,4	n.a
Endettement net	2 700,7	2 120,8	-21,5%	1 925,0	-9,2%
Taux d'endettement⁷	76,1%	57,6%		56,4%	
Gearing⁸	318,4%	135,9%		129,5%	

Source : Risma

Au niveau de Risma, les dettes financières à moyen et long termes concernent principalement les dettes bancaires contractées pour le financement partiel des besoins du Groupe en termes d'investissement de développement, de rénovation ainsi que les différents leasings relatifs aux établissements : le Mercure Shéhérazade, le Mgallery Diwan, le Novotel, le Restaurant annexé au Novotel Marrakech, le Siège, le So Marrakech, le So Rabat, le Sofitel Agadir, le Sofitel Tour Blanche.

Il est à noter qu'au niveau de la filiale Moussafir, les emprunts levés sont destinés au financement des projets de développement des entités suivantes : Ibis Casablanca City Center, Ibis El Jadida, Ibis Ouarzazate, Ibis Palmeraie, Ibis Sidi Maarouf, Ibis Tanger City Center, etc. Le montant global du financement de la rénovation des hôtels Ibis s'établit à plus de 170,0 MMAD.

En 2007, un emprunt de 750,0 MMAD a été contracté par Risma, dans le cadre de besoins de financement d'investissements de la société Emirotel.

Risma a aussi levé près de 580,0 MMAD de dette bancaire sur la période 2009-2011 dans le cadre du financement de la rénovation du Sofitel Rabat (308,0 MMAD depuis décembre 2009) et le développement du Sofitel Thalassa Agadir (272,0 MMAD en juin 2011).

Il est à noter que Risma a aussi contracté une dette bancaire de 333 MMAD destinée à la rénovation du Sofitel Marrakech dont le premier déblocage : 102 MMAD a eu lieu en 2017.

1. Sur la période 2015-2016

Au terme de l'exercice 2016, les dettes financières à moyen et long termes de Risma affichent un recul de 7,0% pour s'établir à 1 810,0 MMAD.

Les dettes financières à court terme reculent sur la période étudiée de 629,9 MMAD à 267,8 MMAD.

A fin 2016, le taux d'endettement du Groupe Risma s'établit à 57,6% contre 76,1% à fin 2015

En 2016, Risma a remboursé les Obligations Remboursables en Actions, émises en 2014, sur la base d'un prix de conversion de 100 MAD et pour une parité de remboursement d'une ORA contre une action nouvelle.

2. Sur la période 2016-2017

En 2017, les dettes de financement à moyen et long termes ressortent en quasi-stagnation (+0,1%) pour s'établir à 1811,7 MMAD.

Les dettes financières à court terme reculent sur la période 2016-2017 à 210,0 MMAD.

A fin 2017, le taux d'endettement du Groupe Risma recule à 56,4% contre 57,6% à fin 2016.

IV.1.6. Obligations remboursables en actions

Risma a émis au cours du deuxième semestre 2014 un emprunt obligataire remboursable en actions, portant sur 6 367 532 obligations d'un montant global de 636,8 MMAD, rémunéré au taux nominal de 5,87% et ayant une maturité de 1 an et six mois.

A fin 2016, il n'existe plus d'ORA en circulation elles ont toutes été converties en actions et Risma a fait l'objet d'une augmentation du capital en 2016.

⁷ Endettement net / (Endettement net + fonds propres consolidés + CCA bloqués)

⁸ Endettement net / fonds propres consolidés

IV.1.7. Actif circulant

L'évolution de l'actif circulant du Groupe Risma sur la période (2015-2017) se présente comme suit :

Tableau 84 *Evolution des comptes de l'actif circulant sur la période (2015-2017)*

En MMAD	2015	2016	Var. 15-16	2017	Var. 16-17
Stocks	46,8	46,8	-	44,4	-5,1%
Clients	118,6	114,3	-3,6%	117,5	2,8%
Autres tiers	919,4	294,9	-67,9%	298,9	1,4%
Actif Circulant	1 084,8	456,0	-58,0%	460,8	1,1%

Source : Risma

Le détail du poste « autres tiers » se présente comme suit sur la période (2015-2017) :

Tableau 85 *Evolution des autres tiers (2015-2017)*

En MMAD	2015	2016	Var. 15-16	2017	Var. 16-17
TVA à récupérer	110,6	120,6	9,1%	132,3	9,6%
Créances d'impôts et taxes	222,9	148,6	-33,3%	83,8	-43,6%
Créances vis-à-vis des organismes sociaux	1,1	0,8	-25,6%	0,9	12,2%
Charges constatées d'avance	7,6	3,3	-57,3%	1,1	-66,3%
Autres débiteurs	577,2	21,7	-96,2%	80,9	272,8%
Autres tiers	919,4	294,9	-67,9%	298,9	1,4%

Source : Risma

1. Sur la période 2015-2016

En 2016, l'actif circulant s'établit à 456,0 MMAD soit une baisse de 58,0% comparé à l'exercice 2015. Il représente un poids de 10,9% du total bilan contre 22,1% en 2015.

Cette forte baisse est liée principalement à l'évolution du poste « Autres débiteurs » qui a enregistré une baisse de 96,2% à 21,7 MMAD. En 2016, le poste « autres débiteurs » intègre des comptes courants associés ainsi que diverses autres créances.

Le poste autres débiteurs intègre en 2015, une créance de 500 MMAD liée au leaseback du Sofitel Casablanca encaissée en 2016 ainsi que diverses autres créances (dividendes, ristournes pour achats, avances et acomptes fournisseurs, etc.).

2. Sur la période 2016-2017

En 2017, l'actif circulant de Risma enregistre une légère hausse de 1,1% et s'établit à 460,6 MMAD, représentant ainsi 10,5% du total bilan consolidé. Cette évolution s'explique essentiellement par :

- La baisse de 5,1% du poste « stocks » à 44,4 MMAD ;
- La hausse de 2,8% du compte « clients » à 117,5 MMAD en marge avec la hausse de l'activité enregistrée en 2017 ainsi que la réouverture des deux unités Ibis fermées en 2016 pour rénovation ;
- La légère hausse de 1,4% du poste « autres tiers » à 298,9 MMAD expliquée par l'effet conjugué de (i) la hausse de 9,6% de la TVA à récupérer à 132,3 MMAD expliquée par la hausse de l'activité en 2017, (ii) la baisse de 43,6% des créances d'impôts et taxes à 83,8 MMAD essentiellement expliquée par le remboursement d'un crédit de TVA de 75 MMAD et (iii) un poste autres débiteurs de 80,9 MMAD constitué d'un produit de cession des unités Ibis de 75 MMAD encaissé en 2018 et de diverses créances, contre 21,7 MMAD en 2016.

IV.1.8. Passif circulant

L'évolution des comptes du passif circulant du Groupe Risma (hors dettes financières à court terme⁹ sur la période (2015-2017) se présente comme suit :

Tableau 86 *Evolution du passif circulant (hors dettes financières à court terme) sur la période 2015-2017*

En MMAD	2015	2016	Var. 15-16	2017	Var. 16-17
Fournisseurs	352,6	196,7	-44,2%	280,2	42,4%

⁹ Les dettes financières à court terme sont analysées dans la partie relative à l'endettement net.

Autres tiers et impôts société	310,3	295,9	-4,7%	285,8	-3,4%
Provisions pour risques et charges	54,8	21,8	-60,1%	80,2	267,9%
Passif circulant	717,7	514,5	-28,3%	646,2	25,6%

Source : Risma

La ventilation du poste « autres tiers et impôt société » se présente comme suit sur la période 2015-2017 :

Tableau 87 *Evolution des autres tiers et impôt société (2015-2017)*

En MMAD	2015	2016	Var. 15-16	2017	Var. 16-17
TVA à payer	17,6	10,5	-40,2%	16,6	58,6%
Personnel et organismes sociaux	46,8	55,3	18,3%	52,1	-5,8%
Dettes autres impôts et taxes	25,4	16,3	-35,9%	24,8	52,3%
Autres créanciers	220,6	213,8	-3,1%	192,2	-10,1%
Autres tiers et impôts société	310,3	295,9	-4,7%	285,8	-3,4%

Source : Risma

1. Sur la période 2015-2016

A fin 2016, les dettes du passif circulant (hors dettes financières à court terme) enregistrent une baisse de 28,3% et ressortent à 514,5 MMAD. Le passif circulant représente 12,3% du total bilan 2016 contre 14,6% l'exercice précédent. Cette baisse est notamment liée à :

- La baisse de 44,2% du compte fournisseurs à 196,7 MMAD en 2016, expliquée essentiellement par les travaux de rénovation engagés par Risma et nécessitant une fermeture totale ou partielle d'enseignes (Ibis et Sofitel) ;
- Le repli de 4,7% des autres tiers et impôts société à 295,9 MMAD en 2016 ;
- La diminution de 60,1% des provisions pour risques et charges à 21,8 MMAD en 2016. Le solde de ce poste tient compte d'une provision de 1 MMAD pour l'office des changes, 11 MMAD de provisions fiscales et 10 MMAD de provisions liées aux litiges relatifs aux hôtels du Groupe.

2. Sur la période 2016-2017

Sur la période 2016-2017, les dettes du passif circulant (hors dettes financières à court terme) ont enregistré une hausse de 25,6% pour s'établir à 646,2 MMAD à fin 2017. Le poids relatif du passif circulant est de 14,7% en 2017 contre 12,3% à fin 2016.

L'évolution des dettes du passif circulant s'explique principalement par :

- La hausse de 42,4% du compte fournisseurs à 280,2 MMAD en 2017, expliqué principalement par (i) la hausse de l'activité en 2017 et (ii) les frais engagés par Risma dans le cadre de la réouverture des enseignes fermées en 2016 pour rénovation ;
- L'augmentation du poste « provisions pour risques et charges » qui s'établit à 80,2 MMAD contre 21,8 MMAD en 2016, essentiellement suite à la constatation d'une provision de 67 MMAD concernant la société Saemog. Le solde tient essentiellement compte d'une provision de 1,5 MMAD liée à l'office des changes, de 4 MMAD de provisions fiscales et 6 MMAD de provisions pour litiges relatifs aux hôtels ;
- Le repli de 3,4% des « autres tiers et impôts société » qui s'établissent à 285,8 MMAD à fin 2017, suite à (i) la hausse de 58,6% de la TVA à payer à 16,6 MAD, (ii) la baisse de 5,8% du poste « personnel et organismes sociaux », l'augmentation de 52,3% des dettes autres impôts et taxes à 24,8 MMAD et de la baisse de 10,1% des autres créanciers à 192,2 MMAD.

IV.1.9. Ratios financiers

L'évolution de l'équilibre financier du Groupe Risma sur la période 2015-2017 se présente comme suit :

Tableau 88 *Evolution de l'équilibre financier (2015-2017)*

En MMAD	2015	2016	Var. 15-16	2017	Var. 16-17
Financement permanent	3 431,9	3 372,6	-1,7%	3 300,0	-2,2%
(-) Actif immobilisé	3 819,6	3 741,8	-2,0%	3 598,7	-3,8%
Fonds de roulement comptable	- 387,7	- 369,3	-4,7%	- 298,8	-19,1%
Actif circulant	1 084,8	456,0	-58,0%	460,8	1,1%

(-) Passif circulant ¹⁰	717,7	514,5	-28,3%	646,2	25,6%
Besoin de financement global	367,1	- 58,5	-115,9%	- 185,4	216,9%
FR/BFR	- 1,1	6,3	n.a	1,6	-74,5%
Endettement net à court terme	754,7	310,8	-58,8%	113,4	-63,5%

Source : Risma

Le tableau suivant présente l'évolution de certains ratios financiers sur la période 2015-2017 :

Tableau 89 Ratios financiers (2015-2017)

	2015	2016	2017
EBE / Capitaux employés ¹¹	9,1%	10,0%	11,8%
ROE ¹²	-7,0%	6,1%	-4,5%
EBE / (charges financières + remboursement annuel des dettes à long terme)	71,7%	127,8%	175,4%

Source : Risma

1. Sur la période 2015-2016

Entre 2015 et 2016, le fonds de roulement enregistre une amélioration s'établissant ainsi à -369,3 MMAD contre -387,7 MMAD en 2016. Cette évolution s'explique par une baisse de l'actif immobilisé (-2,0% à 3 741,8) relativement plus importante que celle du financement permanent (-1,7% à 3 372,6 MMAD).

De même, le besoin en fonds de roulement ressort à -58,5 MMAD à fin 2016 contre 367,1 MMAD en 2015.

Par conséquent, l'endettement net à court terme s'établit à 310,8 MMAD à fin 2016 (incluant des dettes financières à court terme de 267,8 MMAD et une trésorerie nette négative de 43,0 MMAD) contre 754,7 MMAD en 2015 (dont 629,9 MMAD de dettes financières à court terme et 124,8 MMAD de trésorerie nette négative).

Sur l'exercice 2016, Risma affiche une amélioration de ses fondamentaux financiers, en effet, le ratio EBE/capitaux employés s'établit à 10,0% contre 9,1% en 2015, la rentabilité financière passe d'un ratio négatif de -7,0% en 2015 à 6,1% en 2016 (portée par la réalisation d'un résultat net exceptionnel) et un ratio EBE/service de la dette en amélioration s'établissant à 127,8% en 2016 vs. 71,7% l'exercice précédent.

2. Sur la période 2016-2017

A fin 2017, le fonds de roulement s'établit à -298,8 MMAD contre -369,3 MMAD en 2016.

Le besoin en fonds de roulement ressort à -185,4 MMAD contre -58,5 MMAD en 2016.

En ce qui concerne l'endettement net à court terme, celui-ci s'établit 113,4 MMAD (dont des dettes financières à court terme de 210,0 MMAD et une trésorerie nette positive de 96,7 MMAD).

A fin 2017, Risma affiche les fondamentaux suivants : (i) l'amélioration du ratio EBE/capitaux employés passant de 10,0% en 2016 à 11,8% en 2017, notamment suite à la hausse de l'activité et des réouvertures des unités rénovées, (ii) l'enregistrement d'une rentabilité négative de -4,5% contre 6,1% en 2016 et (iii) un ratio EBE/service de la dette en amélioration à 175,4% contre 127,8% en 2016.

¹⁰ Reclassement des dettes à court terme vers l'endettement net à court terme.

¹¹ EBE / (Total des immobilisations + BFR)

¹² Résultat net consolidé / capitaux propres consolidés

V. Analyse du tableau de flux de trésorerie – Comptes consolidés

L'évolution des flux de trésorerie consolidés de Risma sur la période 2015-2017 se présente comme suit :

Tableau 90 *Tableau de flux de Risma sur la période 2015-2017*

En MMAD	2015	2016	Var. 15-16	2017	Var. 16-17
+ Excédent Brut d'Exploitation	380,7	369,3	-3,0%	403,7	9,3%
+ Résultat financier	- 159,3	- 148,1	7,0%	- 115,6	21,9%
+ Impôts sur les sociétés	- 41,4	- 38,5	7,0%	- 45,1	-17,1%
+ Charges et produits non décaissés dans l'EBE	- 75,3	- 72,1	-4,3%	5,4	n.a
- Dividendes perçus par les sociétés mises en équivalence	5,6	-	-100,0%	-	n.a
= Marge brute d'autofinancement avant éléments non récurrents	110,3	110,6	0,3%	248,4	124,6%
+ Gains (Pertes) non récurrents et frais de restructuration	12,9	99,5	671,3%	- 4,9	n.a
+ Diminution (Augmentation) du BFR	- 363,7	458,5	n.a	62,5	-86,4%
= Flux de trésorerie des activités opérationnelles (1)	- 240,5	668,6	n.a	306,0	-54,2%
- Décaissements liés à des investissements sur actifs existants	- 62,6	- 68,1	-8,8%	- 39,9	41,4%
- Décaissements liés à des investissements de développement	- 651,2	- 79,1	87,9%	- 140,2	-77,2%
+ Encaissements liés à des cessions d'actifs	500,7	77,7	-84,5%	75,1	-3,3%
Variation des autres actifs financiers	3,4	4,7	38,2%	-	n.a
= Flux de trésorerie liés aux investissements / désinvestissements (2)	- 209,7	- 64,7	69,1%	- 105,0	-62,3%
Augmentation de capital (titres de mises en équivalence)	-	- 9,5	n.a	-	n.a
- Dividendes payés	- 38,1	- 11,2	70,7%	- 4,8	57,1%
- Remboursement de la dette long terme	- 370,4	- 139,7	62,3%	- 113,6	18,7%
- Remboursement liés aux contrats de location-financement	- 19,9	- 46,1	-131,7%	- 59,6	-29,3%
+ Obligation remboursables en actions	4,9	1,2	-75,0%	-	n.a
+ Nouveaux emprunts long terme	548,0	80,4	-85,3%	174,5	117,0%
= Augmentation (diminution) de la dette long terme	144,4	- 124,9	-186,5%	- 3,5	+97,2%
+variation des dettes financière court terme	292,1	- 397,3	n.a	- 57,8	85,5%
= Flux de trésorerie des activités de financement (3)	416,6	- 522,1	n.a	- 61,3	88,3%
= Variation de trésorerie (1) + (2) + (3)	- 33,5	81,8	n.a	139,7	70,8%
- Trésorerie ouverture	- 91,2	- 124,8	-36,8%	- 43,0	65,5%
+ Trésorerie clôture	- 124,8	- 43,0	65,5%	96,7	n.a

Source : Risma

La ventilation des investissements sur actifs existants sur la période 2015-2017 se présente comme suit :

Tableau 91 *Evolution des investissements sur actifs existants (2015-2017)*

En MMAD	2015	2016	Var. 15-16	2017	Var. 16-17
Luxe et Haut de Gamme	25,0	35,9	43,6%	29,6	-17,6%
Milieu de Gamme	3,2	4,1	29,2%	2,0	-51,0%
Economique	19,1	8,0	-58,2%	7,4	-6,9%
Support & Académie Accor Maroc	15,3	13,7	-10,4%	0,9	-93,4%
Total	62,6	61,7	-1,4%	39,9	-35,3%

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.

La ventilation des investissements de développement sur la période 2015-2017 se présente comme suit :

Tableau 92 *Evolution des investissements de développement (2015-2017)*

En MMAD	2015	2016	Var. 15-16	2017	Var. 16-17
Luxe et Haut de Gamme	584,6	12,2	-97,9%	40,1	+228,7%
Milieu de Gamme	10,1	-	-100,0%	-	n.a
Economique	56,6	66,9	18,2%	98,0	46,6%
Support & Académie Accor Maroc	-	-	n.a	2,0	n.a
Total	651,2	79,1	-87,9%	140,2	77,2%

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.).

1. Sur la période 2015-2016

Le groupe Risma enregistre une trésorerie négative de 43 MMAD à fin 2016 contre une trésorerie négative de 124,8 MMAD l'exercice précédent.

Les flux de trésorerie liés aux activités opérationnelles affichent une forte croissance, passant de -240,5 MMAD en 2015 à 668,6 MMAD en 2016, et ce, notamment sous l'effet de l'amélioration du BFR en 2016 (suite à la baisse du poste « autres débiteurs » qui ressort à 21,7 MMAD en 2016 contre 577,3 MMAD).

Les flux de trésorerie liés aux investissements passent de -209,7 MMAD en 2015 à -64,7 MMAD en 2016, et ce, due à l'effet conjoint de (i) la baisse de 87,9% des investissements de développement à 79,1 MMAD en 2016 et (ii) la réalisation en 2015 du leaseback du Sofitel Casablanca Tour Blanche (cession à un prix de 500 MMAD).

Les flux de trésorerie des activités de financement passent de 416,6 MMAD à fin 2015 à -522,1 MMAD en raison de la baisse de la dette à long terme et à court terme.

2. Sur la période 2016-2017

A fin 2017, la trésorerie du groupe Risma s'établit à 96,7 MMAD en nette amélioration comparativement à 2016 (-43,0 MMAD). Cette évolution est expliquée par les éléments ci-dessous.

Les flux de trésorerie des activités opérationnelles enregistrent une baisse de 54,2% à 306,0 MMAD en 2017 et ce, en dépit d'une amélioration de l'activité des enseignes du Groupe. La baisse est principalement liée à une forte contribution en 2016 d'éléments non récurrents.

Les flux de trésorerie liés aux investissements s'établit à -105,0 MMAD en 2017 contre -64,7 MMAD. Cette évolution est marquée par le programme de rénovations engagé par Risma sur ses unités phares. Il est à noter que Risma a procédé à la cession de trois Ibis (Agadir, Fnideq et Tanger FZ) avec une plus-value nette de 13 MMAD.

Les flux de trésorerie des activités de financement s'établissent à -61,3 MMAD en 2017 contre -522,1 MMAD l'exercice précédent, cette variation inclut notamment la levée de nouveaux emprunts long terme (+174,5 MMAD en 2017), ces emprunts sont destinés notamment au financement des rénovations et des investissements du Groupe Risma.

**Partie VIII. SITUATION FINANCIERE CONSOLIDEE
SEMESTRIELLE DE RISMA**

I. Analyse du compte de résultat annuel

Le tableau suivant présente les principaux indicateurs du compte de produits et de charges consolidé de Risma sur la période semestrielle 2017-2018 :

Tableau 93 *Compte de résultat consolidé sur la période S1 2017- S1 2018*

En MMAD	S1 2017	S1 2018	Var. S1 17- S1 18
Chiffre d'affaires	688,3	753,1	9,4%
Charges d'exploitation	-486,6	-510,1	4,8%
<i>Charges d'exploitation / CA (en %)</i>	<i>70,7%</i>	<i>67,7%</i>	
Résultat brut d'exploitation	201,8	242,9	20,4%
Loyers	-18,5	-26,8	-44,8%
Excédent brut d'exploitation	183,3	216,2	17,9%
<i>EBE / CA (en %)</i>	<i>-26,6%</i>	<i>-28,7%</i>	
Amortissements et provisions	-120,1	-99,4	17,3%
Résultat d'exploitation	63,2	116,8	84,9%
<i>Marge opérationnelle (REX/CA en %)</i>	<i>-9,2%</i>	<i>-15,5%</i>	
Résultat financier	-61,2	-58,2	4,9%
<i>Résultat financier / CA (en %)</i>	<i>8,9%</i>	<i>7,7%</i>	
Quote-part dans le résultat net des sociétés mises en équivalence	-20,3	4,1	n.a
Résultat avant impôt	-18,3	62,6	n.a
Produits et charges non récurrents	13,0	8,7	-33,4%
Résultat opérationnel avant impôt	-5,3	71,3	n.a
Impôts	-21,9	-22,4	-2,2%
Résultat net de l'ensemble consolidé	-27,2	48,9	n.a
<i>Marge nette (RN/CA en %)</i>	<i>4,0%</i>	<i>-6,5%</i>	
Intérêts minoritaires	-3,6	-6,2	-72,0%
Résultat net part du groupe	-30,8	42,7	n.a
<i>Marge nette (RNP/CA en %)</i>	<i>-4,5%</i>	<i>5,7%</i>	

Source : Risma

I.1. Chiffre d'affaires consolidé

I.1.1. Contribution des hôtels au chiffre d'affaires consolidé

La contribution de chaque hôtel au chiffre d'affaires consolidé de Risma pour le premier semestre des exercices 2017 et 2018 se présente comme suit :

Tableau 94 *Ventilation du chiffre d'affaires consolidé par hôtel (S1 2017- S1 2018)*

En MMAD	30/06/2017	30/06/2018	Var. S1 17- S1 18
Luxe et haut de gamme	489	541	10,6%
<i>En % du CA</i>	<i>71,1%</i>	<i>71,8%</i>	<i>1,0%</i>
Sofitel Rabat	114	114	0,0%
Sofitel Marrakech	120	134	11,7%
Sofitel Agadir	58	68	17,2%
Sofitel Casablanca Tour Blanche	64	63	-1,6%
Sofitel Agadir Thalassa	48	58	20,8%
Pullman Marrakech	48	60	25,0%
M'Gallery. Diwan	20	20	0,0%
M'Gallery Essaouira	17	22	29,4%
Milieu de gamme	62	62	0,0%
<i>En % du CA</i>	<i>9,0%</i>	<i>8,2%</i>	<i>-8,9%</i>
Mercure Shéhérazade	10	11	10,0%

Suite Novotel Marrakech	12	13	8,3%
Novotel Casablanca City Center	39	38	-2,6%
Economique	134	147	9,7%
<i>En % du CA</i>	<i>19,5%</i>	<i>19,5%</i>	<i>0,0%</i>
Ibis Moussafir Casa Sidi Maarouf	9	8	-11,1%
Ibis Moussafir Agadir	3	0	-100,0%
Ibis Moussafir Casablanca City Center	28	25	-10,7%
Ibis Moussafir Tanger FZ	6	0	-100,0%
Ibis Moussafir Palmeraie	6	7	16,7%
Ibis Moussafir Casa Gare	0	11	n.a
Ibis Moussafir Ouarzazate	6	5	-16,7%
Ibis Moussafir Rabat	15	21	40,0%
Ibis Moussafir Tanger City Center	11	12	9,1%
Ibis Moussafir Oujda	4	13	225,0%
Ibis Moussafir Meknès	7	8	14,3%
Ibis Moussafir Marrakech Gare	7	7	0,0%
Ibis Moussafir Fnideq	2	0	-100,0%
Ibis Moussafir Fès	7	8	14,3%
Ibis Moussafir El Jadida	10	8	-20,0%
Ibis Moussafir Casanearshore	12	12	0,0%
Chiffre d'affaires hôtellerie	685	750	9,5%
Support & Académie Accor Maroc	3	3	0,0%
Chiffre d'affaires total de Risma	688	753	9,4%

Source : Risma

Au premier semestre 2018, Risma affiche un chiffre d'affaires consolidé de 753,1 MMAD en progression de 9,4% comparé au 30 juin 2017.

Au 30 juin 2018, le segment « Luxe et haut de gamme » enregistre une croissance de 10,6% de ses revenus qui s'établissent à 540,7 MMAD, le segment « Milieu de gamme » affiche un chiffre d'affaires de 62 MMAD en stagnation comparé au premier semestre 2017 et le segment « économique » progresse de 9,7% pour ressortir à 146,6 MMAD à fin juin 2018.

Cette croissance au premier semestre 2018 est principalement due aux performances (i) du segment « Luxe et haut de gamme » incluant une performance positive des hôtels Sofitel Marrakech (+11,7% à 134 MMAD), Sofitel Agadir Royal Bay (+17,2% à 68 MMAD), Sofitel Thalassa Agadir (+20,8% à 58 MMAD) et Pullman Marrakech(+25,0% à 60 MMAD), et (ii) du segment « économique » porté par la performance de l'Ibis Rabat Agdal (+40,2% à 21 MMAD), l'Ibis Oujda (13 MMAD au S1 2018 contre 4 MMAD au S1 2017) et la réouverture de l'Ibis Casablanca Gare (11 MMAD).

I.1.2. Contribution des hôtels au chiffre d'affaires consolidé

La contribution de chaque centre de revenu au chiffre d'affaires de Risma entre le premier semestre 2017 et le premier semestre 2018 se présente comme suit :

Tableau 95 Répartition du chiffre d'affaires par centre de revenu

En MMAD	S1 2017	S1 2018	Var. S1 17- S1 18
Hébergement			
Luxe et haut de gamme	273,6	304,8	11,4%
Milieu de gamme	46,6	46,6	0,0%
Economique	99,5	106,3	6,9%
Total chiffre d'affaires Hébergement	419,8	457,8	9,1%
<i>en % du CA total</i>	<i>61,0%</i>	<i>60,8%</i>	
Restauration			
Luxe et haut de gamme	181,5	198,4	9,3%
Milieu de gamme	14,6	15,2	3,7%
Economique	33,8	33,6	-0,4%
Total chiffre d'affaires Restauration	229,9	247,1	7,5%
<i>en % du CA total</i>	<i>33,4%</i>	<i>32,8%</i>	
Divers			
Luxe et haut de gamme	33,8	37,3	10,4%

Milieu de gamme	0,6	0,8	38,3%
Economique	0,8	6,6	701,6%
Total chiffre Divers	35,2	44,7	27,0%
<i>en % du CA total</i>	<i>5,1%</i>	<i>5,9%</i>	
Total chiffre d'affaires Hôtels	684,9	749,6	9,5%
Support & Académie Accor Maroc	3,4	3,2	-6,8%
Total chiffre d'affaires Consolidé	688,3	752,8	9,4%

Source : Risma

Entre le S1 2017 et le S1 2018, l'amélioration de 9,4 % du chiffre d'affaires de Risma (752,8 MMAD) est portée par :

- L'augmentation de 9,1% du chiffre d'affaires hébergement à 457,8 MMAD à fin juin 2018 (porté par les revenus des segments « Luxe et haut de gamme » et « économique » ;
- La progression de 7,5% du chiffre d'affaires restauration à 247,1 MMAD au 30 juin 2018 (porté essentiellement par l'activité restauration des hôtels « Luxe et haut de gamme » ;
- L'amélioration de 27,0% des divers revenus soit 44,7 MMAD au 30 juin 2018 (porté essentiellement par les revenus des hôtels « Luxe et haut de gamme » et économiques.

Il est à noter que l'activité hébergement représente au S1 2018, 60,8% du chiffre d'affaires global contre 32,8% pour la restauration et 5,9% pour le reste des revenus divers.

I.2. Charges d'exploitation consolidées

L'évolution des charges d'exploitation entre le S1 2017 et le S1 2018 se présente comme suit :

Tableau 96 *Evolution des charges d'exploitation*

En MMAD	S1 2017	S1 2018	Var. S1 17- S1 18
Coût de marchandises vendues	67,8	73,4	8,3%
Coût de personnel	190,9	196,1	2,7%
Energie, entretien et maintenance	42,7	40,7	-4,8%
Taxes d'exploitation, assurances et charges de copropriété	21,5	17,2	-19,9%
Autres charges d'exploitation	163,6	182,7	11,7%
Charges d'exploitation	486,6	510,1	4,8%

Source : Risma

Au 30 juin 2018, le Groupe affiche des charges d'exploitation consolidées en hausse de 4,8% par rapport à fin juin 2017. Cette variation, en ligne avec les performances commerciales du Groupe sur la période, s'explique essentiellement par : (i) la hausse de 8,3% du coût des marchandises vendues (soit 73,4 MMAD au 30 juin 2018) et (ii) la hausse de 2,7% du coût de personnel (soit 196,1 MMAD au 30 juin 2018).

Le tableau suivant présente l'évolution des redevances sur la période S1 2017 – S1 2018 :

Tableau 97 *Evolution des redevances payées par Risma sur la période S1 2017- S1 2018*

En MMAD	S1 2017	S1 2018	Var. S1 17- S1 18
Redevances	63,6	74,8	17,6%
► Services marchands	15,1	16,9	11,9%
► Redevances indexées au chiffre d'affaires	27,9	30,3	8,6%
► Redevances indexées au RBE	20,6	27,6	34,0%
<i>Redevances / Charges d'exploitation (en %)</i>	<i>13,1%</i>	<i>14,7%</i>	
<i>Redevances / CA (en %)</i>	<i>9,2%</i>	<i>9,9%</i>	

Source : Risma

Etant indexés aux revenus du Groupe, les redevances sont corrélés à l'évolution du chiffre d'affaires et au RBE de Risma. Par conséquent, celles-ci enregistrent une croissance de 17,6% pour s'établir à 74,8 MMAD au 30 juin 2018. Cette évolution découle des performances positives du Groupe Risma sur la période étudiée.

I.2.1. Résultat brut d'exploitation

Au 30 juin 2018, le Groupe enregistre le RBE suivant :

Tableau 98 *Evolution du RBE consolidé sur la période S1 2017- S1 2018*

En MMAD	S1 2017	S1 2018	Var. S1 17- S1 18
Luxe et Haut de Gamme	138,4	175,1	26,5%
Milieu de Gamme	30,5	24,9	-18,4%
Economique	47,1	58,6	24,4%
Support & Académie Accor Maroc	-14,2	-15,7	-10,6%
Résultat brut d'exploitation	201,8	242,9	20,4%

Source : Risma

A fin juin 2018, le Groupe Risma enregistre un RBE en hausse de 20,4% à 242,9 MMAD. Cette évolution s'explique par les performances des gammes « Luxe et Haut de gamme » et économique sur la période. Celles-ci affichent des RBE respectifs de 175,1 MMAD et 138,4 MMAD au 30 juin 2018.

I.2.2. Résultat d'exploitation

L'évolution du résultat d'exploitation de Risma entre le S1 2017 et S1 2018 se présente comme suit :

Tableau 99 *Résultat d'exploitation sur la période S1 2017- S1 2018*

En MMAD	S1 2017	S1 2018	Var. S1 17- S1 18
Résultat brut d'exploitation	201,8	242,9	20,4%
Loyers	-18,5	-26,8	-44,8%
Excédent brut d'exploitation	183,3	216,2	17,9%
Amortissements et provisions	-120,1	-99,4	+17,3%
Résultat d'exploitation	63,2	116,8	84,9%
<i>Marge d'exploitation (en %)</i>	<i>9,2%</i>	<i>15,5%</i>	

Source : Risma

1. Loyers

L'évolution des charges de loyers par Risma sur la période S1 2017 – S1 2018 se présente comme suit :

Tableau 100 *Evolution des charges de loyers entre S1 2017- S1 2018*

En MMAD	S1 2017	S1 2018	Var. S1 17- S1 18
Luxe et haut de gamme	15,9	23,0	44,7%
Milieu de gamme	0,9	0,9	0,0%
Economique	1,0	1,8	80,0%
Support & Académie Accor Maroc	0,7	1,0	42,9%
Total loyers	18,5	26,8	44,9%
<i>Loyers / CA en %</i>	<i>2,7%</i>	<i>3,6%</i>	

Source : Risma

Au terme du S1 2018, les charges de loyers s'établissent à 26,8 MMAD soit une hausse de 44,8% comparé au S1 2017, cette évolution est expliquée par l'amélioration de l'activité du Groupe sur la période étudiée, essentiellement au niveau des unités « Luxe et Haut de gamme » : Sofitel Agadir Royal Bay, Sofitel Rabat et Pullman Marrakech.

2. Amortissements et provisions

Les amortissements et provisions de Risma entre le S1 2017 et le S1 2018 se présentent comme suit :

Tableau 101 *Amortissements et provisions nets sur la période S1 2017- S1 2018*

En MMAD	S1 2017	S1 2018	Var. S1 17- S1 18
Amortissements	93,2	96,7	3,8%
Provisions	26,9	2,6	-90,2%
Total amortissements et provisions	120,1	99,4	-17,3%

Source : Risma

Les amortissements et provisions nets de Risma ressortent à 99,4 MMAD contre 120,1 MMAD à fin juin 2017. Cette baisse s'explique essentiellement par les provisions passées sur Saemog en 2017.

Par gamme, les amortissements et provisions se déclinent comme suit :

Tableau 102 *Amortissements et provisions nettes par gamme sur la période S1 2017- S1 2018*

En MMAD	S1 2017	S1 2018	Var. S1 17- S1 18
Luxe et haut de gamme	62,3	52,3	-16,1%
Milieu de gamme	10,5	10,4	-1,0%
Economique	19,9	19,1	-4,0%
Support & Académie Accor Maroc	27,4	17,6	-35,8%
Total	120,1	99,4	-17,2%
<i>Amortissements et provisions/ CA en %</i>	<i>17,5%</i>	<i>13,2%</i>	

Source : Risma

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 :

Tableau 103 *Evolution du résultat d'exploitation par gamme (S1 2017- S1 2018)*

En MMAD	S1 2017	S1 2018	Var. S1 17- S1 18
Luxe et haut de gamme	60,2	99,8	65,8%
Milieu de gamme	19,1	13,6	-28,8%
Economique	26,2	37,7	43,9%
Support & Académie Accor Maroc	-42,3	-34,3	-18,9%
Total	63,2	116,8	84,8%
<i>Rex/ CA en %</i>	<i>9,2%</i>	<i>15,5%</i>	

Source : Risma

A fin juin 2018, le résultat d'exploitation affiche une hausse de 84,8% soit 116,8 MMAD comparé à fin juin 2017. Cette évolution s'explique notamment par les performances des enseignes « Luxe et Haut de gamme » qui affichent une hausse de 65,8% soit 99,8 MMAD à fin juin 2018 et des enseignes économiques qui enregistrent une croissance de 43,9% de leur Rex soit 37,7 MMAD à fin juin 2018.

En termes de marge d'exploitation, celle-ci ressort à 15,5% au 30/06/2018 contre 9,2% au 30/06/2017.

I.3. Résultat financier

Entre le premier semestre 2017 et le premier semestre 2018, le poste résultat financier évolue comme suit :

Tableau 104 *Evolution du résultat financier sur la période S1 2017- S1 2018*

En MMAD	S1 2017	S1 2018	Var. S1 17- S1 18
Intérêts financiers	-61,8	-58,7	5,0%
Autres revenus et charges financières	0,5	0,5	-3,0%
Résultat financier	-61,2	-58,2	4,9%
<i>Résultat financier / CA (en %)</i>	<i>-8,9%</i>	<i>-7,7%</i>	

Source : Risma

Sur la période S1 2017 et S1 2018, le Groupe Risma affiche une amélioration de son résultat financier soit -58,2 MMAD contre -61,2 MMAD au 30/06/2017, cette évolution est expliquée par la politique de rationalisation de l'endettement du Groupe.

Il est à noter que Risma enregistre un gain de change de 0,5 MMAD sur les deux semestres.

Le tableau suivant fournit la répartition des intérêts financiers supportés par les différentes sociétés :

Tableau 105 *Ventilation du résultat financier par filiale sur la période S1 2017- S1 2018*

En MMAD	S1 2017	S1 2018	Var. S1 17- S1 18
Risma	-32,0	-31,8	0,6%
Chayla	-1,0	-0,9	10,0%
Marrakech Plaza	-4,5	-4,5	0,0%

Emirotel	-16,4	-12,3	25,0%
Moussafir	-7,5	-8,9	-18,7%
Moussaf	0,1	0,3	200,0%
HCH	0,0	0,0	n.a
Total résultat financier	-61,2	-58,2	4,9%

Source : Risma

I.4. Résultat net

L'évolution du résultat net consolidé de Risma se présente comme suit sur la période S1 2017 – S1 2018 :

Tableau 106 Evolution du résultat net consolidé (S1 2017- S1 2018)

En MMAD	S1 2017	S1 2018	Var. S1 17- S1 18
Chiffre d'affaires	688,3	753,1	9,4%
Résultat brut d'exploitation	201,8	242,9	20,4%
Excédent brut d'exploitation	183,3	216,2	17,9%
Résultat d'exploitation	63,2	116,8	84,9%
Résultat financier	-61,2	-58,2	4,9%
Quote-part dans le résultat net des sociétés mises en équivalence	-20,3	4,1	n.a
Résultat avant impôt	-18,3	62,6	n.a
Produits et charges non récurrents	13,0	8,7	-33,4%
Résultat opérationnel avant impôt	-5,3	71,3	n.a
Impôts	-21,9	-22,4	-2,2%
Résultat net de l'ensemble consolidé	-27,2	48,9	n.a
Intérêts minoritaires	-3,6	-6,2	-72,0%
Résultat net part du groupe	-30,8	42,7	n.a
<i>Marge nette (RNPG/ CA en %)</i>	<i>-4,5%</i>	<i>5,7%</i>	

Source : Risma

I.4.1. Quote-part dans les résultats des sociétés MEE

La quote-part dans les sociétés mise en équivalence passe de -20,3 MMAD à 4,1 MMAD au S1 2018.

Tableau 107 Evolution de la quote-part des sociétés mises en équivalence dans le résultat net (S1 2017- S1 2018)

En MMAD	S1 2017	S1 2018	Var. S1 17- S1 18
Accor Gestion Maroc	3	6	100,0%
Société d'Aménagement Mogador Essaouira	-20	0	-100,0%
SMHE	-3	-2	33,3%
Quote-part dans le résultat net des sociétés MEE	-20	4	n.a

Source : Risma

A fin juin 2018, la quote-part dans les sociétés mise en équivalence inclut 6 MMAD d'AGM (contre 3 MMAD au 30 juin 2017), 0 MMAD de Saemog (contre -20 MMAD en juin 2017) et -2 MMAD de SMHE (contre -3 MMAD au 30 juin 2017.)

I.4.2. Produits et charges non récurrents

Au S1 2018, les produits et charges non récurrents s'établissent à 8,7 MMAD contre 13,0 MMAD au S1 2017.

I.4.3. Résultat net part du groupe

Entre le S1 2017 et le S1 2018, le RNPG passe d'une perte nette semestrielle de 30,8 MMAD à un bénéfice net semestriel de 42,7 MMAD, soit une marge nette de 5,7% contre -4,5% une année auparavant. Cette évolution sur la période S1 2017 et S1 2018 est due à la conjonction des éléments suivants :

- Une hausse de l'activité du Groupe qui s'est traduite par une amélioration de 9,4% du chiffre d'affaires consolidé (753,1 MMAD) ;

- Une hausse de 17,9% de l'excédent brut d'exploitation à 216,2 MMAD, expliquée par une augmentation des revenus du Groupe plus accélérée que celle des charges d'exploitation (+4,8% à 510,1 MMAD) ;
- Une maîtrise des dotations nettes aux amortissements et aux provisions qui ressortent à 99,4 MMAD contre 120,1 MMAD au S1 2017 ;
- Une quote-part positive dans le résultat net des sociétés mises en équivalence, soit 4,1 MMAD contre -20,3 MMAD au S1 2017.

II. Analyse du bilan consolidé

Le tableau suivant reprend les principaux indicateurs du bilan consolidé de Risma sur la période 2017 – S1 2018 :

Tableau 108 Bilan consolidé de Risma sur la période 2017- S1 2018

Actif - En MMAD	2017	S1 2018	Var. 17- S1 18
Ecart d'Acquisition	281,5	281,5	0,0%
Immobilisations Incorporelles	2,0	1,7	-17,0%
Immobilisations Corporelles	3 140,9	3082,9	-1,8%
Immobilisations Financières	44,8	43,5	-2,9%
Actifs d'impôts différés	129,5	125,0	-3,5%
Total Actif Immobilisé	3 598,7	3 534,5	-1,8%
<i>Actif immobilisé / Total actif (en%)</i>	<i>81,9%</i>	<i>78,6%</i>	
Stocks	44,4	40,3	-9,3%
Clients	117,5	102,9	-12,4%
Autres tiers	298,9	237,6	-20,5%
Actif Circulant	460,8	380,8	-17,4%
<i>Actif circulant / Total actif (en%)</i>	<i>10,5%</i>	<i>8,5%</i>	
Disponibilités	333,4	579,1	73,7%
Trésorerie Actif	333,4	579,1	73,7%
<i>Trésorerie actif / Total actif (en%)</i>	<i>7,6%</i>	<i>12,9%</i>	
Total Actif	4 392,9	4 494,4	2,3%
Passif - En MMAD	2017	S1 2018	Var. 17- S1 18
Capital	1 432,7	1 432,7	-
Primes et réserves	11,1	-75,4	n.a
Résultat de l'exercice	-86,4	42,7	149,5%
Capitaux Propres Part Groupe	1 357,3	1400,1	3,2%
Intérêts minoritaires	128,9	102,7	-20,3%
Capitaux Propres	1 486,2	1502,8	1,1%
Autres dettes à long terme	1 811,7	1593,9	-12,0%
Provisions à caractère non courant	2,1	2,2	4,0%
Total Passif non courant	1 813,8	1596,1	-12,0%
Fournisseurs	280,2	263,5	-6,0%
Autres tiers et impôt société	285,8	315,9	10,5%
Provisions à caractère courant	80,2	82,7	3,1%
Dettes financières à court terme (y.c location financement)	210,0	365,2	73,9%
Banques et dérivés passif	236,7	368,3	55,6%
Total Passif courant	1 092,9	1395,6	27,7%
Total Passif	4 392,9	4 494,4	2,3%

Source : Risma

II.1. Actif immobilisé

Le tableau suivant présente l'évolution de l'actif immobilisé de Risma sur la période S1 2017 – S1 2018 :

Tableau 109 Evolution de l'actif immobilisé (2017- S1 2018)

En MMAD	2017	S1 2018	Var. 17- S1 18
Ecart d'acquisition	281,5	281,5	0,0%
Immobilisations incorporelles	2,0	1,7	-17,0%
Immobilisations corporelles	3140,9	3 082,9	-1,8%
Immobilisations financières	44,8	43,5	-2,9%
Prêts long terme	-	-	n.a
Titres mis en équivalence	42,7	41,2	-3,5%
Autres immobilisations financières	2,0	2,3	15,0%
Actifs d'impôts différés	129,5	125,0	-3,5%
Total Actif Immobilisé	3598,7	3 534,5	-1,8%

Source : Risma

II.1.1. Ecart d'acquisition

Sur la période 2017- S1 2018, 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 1 999. L'acquisition de la société Emirotel portant le Sofitel Rabat Jardin des Roses a permis à Risma de constater un *goodwill* de 245 MMAD.

II.1.2. Immobilisations corporelles

Le tableau suivant détaille les immobilisations corporelles de Risma sur la période 2017 – S1 2018 :

Tableau 110 *Evolution des immobilisations corporelles sur la période (2017- S1 2018)*

En MMAD	2017	S1 2018	Var. 17- S1 18
Terrains	821,8	820,9	-0,1%
Constructions	755,1	710,0	-6,0%
Agencements	1 238,2	1222,6	-1,3%
Matériels et mobiliers	250,2	224,0	-10,5%
Immobilisations en cours	75,5	105,5	39,7%
Total Immobilisations corporelles	3 140,9	3 082,9	-1,8%
<i>En % du total bilan</i>	<i>71%</i>	<i>69%</i>	

Source : Risma

La variation des immobilisations nettes se décline comme suit sur la période (2017- S1 2018) :

Tableau 111 *Variation des immobilisations corporelles nettes sur la période (2017- S1 2018)*

En MMAD	2017	S1 2018	Var. 17- S1 18
Valeur nette au 1^{er} Janvier	3 190,1	3 140,9	-1,5%
Acquisitions de l'exercice	179,1	39,6	-77,9%
Entrées dans le périmètre	-	-	
Dotations aux amortissements	-186,8	-96,7	48,2%
Cessions / sorties d'immobilisations	-41,5	-1,1	97,3
Autres variations	0,02	-	n.a
Valeur nette fin de semestre	3 140,9	3 082,9	-1,8%

Source : Risma

A fin juin 2018, la valeur nette des immobilisations corporelles s'établit à 3 082,9 MMAD contre 3 140,9 MMAD à fin 2017. Cette évolution intègre des acquisitions de 39,6 MMAD, des dotations nettes de 96,7 MMAD ainsi que des cessions nettes d'immobilisations de 1,1 MMAD.

II.1.3. Immobilisations financières

L'évolution des immobilisations financières de Risma sur la période (2017- S1 2018) se présente comme suit :

Tableau 112 *Evolution des immobilisations financières sur la période (2017- S1 2018)*

En MMAD	2017	S1 2018	Var. 17- S1 18
Prêt à long terme	-	-	n.a
Total titres mis en équivalence	42,7	41,2	-3,5
SMHE	33,4	31,0	-7,2
AGM	9,4	10,2	8,5%
Saemog	-	-	n.a
Autres immobilisations financières	2,0	2,3	15,0%
Total immobilisations financières	44,8	43,5	-2,9%

Source : Risma

Au terme du premier semestre de l'exercice 2018, les immobilisations financières sont principalement constituées des titres MEE détenus au niveau des sociétés AGM (en charge de la gestion des hôtels) et SMHE. Il est à noter que Saemog a été entièrement provisionné en 2017.

II.1.4. Capitaux propres

Le tableau suivant détaille l'évolution des capitaux propres consolidés de Risma sur la période (2017- S1 2018) :

Tableau 113 *Evolution des capitaux propres sur la période (2017- S1 2018)*

En MMAD	2017	S1 2018	Var. 17- S1 18
Capital social	1 432,7	1 432,7	0,0%
Prime et réserves	11,1	-75,4	n.a
Résultat net consolidé	-86,4	42,7	n.a
Capitaux propres part du groupe	1 357,3	1 400,1	3,2%
Intérêts minoritaires	128,9	102,7	-20,3%
Capitaux propres consolidés	1 486,2	1 502,8	1,1%

Source : Risma

Les fonds propres consolidés du Groupe s'élèvent à 1 502,8 MMAD au terme du S1 2018 contre 1 486,2 MMAD au 31/12/2017.

Cette légère hausse de 1,1% à fin juin 2018 est portée essentiellement par l'amélioration du résultat net qui s'établit à 42,7 MMAD contre une perte nette de 86,4 MMAD à fin 2017.

II.1.5. Endettement net

Le groupe bénéficie de lignes d'endettement à moyen et à long termes mises à sa disposition. Ces lignes de financement se présentent comme suit sur la période (2017- S1 2018) :

Tableau 114 *Evolution des dettes financières (2017- S1 2018)*

En MMAD	2017	S1 2018	Var. 17- S1 18
Dettes financières à long et moyen termes	1 811,7	1 593,9	-12,0%
Dettes financières à court terme	210,0	365,2	73,9%
Trésorerie passif	236,7	368,3	55,6%
Trésorerie Actif	333,4	579,1	73,7%
Endettement net	1 925,0	1 011,8	-47,4%
Taux d'endettement¹³	56,4%	40,2%	
Gearing¹⁴	129,5%	67,3%	

Les dettes financières à LT et MT enregistrent une baisse de 12,0% entre le 31/12/2017 et 30/06/2018 pour un solde de 1 593,9 MMAD, soit un endettement net de 1 011,8 MMAD contre 1 925,0 MMAD à fin 2017.

En termes de dettes financières à court terme, celles-ci ressortent à 365,2 MMAD contre 210,2 MMAD à fin 2017.

Par conséquent, Risma affiche un taux d'endettement de 40,2% (contre 56,4% à fin 2017) et un gearing de 67,3% (contre 129,5% à fin 2017).

II.1.6. Actif circulant

L'évolution de l'actif circulant du Groupe Risma sur la période (2017- S1 2018) se présente comme suit :

Tableau 115 *Evolution des comptes de l'actif circulant sur la période (2017- S1 2018)*

En MMAD	2017	S1 2018	Var. 17- S1 18
Stocks	44,4	40,3	-9,3%
Clients	117,5	102,9	-12,4%
Autres tiers	298,9	237,6	-20,5%
Actif Circulant	460,8	380,8	-17,4%

Source : Risma

Le détail du poste « autres tiers » se présente comme suit sur la période (2017- S1 2018) :

Tableau 116 *Evolution des autres tiers (2017-2018)*

En MMAD	2017	S1 2018	Var. 17- S1 18

¹³ Endettement net / (Endettement net + fonds propres consolidés + CCA bloqués)

¹⁴ Endettement net / fonds propres consolidés

TVA à récupérer	132,3	127,9	-3,3%
Créances d'impôts et taxes	83,8	90,2	7,6%
Créances vis-à-vis des organismes sociaux	0,9	0,5	-44,5%
Charges constatées d'avance	1,1	5,4	387,0%
Autres débiteurs	80,9	13,7	-83,0%
Autres tiers	298,9	237,6	-20,5%

Source : Risma

Au 30 juin 2018, l'actif circulant s'établit à 380,8 MMAD soit une baisse de 17,4% et représente 8,5% du total bilan contre une proportion de 10,5% à fin 2017. L'évolution de ce poste s'explique par :

- La baisse de 9,3% des stocks à 40,3 MMAD ;
- La maîtrise du compte client traduite par une diminution de 12,4% à 102,9 MMAD et ce, dans un contexte de hausse de l'activité des unités du Groupe Risma ;
- La baisse de 20,5% des autres tiers expliquée essentiellement par la baisse des autres débiteurs de 83,0% à 13,7 MMAD.

II.1.7. Passif circulant

L'évolution des comptes du passif circulant du Groupe Risma (hors dettes financières à court terme sur la période (2017- S1 2018) se présente comme suit :

Tableau 117 *Evolution du passif circulant (hors dettes financières à court terme) sur la période 2017- S1 2018*

En MMAD	2017	S1 2018	Var. 17- S1 18
Fournisseurs	280,2	263,5	-6,0%
Autres tiers et impôts société	285,8	315,9	10,5%
Provisions pour risques et charges	80,2	82,7	3,1%
Passif circulant	646,2	662,0	2,5%

Source : Risma

La ventilation du poste « autres tiers et impôt société » se présente comme suit sur la période 2017- S1 2018:

Tableau 118 *Evolution des autres tiers et impôt société (2017- S1 2018)*

En MMAD	2017	S1 2018	Var. 17- S1 18
TVA à payer	16,6	24,0	44,7%
Personnel et organismes sociaux	52,1	48,1	-7,7%
Dettes autres impôts et taxes	24,8	25,8	3,9%
Autres créanciers	192,2	218,0	13,4%
Autres tiers et impôts société	285,8	315,9	10,5%

Source : Risma

Au 30/06/2018, les dettes du passif circulant (hors dettes financières à court terme) enregistrent une hausse de 2,5% soit 662,0 MMAD. Le passif circulant représente 14,7% au S1 2018 et à fin 2017. Cette baisse est expliquée par la conjonction des éléments suivants :

- La baisse de 6,0% des comptes fournisseurs à 263,5 MMAD ;
- La hausse de 3,1% des provisions pour risques et charges à 82,7 MMAD ;
- La hausse de 10,5% des autres tiers et impôts société à 315,9 MMAD impactés essentiellement par (i) la hausse de 44,7% de la TVA à payer (24,0 MMAD), (ii) la baisse de 7,7% du poste personnel et organismes sociaux à 48,1 MMAD et (iii) la hausse de 13,4% des autres créanciers à 218,0 MMAD au 30 juin 2018.

II.1.8. Ratios financiers

L'évolution de l'équilibre financier du Groupe Risma sur la période 2017- S1 2018se présente comme suit :

Tableau 119 *Evolution de l'équilibre financier (2017- S1 2018)*

En MMAD	2017	S1 2018	Var. 17- S1 18
Financement permanent	3 300,0	3 098,9	-6,1%
(-) Actif immobilisé	3 598,7	3 534,5	-1,8%

Fonds de roulement comptable	-298,7	-435,6	-45,8%
Actif circulant	460,8	380,8	-17,4%
(-) Passif circulant ¹⁵	646,2	662,0	2,5%
Besoin de financement global	-185,4	-281,2	-51,7%
FR/BFR	1,6	1,5	-3,8%
Endettement net à court terme	113,3	154,4	36,3%

Source : Risma

Le tableau suivant présente l'évolution de certains ratios financiers sur la période 2017-2018 :

Tableau 120 Ratios financiers (2017- S1 2018)

	S1 2017	S1 2018
EBE / Capitaux employés ¹⁶	5,4%	6,6%
ROE ¹⁷	-5,8%	2,8%
EBE / (charges financières + remboursement annuel des dettes à long terme)	729,0%	134,1%

Source : Risma

Au S1 2018, le fonds de roulement ressort à -435,6 MMAD. Cette évolution s'explique essentiellement par une baisse de 6,4% du financement permanent à 3 098,9 MMAD plus accélérée que celle de l'actif immobilisé (-1,8% à 3 534,5 MMAD).

Par ailleurs, le BFR ressort à -281,2 MMAD contre -185,4 MMAD au 31/12/2017.

L'endettement net à court terme augmente de 36,3% et s'établit ainsi à 154,4 MMAD incluant une dette financière à court terme de 365,2 MMAD et une trésorerie nette positive de 210,8 MMAD.

Entre les deux premiers semestres respectifs de 2017 et 2018, Risma affiche les fondamentaux financiers suivants : le ratio EBE / capitaux employés s'améliore de 5,4% au S1 2017 à 6,4% au S1 2018, la rentabilité financière passe de -5,8% à un ratio positif de 2,8% sur la même période.

Par ailleurs, le ratio EBE / service de la dette affiche une nette amélioration et ressort à 134,1% à fin juin 2018.

¹⁵ Reclassement des dettes à court terme vers l'endettement net à court terme.

¹⁶ EBE / (Total des immobilisations + BFR)

¹⁷ Résultat net consolidé / capitaux propres consolidés

III. Analyse du tableau de flux de trésorerie – Comptes consolidés

L'évolution des flux de trésorerie consolidés de Risma sur la période S1 2017- S1 2018 se présente comme suit :

Tableau 121 *Tableau de flux de Risma sur la période S1 2017- S1 2018*

En MMAD	S1 2017	S1 2018	Var. S1 17- S1 18
+ Excédent Brut d'Exploitation	183,3	216,2	17,9%
+ Résultat financier	-61,2	-58,2	4,9%
+ Impôts sur les sociétés	-16,2	-17,8	10,0%
+ Charges et produits non décaissés dans l'EBE	1,6	-2,8	n.a
- Dividendes perçus par les sociétés mises en équivalence	-	5,6	n.a
= Marge brute d'autofinancement avant éléments non récurrents	107,5	143,0	33,0%
+ Gains (Pertes) non récurrents et frais de restructuration	13,0	8,7	-33,4%
+ Diminution (Augmentation) du BFR	83,5	93,3	11,7%
= Flux de trésorerie des activités opérationnelles (1)	204,0	244,9	20,0%
- Décaissements liés à des investissements sur actifs existants	-7,1	-7,2	0,5%
- Décaissements liés à des investissements de développement	-59,6	-32,4	45,7%
+ Encaissements liés à des cessions d'actifs	0,2	3,9	1 739,6%
Variation des autres actifs financiers	-0,5	-0,2	51,8%
= Flux de trésorerie liés aux investissements / désinvestissements (2)	-66,9	-35,8	n.a
Augmentation de capital (titres de mises en équivalence)	-	-	n.a
- Dividendes payés	-4,8	-32,4	-570,5%
- Remboursement de la dette long terme	-86,9	-219,9	-153,0%
- Remboursement liés aux contrats de location-financement	-	-29,1	n.a
+ Nouveaux emprunts long terme	117,5	34,6	-70,5%
= Augmentation (diminution) de la dette long terme	25,7	-246,9	n.a
+variation des dettes financière court terme	-0,5	151,9	n.a
= Flux de trésorerie des activités de financement (3)	25,2	-94,9	n.a
= Variation de trésorerie (1) + (2) + (3)	162,3	114,2	-29,7%
- Trésorerie ouverture	-43,0	96,7	n.a
+ Trésorerie clôture	119,3	210,8	76,7%

Source : Risma

La ventilation des investissements sur actifs existants sur la période S1 2017 – S1 2018 se présente comme suit :

Tableau 122 *Evolution des investissements sur actifs existants (S1 2017- S1 2018)*

En MMAD	S1 2017	S1 2018	Var. S1 17- S1 18
Luxe et Haut de Gamme	7,0	5,2	-25,7%
Milieu de Gamme	0,2	0,5	150,0%
Economique	2,1	1,4	-33,3%
Support & Académie Accor Maroc	0,2	0,0	-90,0%
Total	9,5	7,2	-24,2%

Source : Risma

La ventilation des investissements de développement sur la période S1 2017 - S2 2018 se présente comme suit :

Tableau 123 *Evolution des investissements de développement (S1 2017- S1 2018)*

En MMAD	S1 2017	S1 2018	Var. S1 17- S1 18
Luxe et Haut de Gamme	18,4	19,8	7,6%
Milieu de Gamme	-	-	n.a
Economique	39,1	12,6	-67,8%
Support & Académie Accor Maroc	-	-	n.a

Total	57,5	32,4	-43,7%

Source : Risma

Au 30 juin 2018, les investissements sur actifs existants s'établissent à 7,2 MMAD contre 9,5 MMAD au S1 2017 et concernent essentiellement les hôtes de « Luxe et Haut de Gamme ».

Au 30 juin 2018, les investissements de développement ressortent en baisse de 43,7% à 32,4 MMAD et concernent (i) les hôtels de « Luxe et Haut de gamme » (61,1% du total) ainsi que l'enseigne économique Ibis (38,9% du total).

A fin juin 2018, la trésorerie du groupe Risma s'établit à 210,8 MMAD contre 119,3 MMAD au S1 2017 soit une amélioration de 76,7%. Cette croissance est expliquée par la conjonction des éléments ci-dessous :

Les flux de trésorerie des activités opérationnelles se sont accrus de 20,0% pour s'établir à 244,9 MMAD, principalement en conséquence (i) de la hausse de l'activité sur la période (un EBE de 216,2 MMAD contre 183,3 MMAD au S1 2017), et (ii) de la variation du BFR (93,3 MMAD au S1 2018 contre 83,5 MMAD au S1 2017).

Les flux de trésorerie liés aux investissements et désinvestissements ressortent à -35,8 MMAD contre -66,9 MMAD au S1 2017, cette évolution est imputable à la décroissance des décaissements liés aux investissements de développement (-32,4 MMAD, soit -45,7% par rapport au S1 2017).

Les flux de trésorerie liés aux activités de financement s'établissent à -94,9 MMAD contre 25,2 MMAD au S1 2017, cette évolution s'explique essentiellement (i) par les décaissements relatifs au remboursement de la dette long terme (-219,9 MMAD au S1 2018 contre -86,9 MMAD au S1 2017), (ii) par une baisse de 70,5% des nouveaux emprunts long terme soit 34,6 MMAD au 30 juin 2018 et (iii) variation des dettes financières à court terme de 151,9 MMAD contre -0,5 MMAD au 30 juin 2017.

Le groupe Risma affiche une variation de trésorerie de 114,2 MMAD au 30 juin 2018 contre 162,3 MMAD au premier semestre 2017.

**Partie IX. SITUATION FINANCIERE DE MARRAKECH
PLAZA**

I. Analyse du compte de résultat

Le tableau suivant reprend les données historiques de l'état des soldes de gestion de Marrakech Plaza pour les exercices 2015, 2016 et 2017 :

Tableau 124 *Etat de solde de gestion de Marrakech Plaza (2015-2017)*

En MMAD	2015	2016	Var. 15-16	2017	Var. 16-17
Ventes de Marchandises (en l'état)	8,3	8,4	0,9%	9,8	16,8%
Achats revendus de marchandises	4,1	3,3	-19,9%	4,2	27,7%
Marge brute sur ventes en état	4,3	5,1	20,7%	5,7	9,8%
Production	380,1	368,0	-3,2%	351,0	-4,6%
Ventes de biens et services produits	380,1	368,0	-3,2%	351,0	-4,6%
Consommation	204,8	200,0	-2,4%	195,6	-2,2%
Achats consommés de matières et fournitures	90,2	84,2	-6,6%	78,7	-6,6%
Autres charges externes	114,7	115,7	0,9%	116,9	1,0%
Valeur ajoutée	179,6	173,2	-3,5%	161,0	-7,1%
<i>VA/CA</i>	<i>46,2%</i>	<i>46,0%</i>	<i>-0,2%</i>	<i>44,6%</i>	<i>-1,4%</i>
Impôts et taxes	4,1	4,1	1,3%	3,9	-4,7%
Charges de personnel	79,5	67,5	-15,2%	67,9	0,6%
Excédent Brut d'Exploitation (EBE)	96,0	101,6	5,9%	89,2	-12,2%
<i>EBE/CA</i>	<i>24,7%</i>	<i>27,0%</i>		<i>24,7%</i>	
Autres Produits d'exploitation	-	-	-	-	-
Autres charges d'exploitation	0,9	1,0	6,4%	6,5	n.s
Reprises d'exploitation, transferts de charges	13,9	14,2	1,9%	21,9	54,5%
Dotations d'exploitation	40,6	48,0	18,2%	39,0	-18,7%
Résultat d'Exploitation	68,4	66,9	-2,2%	65,7	-1,8%
<i>Marge opérationnelle (REX/CA)</i>	<i>17,6%</i>	<i>17,8%</i>		<i>18,2%</i>	
Résultat financier	- 6,7	- 8,8	31,7%	- 6,7	-24,2%
Résultat courant	61,7	58,1	-5,9%	59,0	1,6%
Résultat non courant	- 7,4	0,2	n.s	- 0,8	-524,5%
Résultat avant impôts	54,3	58,3	7,2%	58,3	0,0%
Impôts sur les résultats	16,7	16,7	-0,2%	12,6	-24,4%
Résultat net	37,6	41,6	10,6%	45,6	9,8%
<i>Marge nette (RN/CA)</i>	<i>9,7%</i>	<i>11,0%</i>		<i>12,7%</i>	

Source : Risma

Le tableau suivant reprend les données historiques de l'état des soldes de gestion de Marrakech Plaza pour les exercices 2015, 2016 et 2017 :

Tableau 125 *Compte des produits et charges de Marrakech Plaza (2015-2017)*

En MMAD	2015	2016	Var 15-16	2017	Var.16-17
Ventes de marchandises (en l'état)	8,3	8,4	0,9%	9,8	16,8%
Ventes de biens et services produits	380,1	368,0	-3,2%	351,0	-4,6%
Chiffres d'affaires	388,5	376,4	-3,1%	360,8	-4,2%
Reprises d'exploitation : transferts de charges	13,9	14,2	1,9%	21,9	54,5%
Produits d'exploitation	402,4	390,6	-2,9%	382,7	-2,0%
Achats revendus de marchandises	4,1	3,3	-19,9%	4,2	27,7%
Achats consommés de matières et fournitures	90,2	84,2	-6,6%	78,7	-6,6%
Autres charges externes	114,7	115,7	0,9%	116,9	1,0%
Impôts et taxes	4,1	4,1	1,3%	3,9	-4,7%
Charges de personnel	79,5	67,5	-15,2%	67,9	0,6%
Autres charges d'exploitation	0,9	1,0	6,4%	6,5	554,0%
Dotations d'exploitation	40,6	48,0	18,2%	39,0	-18,7%
Charges d'exploitation	334,0	323,8	-3,1%	317,0	-2,1%
Résultat d'exploitation	68,4	66,9	-2,2%	65,7	-1,8%
Gains de change	0,7	0,5	-32,3%	0,5	17,0%
Interêts et autres produits financiers	1,1	1,5	40,2%	1,0	-33,5%
Reprises financières : transfert charges	-	0,3	n.a	1,9	616,3%
Produits financiers	1,8	2,2	26,9%	3,4	51,8%
Charges d'interêts	8,1	10,3	26,9%	9,7	-5,8%
Pertes de change	0,2	0,2	6,3%	0,1	-40,3%
Dotations financières	0,2	0,6	224,7%	0,3	-49,0%
Charges financières	8,4	11,0	30,7%	10,1	-8,7%
Résultat financier	- 6,7	- 8,8	-31,7%	- 6,7	24,2%
Résultat courant	61,7	58,1	-5,9%	59,0	1,6%
Produits des cessions d'immobilisations	-	0,2	n.a	0,4	134,0%
Autres produits non courants	0,6	1,1	84,4%	3,1	185,5%
Produits non courants	0,6	1,3	116,3%	3,5	177,9%
Valeurs nettes d'amortissements des immobilisations cédées	-	-	n.a	0,0	n.a
Autres charges non courantes	1,0	1,1	13,3%	4,3	295,9%
Dotations non courantes aux amortissements et aux provisions	7,0	-	-100,0%	-	n.a
Charges non courantes	8,0	1,1	-86,4%	4,3	295,9%
Résultat non courant	- 7,4	0,2	-102,5%	- 0,8	-524,5%
RAI	54,3	58,3	7,2%	58,3	0,0%
Impôts sur les bénéfices	16,7	16,7	-0,2%	12,6	-24,4%
Résultat net	37,6	41,6	10,6%	45,6	9,8%
Total des produits	404,7	394,2	-2,6%	389,6	-1,2%
Total des charges	367,1	352,6	-4,0%	344,0	-2,4%
Résultat net	37,6	41,6	10,6%	45,6	9,8%

Source : Risma

I.1. Chiffre d'affaires

Entre 2015 et 2016, le chiffre d'affaires de Marrakech Plaza s'établit à 376,4 MMAD contre 388,5 MMAD. Cette variation est imputable à (i) la baisse de 3,0% du chiffre d'affaires du Sofitel Marrakech à 271,9 MMAD et (ii) une légère hausse de 2,3% des revenus du Pullman Marrakech à 89,4 MMAD.

A fin 2017, le chiffre d'affaires de Marrakech Plaza s'établit à 360,8 MMAD contre 376,4 MMAD en 2016. Cette évolution est notamment impactée par la baisse de 6,6% du chiffre d'affaires du Sofitel Marrakech à 254,1 MMAD, atténuée par la hausse de 9,2% des revenus globaux du Pullman Marrakech à 100,0 MMAD en 2017.

I.2. Charges d'exploitation

Sur la période 2015-2017, Marrakech Plaza affiche les charges d'exploitation suivantes :

Tableau 126 Charges d'exploitation de Marrakech Plaza (2015-2017)

En MMAD	2015	2016	Var. 15-16	2017	Var. 16-17
Achats revendus de marchandises	4,1	3,3	-19,9%	4,2	27,7%
Achats consommés de matières et fournitures	90,2	84,2	-6,6%	78,7	-6,6%
Autres charges externes	114,7	115,7	0,9%	116,9	1,0%
Charges de personnel	79,5	67,5	-15,2%	67,9	0,6%
Autres charges d'exploitation	0,9	1,0	6,4%	6,5	550,0%
Dotations d'exploitation	40,6	48,0	18,2%	39,0	-18,7%
Impôts et taxes	4,1	4,1	1,3%	3,9	-4,7%
Charges d'exploitation	334,0	323,8	-3,1%	317,0	-2,1%

Source : Risma

Sur la période 2015-2016, les charges d'exploitation enregistrent une baisse de 3,1% passant de 323,8 MMAD à fin 2016. Cette baisse résulte principalement de la combinaison des éléments suivants :

- Une diminution des achats consommés de matières et fournitures de 6,6% à 84,2 à fin 2016 ;
- Une régression de 15,2% des charges de personnel qui passent de 79,5 MMAD en 2015 à 67,5 MMAD en 2016.

La baisse des charges d'exploitation est par ailleurs, atténuée par la hausse de 18,2% des dotations d'exploitation, notamment suite aux investissements de rénovation sur la période (Sofitel Marrakech).

A fin 2017, les charges d'exploitation affichent une baisse de 2,1% s'établissant ainsi à 317,0 MMAD et ce, suite aux baisses (i) de 6,6% des achats consommés à 78,7 MMAD ainsi que (ii) de 18,7% des dotations d'exploitation à 39,0 MMAD.

I.2.1. Achats consommés de matières et fournitures

Sur la période 2015-2017, les achats consommés de matières et fournitures regroupent essentiellement les éléments suivants :

Tableau 127 Achats consommés de matières et fournitures de Marrakech Plaza (2015-2016)

En MMAD	2015	2016	Var. 15-16	2017	Var. 16-17
Achat de matières premières	52,6	46,8	-11,0%	44,1	-5,8%
Variation des stocks de matières premières (+)	0,5	- 0,3	-160,0%	- 0,4	17,4%
Achats de matières et fournitures consommables et d'emballages	18,6	17,9	-3,3%	16,0	-10,6%
Variation des stocks de matières, fournitures et emballages (±)	1,6	1,1	-27,0%	0,7	-37,3%
Achats non stockés de matières et de fournitures	13,1	14,5	10,8%	14,6	0,8%
Achats de travaux, études et prestations de services	3,4	4,2	21,7%	3,7	-11,8%
Reste du poste	0,5	-	-100,0%	-	-
Achats consommés de matières et fournitures	90,2	84,2	-6,6%	78,7	-6,6%

Source : Risma

Sur la période 2015-2017, les achats consommés de matières et fournitures enregistrent une baisse annuelle moyenne de 6,6% passant de 90,2 MMAD à fin 2015 à 78,7 MMAD à fin 2017 notamment suite à la baisse de l'activité de

Marrakech Plaza sur la période. Cette baisse de l'activité est notamment liée à la fermeture de 49 chambres du Sofitel Marrakech en 2016 et de 32 chambres du même hôtel en 2017.

Ces achats sont principalement constitués des achats des matières premières, de matières et fournitures consommables et d'emballage et les achats non stockés de matières et de fournitures.

Il est à noter que le poste achat de matières premières enregistre une baisse de 11,00% à 46,8 MMAD à fin 2016, et de 5,8% à 44,1 MMAD à fin 2017.

De même, les achats de matières et fournitures consommables et d'emballages s'inscrivent dans la même tendance baissière et affichent des diminutions annuelles de 3,3% à 17,9 MMAD en 2016, et de 10,9% à 15,9 MMAD à fin 2017.

I.2.2. Charges externes

Le tableau suivant présente la répartition des charges externes de Marrakech Plaza sur la période 2015-2017 :

Tableau 128 Charges externes de Marrakech Plaza (2015-2017)

En MMAD	2015	2016	Var. 15-16	2017	Var. 16-17
Locations et charges locatives	14,0	14,0	-0,5%	14,7	5,2%
Redevances de crédit-bail	4,5	4,5	-	4,5	-
Entretien et réparations	14,1	14,0	-1,1%	12,9	-7,8%
Primes d'assurances	1,2	1,1	-9,9%	1,3	25,5%
Rémunérations du personnel extérieur à l'entreprise	19,1	20,7	8,6%	20,1	-3,1%
Rémunérations d'intermédiaires et honoraires	20,9	20,7	-0,9%	19,6	-5,7%
Redevances pour brevets, marques, droits...	25,3	25,2	-0,6%	29,8	18,5%
Transports	1,2	1,2	-7,1%	1,1	-3,9%
Déplacements, missions et réceptions	3,0	1,4	-53,3%	1,1	-25,0%
Reste du poste des autres charges externes	11,2	13,0	16,4%	11,9	-8,9%
Charges externes totales	114,7	115,7	0,9%	116,9	1,0%

Source : Risma

1. Période 2015-2016

Les charges externes enregistrent une augmentation de 0,9% sur la période passant de 114,6 MMAD à 115,7 MMAD de 2015 à 2016. Cette croissance résulte principalement de l'augmentation du poste rémunération du personnel extérieur à l'entreprise de 19,0 MMAD à 20,7 MMAD.

Les charges locatives concernent essentiellement le Pullman Marrakech.

2. Période 2016-2017

Les charges externes progressent de 115,7 MMAD à 116,9 MMAD à fin 2017, enregistrant une progression de 1,0% sur la période étudiée.

I.3. Excédent Brut d'Exploitation et résultat d'exploitation

Sur la période 2015-2017, l'excédent brut d'exploitation et le résultat d'exploitation évoluent comme suit :

Tableau 129 EBE et résultat d'exploitation de Marrakech Plaza (2015-2017)

En MMAD	2015	2016	Var. 15-16	2017	Var. 16-17
Ventes de Marchandises (en l'état)	8,3	8,4	0,9%	9,8	16,8%
Achats revendus de marchandises	4,1	3,3	-19,9%	4,2	27,7%
Ventes de biens et services produits	380,1	368,0	-3,2%	351,0	-4,6%
Achats consommés de matières et fournitures	90,2	84,2	-6,6%	78,7	-6,6%
Autres charges externes	114,7	115,7	0,9%	116,9	1,0%
Impôts et taxes	4,1	4,1	1,3%	3,9	-4,7%
Charges de personnel	79,5	67,5	-15,2%	67,9	0,6%
Excédent Brut d'Exploitation (EBE)	96,0	101,6	5,9%	89,2	-12,2%

<i>EBE/CA</i>	<i>24,7%</i>	<i>27,0%</i>		<i>24,7%</i>	
Autres charges d'exploitation	0,9	1,0	6,4%	6,5	550,0%
Reprises d'exploitation, transferts de charges	13,9	14,2	1,9%	21,9	54,5%
Dotations d'exploitation	40,6	48,0	18,2%	39,0	-18,7%
Résultat d'Exploitation	68,4	66,9	-2,2%	65,7	-1,8%
<i>REX/CA</i>	<i>17,6%</i>	<i>17,8%</i>		<i>18,2%</i>	

Source : Risma

1. Période 2015-2016

L'excédent brut d'exploitation affiche une hausse de 5,9% à 101,6 MMAD et ce, en dépit d'une légère baisse de l'activité en 2016. Cette évolution est liée notamment à une maîtrise (i) des achats consommés (-6,6% à 84,2 MMAD) et (ii) des charges de personnel (-15,2% à 67,5 MMAD).

Par conséquent, la marge brute d'exploitation s'établit à 27,0% en 2016 contre 24,7% à fin 2015.

Le résultat d'exploitation s'élève à 66,9 MMAD en 2016 contre 68,4 MMAD à fin 2015, soit une régression de 2,2% sur la période. Cette évolution résulte notamment de la hausse de 18,2% des dotations d'exploitation à 48,0 MMAD.

La marge d'exploitation s'établit ainsi à 17,8% en 2016 en croissance de 0,2 points par rapport à l'exercice 2015.

2. Période 2016-2017

L'excédent brut d'exploitation affiche une baisse de 12,2% à 89,2 MMAD et ce, suite à une baisse de l'activité sur l'exercice 2017.

Le résultat d'exploitation s'élève à 65,7 MMAD en 2017 contre 66,9 MMAD à fin 2016, soit une baisse de 1,8% sur la période. Cette baisse intègre notamment (i) une baisse de 18,7% des dotations d'exploitation qui s'établissent à 39,0 MMAD en 2017, (ii) une hausse de 54,5% des reprise d'exploitation à 21,9 MMAD et (iii) une augmentation des autres charges d'exploitation qui passent de 1,0 MMAD en 2016 à 6,5 MMAD en 2017.

La marge d'exploitation s'établit ainsi à 18,2% en 2017 en augmentation de 0,4 points par rapport à l'exercice 2016.

Le tableau suivant détaille les dotations et reprises d'exploitation sur la période 2015-2017 :

Tableau 130 *Dotations et reprises d'exploitation de Marrakech Plaza (2015-2017)*

En MMAD	2015	2016	Var. 15-16	2017	Var. 16-17
Reprises d'exploitation, transferts de charges	13,9	14,2	2,2%	21,9	54,2%
Dotations d'exploitation	40,6	48,0	18,2%	39,0	-18,8%

Source : Risma

Les dotations d'exploitation évoluent de 40,6 MMAD à fin 2015 à 39,0 MMAD à fin 2017, soit une croissance annuelle moyenne sur la période de -2,0%.

En revanche, les reprises d'exploitation et transfert de charges passent de 13,9 MMAD à fin 2015 à 14,2 MMAD en 2016. A fin 2017, elles évoluent de 54,2% pour s'établir à 21,9 en 2017.

I.4. Résultat financier

Le tableau suivant présente l'évolution du résultat financier de Marrakech Plaza sur la période 2015-2017 :

Tableau 131 *Résultat financier de Marrakech Plaza (2015-2017)*

En MMAD	2015	2016	Var. 15-16	2017	Var. 16-17
Intérêts financiers	-8,1	-10,3	-27,2%	-9,7	5,8%
Autres revenus et charges financières	1,4	1,5	7,1%	3,0	100,0%
Résultat financier	- 6,7	- 8,8	-31,3%	- 6,7	23,9%

Source : Risma

Le résultat financier de la Société affiche un niveau négatif sur la période étudiée. Il passe de -6,7 MMAD en 2015 à -8,8 MMAD en 2016 pour s'établir à -6,7 MMAD à fin 2017.

I.4.1. Produits financiers

Le tableau suivant présente les produits financiers de Marrakech Plaza sur la période 2015-2017 :

Tableau 132 *Produits financier de Marrakech Plaza (2015-2017)*

En MMAD	2015	2016	Var. 15-16	2017	Var. 16-17
Gains de change	0,7	0,5	-32,3%	0,5	17,0%
Intérêts et autres produits financiers	1,1	1,5	40,2%	1,0	-33,5%
Reprises financières : transfert charges	-	0,3	100,0%	1,9	533,3%
Produits financiers	1,8	2,4	26,9%	3,4	51,8%

Source : Risma

Les produits financiers de Marrakech Plaza sont principalement constitués des gains de change ainsi que des intérêts et autres produits financiers. Ces derniers s'établissent à 1,1 MMAD en 2015 et progressent de 40,2% pour s'établir à 1,5 MMAD en 2016.

En 2017, les produits financiers s'établissent à 3,4 MMAD soit une progression de 51,8% par rapport à l'année précédente.

I.4.2. Charges financières

Le tableau suivant présente les charges financières de Marrakech Plaza sur la période 2015-2017 :

Tableau 133 *Charges financières de Marrakech Plaza (2015-2017)*

En MMAD	2015	2016	Var. 15-16	2017	Var. 16-17
Charges d'intérêts	8,1	10,3	26,9%	9,7	-5,8%
Pertes de change	0,2	0,2	6,3%	0,1	-40,3%
Dotations financières	0,2	0,6	224,7%	0,3	-49,0%
Charges financières	8,4	11,1	30,7%	10,1	-8,7%

Source : Risma

Les charges financières de Marrakech Plaza sont principalement constituées des charges d'intérêts payées par la Société. Et ce, afin de répondre aux besoins de financement découlant principalement des projets de développement, intégrant les charges financières d'une dette bancaire destinée à la rénovation du Sofitel Marrakech, dont les intérêts sont payés à partir de septembre 2017 (le remboursement du capital débutera en septembre 2019).

1. Période 2015-2016

Les charges financières enregistrent une augmentation de 30,7% pour s'établir à 11,1 MMAD à fin 2016 vs. 8,4 MMAD à fin 2015. Elles sont principalement portées par l'évolution de 26,9% des charges d'intérêts qui s'établissent à 10,3 MMAD en 2016.

2. Période 2016-2017

Les charges financières régressent de 8,7% et s'établissent à 10,1 MMAD à fin 2017 vs. 11,1 MMAD à fin 2016. Cette régression s'explique essentiellement par la baisse de 5,8% des charges d'intérêts à 9,7 MMAD.

I.5. Résultat non courant

Le tableau suivant présente l'évolution du résultat non courant de Marrakech Plaza sur la période 2015-2017 :

Tableau 134 *Résultat non courant de Marrakech Plaza (2015-2017)*

En MMAD	2015	2016	Var. 15-16	2017	Var. 16-17
Produits des cessions d'immobilisations	-	0,2	n.a	0,4	100,0%
Autres produits non courants	0,6	1,1	83,3%	3,1	181,8%
Produits non courants	0,6	1,3	116,7%	3,5	169,2%
Valeurs nettes d'amortissements des immobilisations cédées	-	-	n.a	0,001	100,0%
Autres charges non courantes	1,0	1,1	13,3%	4,3	295,9%
Dotations non courantes aux amortissements et provisions	7,0	-	-100,0%	-	n.a
Charges non courantes	7,9	1,1	-86,3%	4,3	290,9%
Résultat non courant	- 7,4	0,2	n.a	- 0,8	n.a

Source : Risma

1. Période 2015-2016

Le résultat non courant évolue de -7,4 MMAD à fin 2015 à 0,2 MMAD à fin 2016. Cette évolution correspond principalement à la constatation de dotations non courantes aux amortissements et provisions pour litiges en 2015.

2. Période 2016-2017

A fin 2017, le résultat non courant s'établit à -0,8 MMAD contre 0,2 MMAD en 2016, intégrant des autres charges non courantes de 4,3 MMAD (constituées (i) de 3,8 MMAD de pertes sur créances devenues irrécouvrables, (ii) de 0,3 MMAD de pénalités et amendes fiscales, et (iii) de 0,2 MMAD d'autres charges non courantes).

I.6. Résultat net

Le tableau suivant présente l'évolution du résultat net sur la période 2015-2017 :

Tableau 135 *Résultat net de Marrakech Plaza (2015-2017)*

En MMAD	2015	2016	Var. 15-16	2017	Var. 16-17
Résultat d'Exploitation	68,4	66,9	-2,2%	65,7	-1,8%
Résultat financier	- 6,7	- 8,8	-31,7%	- 6,7	24,2%
Résultat non courant	- 7,4	0,2	<i>n.a</i>	- 0,8	<i>n.a</i>
Impôts sur les résultats	16,7	16,7	-0,2%	12,6	-24,4%
Résultat net	37,6	41,6	10,6%	45,6	9,8%
<i>Marge nette (RN/CA)</i>	<i>9,7%</i>	<i>11,0%</i>	<i>+1,3 pts</i>	<i>12,7%</i>	<i>+1,7 pts</i>

Source : Risma

1. Période 2015-2016

En dépit d'une légère baisse de l'activité, le résultat net enregistre une nette progression sur la période et s'établit à 41,6 MMAD à fin 2016 vs. 37,6 MMAD à fin 2015. Cette évolution résulte essentiellement d'une perte non courante de -7,4 MMAD en 2016.

Par ailleurs, la marge nette s'établit à 11,0% en hausse de 1,3 point par rapport à l'année 2015.

2. Période 2016-2017

Le résultat net enregistre une croissance de 9,8% sur la période et s'établit à 45,6 MMAD à fin 2017 vs. 41,6 une année auparavant. Cette croissance s'explique essentiellement par l'amélioration du résultat financier qui évolue de -8,8 MMAD à -6,7 MMAD, ainsi que par la baisse de 24,4% des impôts sur la société relatifs à l'exercice 2017.

Par ailleurs, la marge nette s'établit à 12,7% en hausse de 1,7 point par rapport à l'année 2016.

II. Analyse du bilan

Le bilan de Marrakech Plaza se présente comme suit, sur la période 2015-2017 :

Tableau 136 *Bilan de Marrakech Plaza (2015-2017)*

En MMAD	2015	2016	Var. 15-16	2017	Var. 16-17
Actif					
Actif Immobilisé	308,4	316,4	2,6%	332,1	5,0%
Immobilisations incorporelles	3,1	3,0	-3,2%	3,0	-1,3%
Immobilisations corporelles	305,0	313,1	2,7%	328,9	5,0%
Immobilisations financières	0,2	0,2	-	0,2	2,6%
Actif circulant	136,2	136,2	-	71,9	-47,2%
Stocks	13,0	12,3	-6,0%	11,8	-3,9%
Fournisseurs, débiteurs, avances et acomptes	2,9	4,4	54,0%	0,6	-87,3%
Clients et comptes rattachés	22,1	28,3	28,2%	21,6	-23,6%
Personnel	0,2	0,5	150,0%	0,2	-58,0%
Etat	38,6	35,5	-7,9%	37,0	4,2%
Autres débiteurs	59,1	54,8	-7,2%	0,5	-99,1%
Comptes de régularisation- Actif	0,5	0,5	1,7%	0,3	-44,7%
Trésorerie Actif	24,0	79,5	231,3%	93,9	18,1%
Total Actif	468,6	532,2	13,6%	498,0	-6,4%

En MMAD	2015	2016	Var. 15-16	2017	Var. 16-17
Passif					
Capitaux propres	129,0	133,0	3,1%	137,1	3,0%
Capital social	83,1	83,1	-	83,1	-
Réserve légale	8,3	8,3	-	8,3	-
Report à nouveau	0,0	0,0	29,4%	0,0	-28,5%
Résultat net de l'exercice	37,6	41,6	10,6%	45,6	9,8%
Dettes de financement	20,6	0,0	-99,9%	102,1	3 843,5x
Passif circulant	133,4	216,4	62,2%	143,2	-33,9%
Fournisseurs et comptes rattachés	74,2	37,3	-49,8%	48,4	29,9%
Clients créditeurs, avances et acomptes	7,2	5,9	-18,8%	4,3	-26,5%
Personnel	9,7	7,5	-22,3%	6,9	-8,5%
Organismes sociaux	3,6	3,8	4,5%	3,6	-3,4%
Etat	24,6	22,1	-10,0%	19,2	-13,3%
Comptes d'associés	0,9	115,9	128,8x	55,2	-52,3%
Autres créanciers	10,8	22,7	109,3%	3,8	-83,1%
Comptes de régularisation passif	2,3	1,3	-43,3%	1,7	25,0%
Autres provisions pour risques et charges	32,0	34,9	9,0%	26,4	-24,2%
Trésorerie Passif	153,6	147,8	-3,7%	89,2	-39,7%
Total passif	468,6	532,2	13,6%	498,0	-6,4%

Source : Risma

II.1. Actif immobilisé

Le tableau suivant présente la composition de l'actif immobilisé de Marrakech Plaza sur la période 2015-2017 :

Tableau 137 *Actif immobilisé de Marrakech Plaza (2015-2017)*

En MMAD	2015	2016	Var. 15-16	2017	Var. 16-17
Immobilisations incorporelles	3,1	3,0	-3,2%	3,0	-1,3%
Immobilisations corporelles	305,0	313,1	2,7%	328,9	5,0%
Immobilisations financières	0,2	0,2	-	0,2	2,6%
Actif Immobilisé	308,4	316,4	2,6%	332,1	5,0%

Source : Risma

Sur la période 2015-2017, l'actif immobilisé enregistre en moyenne une croissance de 3,8% sur la période et s'établit à 332,1 MMAD à fin 2017 vs. 316,4 MMAD à fin 2016 et 308,4 MMAD à fin 2015. Cette évolution résulte principalement des investissements sur actifs existants. En effet, le Sofitel Marrakech a fait l'objet d'une rénovation en 2016 et en 2017.

II.1.1. Immobilisations incorporelles

Les immobilisations incorporelles se présentent comme suit :

Tableau 138 *Immobilisations incorporelles de Marrakech Plaza (2015-2017)*

En MMAD	2015	2016	Var. 15-16	2017	Var. 16-17
Brevets, marques, droits et valeurs similaires	0,1	0,0	-69,3%	0,0	-87,7%
Fonds commercial	3,0	3,0	0,0%	3,0	0,0%
Immobilisations incorporelles	3,1	3,0	-3,2%	3,0	-1,3%

Source : Risma

II.1.2. Immobilisations corporelles

Les immobilisations corporelles se présentent comme suit :

Tableau 139 *Immobilisations corporelles de Marrakech Plaza (2015-2017)*

En MMAD	2015	2016	Var. 15-16	2017	Var. 16-17
Terrains	69,4	69,3	-0,1%	69,2	-0,1%
Constructions	146,5	161,4	10,2%	189,5	17,4%
Installations techniques, matériel et outillage	51,7	55,8	8,0%	48,3	-13,5%
Mobilier, Mat. de bureau, Aménagement divers	1,3	0,9	-25,2%	0,7	-26,0%
Immobilisations corporelles en cours	36,1	25,6	-29,1%	21,1	-17,6%
Immobilisations corporelles	305,0	313,1	2,7%	328,9	5,0%

Source : Risma

Le tableau ci-dessous présente l'évolution des immobilisations corporelles nettes sur la période 2015-2017 :

Tableau 140 *Evolution des immobilisations corporelles nettes de Marrakech Plaza (2015-2017)*

En MMAD	2015	2016	Var. 15-16	2017	Var. 16-17
Valeur nette au 1^{er} Janvier	296,3	305,0	2,9%	313,1	2,7%
Acquisitions de l'exercice	36,5	40,4	10,8%	47,6	17,7%
Entrées dans le périmètre					
Dotations aux amortissements	-27,8	-31,2	12,4%	-28,7	-8,1%
Cessions / sorties d'immobilisations	-	-1,1	n.a	-3,2	n.s
Autres variations					
Valeur nette fin d'exercice	305,0	313,1	2,7%	328,9	5,0%

Source : Risma

Sur la période 2015-2016, la valeur nette des immobilisations corporelles augmente de 2,7% suite à une hausse de 10,8% des acquisitions survenues au cours de l'exercice concerné, ainsi que de dotations aux amortissements plus importantes qui ressortent à 31,2 MMAD contre 27,8 MMAD à fin 2015. En effet, ces investissements concernent principalement les rénovations opérées au niveau des unités de Marrakech Plaza et principalement le Sofitel Marrakech.

De même à fin 2017, la hausse de la valeur nette des immobilisations corporelles (+5,0% à 328,9 MMAD) s'explique essentiellement par une hausse des acquisitions de l'exercice qui s'établissent à 47,6 MMAD contre 40,4 MMAD en 2016.

II.1.3. Immobilisations financières

Les immobilisations financières se présentent comme suit sur la période 2015-2017 :

Tableau 141 *Immobilisations financières de Marrakech Plaza (2015-2017)*

En MMAD	2015	2016	Var. 15-16	2017	Var. 16-17
Autres créances financières	0,2	0,2	-	0,2	2,6%
Immobilisations financière	0,2	0,2	-	0,2	2,6%

Source : Risma

II.2. Actif circulant hors trésorerie

Le tableau suivant présente la composition de l'actif circulant de Marrakech Plaza sur la période 2015-2017 :

Tableau 142 *Actif circulant de Marrakech Plaza (2015-2017)*

En MMAD	2015	2016	Var. 15-16	2017	Var. 16-17
Stocks	13,0	12,3	-6,0%	11,8	-3,9%
Marchandises	0,6	0,6	8,2%	0,5	-20,2%
Matières et fournitures consommables	12,5	11,6	-6,7%	11,3	-3,0%
Créances de l'actif circulant	123,2	124,0	0,6%	60,1	-51,5%
Fournis. débiteurs, avances et acomptes	2,9	4,4	54,0%	0,6	-87,3%
Clients et comptes rattachés	22,1	28,3	28,2%	21,6	-23,6%
Personnel	0,2	0,5	150,0%	0,2	-58,0%
Etat	38,6	35,5	-7,9%	37,0	4,2%
Autres débiteurs	59,1	54,8	-7,2%	0,5	-99,1%
Comptes de régularisation- Actif	0,5	0,5	1,7%	0,3	-44,7%
Total actif circulant	136,2	136,2	-	71,9	-47,2%

Source : Risma

3. Période 2015-2016

Sur la période 2015-2016, Marrakech Plaza affiche un actif circulant en quasi-stagnation, intégrant notamment :

- Des stocks affichent une évolution de -6% entre 2015 et 2016 et s'établissent à 12,3 MMAD en 2016 ;
- Des créances de l'actif circulant évoluant de +0,6% à 124,0 MMAD, intégrant une hausse de 28,2% du compte clients à 28,3 MMAD, une baisse de 7,9% et de 7,2% du compte Etat et des autres débiteurs respectivement à 35,5 MMAD et 54,8 MMAD au terme de l'exercice 2016.

4. Période 2016-2017

A fin 2017, l'actif circulant de Marrakech Plaza s'établit à 71,9 MMAD en baisse de 47,2% imputable essentiellement au poste autres débiteurs qui enregistre une baisse de 99,1% à 0,5 MMAD. Cette variation correspond à des créances intercos soldées en 2017.

II.3. Financement permanent

Le tableau ci-dessus présente les éléments composant les financements permanents de Marrakech Plaza sur la période 2015-2017 :

Tableau 143 *Financement permanent de Marrakech Plaza (2015-2017)*

En MMAD	2015	2016	Var. 15-16	2017	Var. 16-17
Capitaux propres	129,0	133,0	3,1%	137,1	3,0%
Capital social	83,1	83,1	-	83,1	-
Réserve légale	8,3	8,3	-	8,3	-
Report à nouveau	0,01	0,01	29,4%	0,01	-28,5%
Résultat net de l'exercice	37,6	41,6	10,6%	45,6	9,8%
Dettes de financement	20,6	0,03	-99,9%	102,1	n.a
Autres dettes de financement	20,6	0,03	-99,9%	102,1	n.a
Total financement permanent	149,7	133,0	-11,1%	239,1	79,8%

Source : Risma

1. Période 2015-2016

Le financement permanent de la société enregistre une régression de 11,1% pour s'établir à 133,0 MMAD à fin 2016 vs. 149,6 MMAD à fin 2015. Cette évolution résulte de la combinaison des éléments suivants :

- Une légère hausse des capitaux propres de 3,0% qui évoluent de 129,0 MMAD à 133,0 MMAD suite à la croissance du résultat net qui évolue de 37,6 MMAD à 41,6 MMAD ;
- Le remboursement intégral des dettes de financements de Marrakech Plaza sur la période étudiée, et qui s'établissaient à 20,6 MMAD en 2015.

2. Période 2016-2017

Le financement permanent de la société enregistre une évolution de 79,8% pour s'établir à 239,2 MMAD à fin 2017 vs. 133,0 MMAD à fin 2016. Cette évolution résulte de la juxtaposition des éléments suivants :

- Une hausse légère des capitaux propres de 3,0% qui évoluent de 133,0 MMAD à 137,1 MMAD expliquée par la croissance du résultat net de 9,8% qui évoluent de 41,6 MMAD à 45,6 MMAD ;
- Une hausse des dettes de financement de la société qui s'établissent à 102,1 MMAD à fin 2017. Il est à noter que la dette levée par Marrakech Plaza est destinée essentiellement aux investissements engagés au niveau du Sofitel Marrakech.

II.4. Passif circulant

Tableau 144 *Passif circulant de Marrakech Plaza (2015-2017)*

En MMAD	2015	2016	Var. 15-16	2017	Var. 16-17
Passif circulant	133,4	216,4	62,2%	143,2	-33,9%
Fournisseurs et comptes rattachés	74,2	37,3	-49,8%	48,4	29,9%
Clients créditeurs, avances et acomptes	7,2	5,9	-18,8%	4,3	-26,5%
Personnel	9,7	7,5	-22,3%	6,9	-8,5%
Organismes sociaux	3,6	3,8	4,5%	3,6	-3,4%
Etat	24,6	22,1	-10,0%	19,2	-13,3%
Comptes d'associés	0,9	115,9	128,8x	55,2	-52,3%
Autres créanciers	10,8	22,7	110,2%	3,8	-83,1%
Comptes de régularisation passif	2,3	1,3	-43,3%	1,7	25,0%
Autres provisions pour risques et charges	32,0	34,9	9,0%	26,4	-24,2%
Total passif circulant	165,4	251,3	51,9%	169,6	-32,5%

Source : Risma

1. Période 2015-2016

Les dettes du passif circulant enregistrent une augmentation d'ordre 51,9% sur la période et s'établissent à 251,3 MMAD à fin 2016 contre 165,4 MMAD à fin 2015. Cette évolution résulte principalement de la combinaison des éléments suivants :

- Les injections en comptes courants de l'actionnaire qui s'élèvent à 115,9 MMAD à fin 2016 vs. 0,9 MMAD à fin 2015 ;
- La forte progression du compte des autres créanciers qui évolue de 10,8 MMAD à fin 2015 à 22,7 MMAD à fin 2016 ;
- La diminution de 49,8% du poste fournisseurs à 37,3 MMAD expliquée essentiellement par la baisse de l'activité sur la période.

2. Période 2016-2017

Les dettes du passif circulant enregistrent une baisse de 32,5% sur la période et s'établissent à 169,6 MMAD à fin 2017 contre 251,3 MMAD à fin 2016. Cette évolution résulte de la combinaison des éléments suivants :

- La baisse du compte des autres créanciers de 83,1% qui évolue de 22,7 MMAD à fin 2016 à 3,8 MMAD à fin 2017 ;
- Le remboursement d'une fraction des comptes courants des actionnaires de référence qui s'élèvent à 55,2 MMAD à fin 2017 vs. 115,9 MMAD à fin 2016 ;
- La baisse des dettes fiscales de 13,3% qui évoluent de 22,1 MMAD à 19,1 MMAD à fin 2017.

II.5. Ratios financiers

Sur la période 2015-2017, les différents éléments de l'équilibre bilanciel de Marrakech Plaza sont les suivants :

Tableau 145 *Evolution de l'équilibre financier de Marrakech Plaza (2015-2017)*

En MMAD	2015	2016	Var. 15-16	2017	Var. 16-17
Total financement permanent	149,7	133,0	-11,1%	239,1	79,8%
Actif Immobilisé	308,4	316,4	2,6%	332,1	5,0%
Fonds de roulement	- 158,7	- 183,4	-15,5%	- 93,0	49,3%
Total actif circulant	136,2	136,2	-	71,9	-47,2%
Total passif circulant	165,4	251,3	51,9%	169,6	-32,5%
Besoin en fonds de roulement	- 29,2	- 115,1	-294,5%	- 97,7	15,1%
Trésorerie nette	- 129,6	- 68,3	47,3%	4,7	n.a

Source : Risma

Le tableau suivant présente l'évolution des différents ratios de rentabilité sur la période 2015-2017 :

Tableau 146 *Evolution des ratios de rentabilité de Marrakech Plaza (2015-2017)*

Indicateurs de rentabilité	2015	2016	2017
Return On Capital Employed (ROCE) ¹⁸	16,9%	22,9%	19,3%
Return On Equity (ROE) ¹⁹	29,1%	31,3%	33,3%

Source : Risma

3. Période 2015-2016

Fond de roulement

En 2016, la société présente un fond de roulement de -183,3 MMAD en régression de 15,5% par rapport à 2015. Cette régression est principalement due à une hausse de l'actif immobilisé de 2,6% à 316,4 MMAD sur la période, et ce, conformément aux investissements de rénovation de Marrakech Plaza sur la période étudiée (sur le Sofitel Marrakech).

¹⁸ ROCE = Résultat d'exploitation x (1-IS) / actif économique

¹⁹ ROE = Résultat net / fonds propres consolidés

Besoin en fonds de roulement

Le BFR passe de -29,2 MMAD à -115,1 MMAD entre 2015 et 2016.

Trésorerie nette

Par conséquent, Marrakech Plaza affiche une trésorerie nette négative de -68,3 MMAD contre -129,6 MMAD en 2015.

4. Période 2016-2017**Fond de roulement**

A fin 2017, le financement permanent s'établit à -93,0 MMAD contre -183,4 MMAD en 2016. Cette évolution s'explique notamment par la hausse de 79,8% du financement permanent à 239,1 MMAD (notamment du fait d'une levée de dette de +102,1 MMAD au cours de l'exercice 2017).

Besoin en fonds de roulement

En termes de BFR, celui-ci enregistre une baisse de 15,1% pour s'établir à -97,7 MMAD à fin 2017.

Trésorerie nette

Par conséquent, la trésorerie nette négative de -68,3 MMAD à fin 2016 se transforme en trésorerie nette positive de +4,7 MMAD pour le compte de l'exercice 2017.

III. Analyse du tableau de financement

Sur la période 2015-2017, Marrakech Plaza affiche les flux de trésorerie suivants :

Tableau 147 Trésorerie nette de Marrakech Plaza (2015-2017)

En MMAD	2015	2016	Var. 15-16	2017	Var. 16-17
+ Capacité d'autofinancement	66,2	73,8	11,5%	77,1	4,5%
- Distribution de bénéfices	46,4	37,6	-19,0%	41,6	10,6%
+ Cession d'immobilisations corporelles	-	0,2	n.a	0,4	n.s
+ Augmentations de capital, apports	-	0,0	n.a		n.s
Augmentation des dettes de financement				102,1	n.a
Total ressources stables	19,8	36,4	83,8%	138,0	n.s
+ Acquisition d'immobilisations incorporelles	0,1	-	n.s		
+ Acquisition d'immobilisations corporelles	36,5	40,4	10,8%	47,6	17,8%
+ Acquisition d'immobilisations financières	0,0	-	n.a	0,0	n.a
+ Remboursement des capitaux	-	0,0	n.a		-100,0%
+ Remboursement des dettes de financement	5,5	20,6	n.s		-100,0%
Total emplois stables	42,1	61,0	45,1%	47,6	-22,0%
Variation du besoin de financement global	- 80,9	85,9	n.s	17,4	-79,7%
Variation de la trésorerie	- 103,1	61,2	n.s	73,0	19,2%
Trésorerie nette	- 129,6	- 68,3	47,3%	4,7	n.a

Source : Risma

La ventilation des investissements sur actifs existants sur la période 2015-2017 se présentent comme suit :

Tableau 148 Evolution des investissements sur actifs existants de Marrakech Plaza (2015-2017)

En MMAD	2015	2016	Var. 15-16	2017	Var. 16-17
Luxe et Haut de Gamme	8,6	14,3	65,4%	4,6	-67,9%

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. Ces dépenses concernent les deux entités Sofitel Marrakech et Pullman Marrakech.

A fin 2017, ces investissements s'établissent à 4,6 MMAD contre 14,3 MMAD en 2016 et 8,6 MMAD en 2015.

La ventilation des investissements de développement entre 2015 et 2017 se présente comme suit :

Tableau 149 *Evolution des investissements de développement (2015-2017)*

En MMAD	2015	2016	Var. 15-16	2017	Var. 16-17
Luxe et Haut de Gamme	17,4	11,6	-33,1%	38,7	n.s

Source : Risma

Les investissements de développement correspondent, pour Marrakech Plaza, aux investissements lourds de rénovation (concernant essentiellement le Sofitel Marrakech qui a fait l'objet d'une fermeture partielle de ses chambres dans le cadre de sa rénovation).

Ces investissements représentent 38,7 MMAD à fin 2017 contre 17,4 MMAD en 2015.

**Partie X. SITUATION FINANCIERE SEMESTRIELLE DE
MARRAKECH PLAZA**

Les comptes de Marrakech Plaza relatifs au premier semestre 2017 n'ont pas fait l'objet d'un examen limité d'un commissaire aux comptes. Seuls les comptes semestriels 2018 ont fait l'objet d'un examen limité.

I. Analyse du compte de résultat

Le tableau suivant reprend les données historiques du compte de produits et charges de Marrakech Plaza pour les premiers semestres des exercices S1 2017 et S1 2018 :

Tableau 150 *Compte des produits et charges de Marrakech Plaza (S1 2017- S1 2018)*

En MMAD	S1 2017	S1 2018	Var. S1 17- S1 18
Ventes de marchandises (en l'état)	3,9	4,4	11,3%
Ventes de biens et services produits	166,5	191,1	14,8%
Chiffres d'affaires	170,4	195,5	14,7%
Reprises d'exploitation : transferts de charges	6,8	2,0	-69,9%
Produits d'exploitation	177,2	197,5	11,5%
Achats revendus de marchandises	1,7	1,8	10,7%
Achats consommés de matières et fournitures	37,8	38,6	2,1%
Autres charges externes	54,1	66,2	22,4%
Impôts et taxes	3,2	1,5	-53,9%
Charges de personnel	34,8	35,2	1,4%
Autres charges d'exploitation	0,1	0,0	-100,0%
Dotations d'exploitation	18,9	18,8	-0,8%
Charges d'exploitation	150,6	162,1	7,7%
Résultat d'exploitation	26,6	35,4	32,7%
Gains de change	0,3	0,3	15,2%
Interêts et autres produits financiers	0,1	2,0	3686,2%
Reprises financières : transfert charges	0,1	0,0	-88,9%
Produits financiers	0,4	2,3	461,5%
Charges d'interêts	4,0	6,2	54,6%
Pertes de change	0,1	0,0	-58,3%
Dotations financières	0,1	0,2	60,9%
Charges financières	4,2	6,4	52,3%
Résultat financier	-3,8	-4,1	-8,2%
Résultat courant	22,9	31,3	36,7%
Produits des cessions d'immobilisations	0,2	0,2	-15,2%
Autres produits non courants	1,1	0,2	-83,8%
Produits non courants	1,3	0,3	-73,6%
Autres charges non courantes	0,5	0,0	-92,5%
Charges non courantes	0,5	0,0	-92,5%
Résultat non courant	0,8	0,3	-61,7%
RAI	23,7	31,6	33,4%
Impôts sur les bénéfices	6,6	6,7	1,5%
Résultat net	17,1	24,9	45,7%
Total des produits	178,9	200,1	11,8%
Total des charges	161,9	175,3	8,3%
Résultat net	17,1	24,9	45,7%

Source : Risma

I.1. Chiffre d'affaires

Entre le S1 2017 et le S1 2018, le chiffre d'affaires de Marrakech Plaza s'établit à 195,5 MMAD contre 170,4 MMAD. Cette hausse s'explique essentiellement par la croissance du chiffre d'affaires (i) du Sofitel Marrakech de 12,0% à 134,4 MMAD et (ii) du Pullman Marrakech de 26,5% à 60,5 MMAD.

I.2. Charges d'exploitation

Entre le S1 2017 et le S1 2018, Marrakech Plaza affiche les charges d'exploitation suivantes :

Tableau 151 Charges d'exploitation de Marrakech Plaza (S1 2017- S1 2018)

En MMAD	S1 2017	S1 2018	Var. S1 17- S1 18
Achats revendus de marchandises	1,7	1,8	10,7%
Achats consommés de matières et fournitures	37,8	38,6	2,1%
Autres charges externes	54,1	66,2	22,4%
Impôts et taxes	3,2	1,5	-53,9%
Charges de personnel	34,8	35,2	1,4%
Autres charges d'exploitation	0,1	0,0	-100,0%
Dotations d'exploitation	18,9	18,8	-0,8%
Charges d'exploitation	150,6	162,1	7,7%

Source : Risma

Sur la période S1 2017 et S1 2018, les charges d'exploitation de Marrakech Plaza s'établissent à 162,1 MMAD contre 150,6 MMAD à fin juin 2017. Cette hausse résulte principalement de la hausse de 22,4% des autres charges externes à 66,2 MMAD.

I.3. Excédent Brut d'Exploitation et résultat d'exploitation

Au 30 juin 2018, l'excédent brut d'exploitation et le résultat d'exploitation affichent les évolutions suivantes :

Tableau 152 EBE et résultat d'exploitation de Marrakech Plaza (S1 2017- S1 2018)

En MMAD	S1 2017	S1 2018	Var. S1 17- S1 18
Ventes de Marchandises (en l'état)	3,9	4,4	11,3%
Achats revendus de marchandises	1,7	1,8	10,7%
Ventes de biens et services produits	166,5	191,1	14,8%
Achats consommés de matières et fournitures	37,8	38,6	2,1%
Autres charges externes	54,1	66,2	22,4%
Impôts et taxes	3,2	1,5	-53,9%
Charges de personnel	34,8	35,2	1,4%
Excédent Brut d'Exploitation (EBE)	38,9	52,1	33,9%
<i>EBE/CA</i>	<i>22,8%</i>	<i>26,6%</i>	
Autres charges d'exploitation	0,1	-	-100,0%
Reprises d'exploitation, transferts de charges	6,8	2,0	-69,9%
Dotations d'exploitation	18,9	18,8	-0,8%
Résultat d'Exploitation	26,6	35,4	32,7%
<i>REX/CA</i>	<i>15,6%</i>	<i>18,1%</i>	

Source : Risma

Sur la période S1 2017 et S1 2018, Marrakech Plaza enregistre un EBE en hausse de 33,9% soit 52,1 MMAD. Cette hausse s'explique essentiellement par une amélioration de l'activité de la société (un chiffre d'affaires de 197,5 MMAD en hausse de 14,7% à fin juin 2018).

De même, le résultat d'exploitation ressort à 35,4 MMAD en hausse de 32,7% par rapport à fin juin 2017.

En termes de ratios de rentabilité, Marrakech Plaza enregistre une marge d'EBE de 26,6% contre 22,8% à fin juin 2017 et une marge d'exploitation de 18,1% contre 15,6% sur la même période.

Le tableau suivant détaille les dotations et reprises d'exploitation sur la période S1 2017 et S1 2018 :

Tableau 153 Dotations et reprises d'exploitation de Marrakech Plaza (S1 2017- S1 2018)

En MMAD	S1 2017	S1 2018	Var. S1 17- S1 18
Reprises d'exploitation, transferts de charges	6,8	2,0	-69,9%
Dotations d'exploitation	18,9	18,8	-0,8%

Source : Risma

Les dotations d'exploitation ressortent en quasi-stagnation (-0,8%) sur les deux semestres à 18,8 MMAD, tandis que les reprises d'exploitations enregistrent une baisse de 69,9% à 6,8 MMAD.

I.4. Résultat financier

Le tableau suivant présente l'évolution du résultat financier de Marrakech Plaza sur la période S1 2017- S2 2018 :

Tableau 154 *Résultat financier de Marrakech Plaza (S1 2017- S1 2018)*

En MMAD	S1 2017	S1 2018	Var. S1 17- S1 18
Intérêts financiers	-4,0	-6,2	54,6%
Autres revenus et charges financières	0,2	2,1	872,1%
Résultat financier	-3,8	-4,1	-7,9%

Source : Risma

Le résultat financier s'allourdit de 8,2% pour ressortir à -4,1 MMAD à fin juin 2018.

I.4.1. Produits financiers

Le tableau suivant présente les produits financiers de Marrakech Plaza sur la période 2017-2018 :

Tableau 155 *Produits financier de Marrakech Plaza (S1 2017- S1 2018)*

En MMAD	S1 2017	S1 2018	Var. S1 17- S1 18
Gains de change	0,3	0,3	15,2%
Intérêts et autres produits financiers	0,1	2,0	20,0x
Reprises financières : transfert charges	0,1	0,0	-88,9%
Produits financiers	0,4	2,3	461,5%

Source : Risma

A fin juin 2018, le résultat financier s'établit à 2,3 MMAD contre 0,4 MMAD un an auparavant. Cette hausse s'explique essentiellement par celle des intérêts et autres produits financiers qui ressortent à 2,0 MMAD contre 0,1 MMAD au 30 juin 2017.

I.4.2. Charges financières

Le tableau suivant présente les charges financières de Marrakech Plaza sur la période S1 2017- S1 2018 :

Tableau 156 *Charges financières de Marrakech Plaza (S1 2017- S1 2018)*

En MMAD	S1 2017	S1 2018	Var. S1 17- S1 18
Charges d'intérêts	4,0	6,2	54,6%
Pertes de change	0,1	0,0	-58,3%
Dotations financières	0,1	0,2	60,9%
Charges financières	4,2	6,4	52,3%

Source : Risma

Les charges financières de Marrakech Plaza sont principalement constituées des charges d'intérêts payées par la Société. Et ce, afin de répondre aux besoins de financement découlant principalement des projets de développement, intégrant les charges financières d'une dette bancaire destinée à la rénovation du Sofitel Marrakech.

Entre le S1 2017 et le S1 2018, les charges d'intérêt enregistrent une hausse de 54,6% s'établissant ainsi à 6,2 MMAD et portant le total des charges financières à 6,4 MMAD.

I.5. Résultat non courant

Le tableau suivant présente l'évolution du résultat non courant de Marrakech Plaza sur la période S1 2017 - S1 2018 :

Tableau 157 *Résultat non courant de Marrakech Plaza (S1 2017- S1 2018)*

En MMAD	S1 2017	S1 2018	Var. S1 17- S1 18
Produits des cessions d'immobilisations	0,2	0,2	-15,2%
Autres produits non courants	1,1	0,2	-83,8%
Produits non courants	1,3	0,3	-73,6%
Autres charges non courantes	0,5	0,0	-92,5%

Charges non courantes	0,5	0,0	-92,5%
Résultat non courant	0,8	0,3	-61,7%

Source : Risma

A fin juin 2018, le résultat non courant s'établit à 0,3 MMAD contre 0,8 MMAD au 30/06/2017.

I.6. Résultat net

Le tableau suivant présente l'évolution du résultat net sur la période S1 2017 – S1 2018 :

Tableau 158 *Résultat net de Marrakech Plaza (S1 2017- S1 2018)*

En MMAD	S1 2017	S1 2018	Var. S1 17- S1 18
Résultat d'Exploitation	26,6	35,4	32,7%
Résultat financier	-3,8	-4,1	8,2%
Résultat non courant	0,8	0,3	-61,7%
Impôts sur les résultats	6,6	6,7	1,5%
Résultat net	17,1	24,9	45,7%
<i>Marge nette (RN/CA)</i>	<i>10,0%</i>	<i>12,7%</i>	<i>+2,7 pts</i>

Source : Risma

Suite à une hausse de l'activité et une amélioration du résultat d'exploitation, Marrakech Plaza affiche un résultat net semestriel de 24,9 MMAD contre 17,1 MMAD au 30/06/2017.

En termes de marge nette, celle-ci s'établit à 12,7% contre 10,0% au S1 2017.

II. Analyse du bilan

Le bilan de Marrakech Plaza se présente comme suit, sur la période 2017 – S1 2018 :

Tableau 159 Bilan de Marrakech Plaza (2017- S1 2018)

En MMAD	2017	S1 2018	Var. 17- S1 18
Actif			
Actif Immobilisé	332,1	340,8	2,6%
Immobilisations incorporelles	3,0	3,0	-0,2%
Immobilisations corporelles	328,9	337,5	2,6%
Immobilisations financières	0,2	0,2	0,0%
Actif circulant	71,9	62,4	-13,3%
Stocks	11,8	10,4	-12,0%
Fournisseurs, débiteurs, avances et acomptes	0,6	0,3	-53,5%
Clients et comptes rattachés	21,6	22,5	4,3%
Personnel	0,2	0,0	-84,1%
Etat	37,0	25,6	-30,8%
Autres débiteurs	0,5	0,4	-26,7%
Comptes de régularisation- Actif	0,3	3,2	992,5%
Trésorerie Actif	93,9	148,3	57,8%
Total Actif	498,0	551,4	10,7%
Passif			
Capitaux propres	137,1	116,3	-15,1%
Capital social	83,1	83,1	0,0%
Réserve légale	8,3	8,3	0,0%
Résultat net de l'exercice	45,6	24,9	-45,5%
Dettes de financement	102,1	102,1	0,0%
Passif circulant	143,2	160,8	12,3%
Fournisseurs et comptes rattachés	48,4	54,2	12,0%
Clients créanciers, avances et acomptes	4,3	5,4	23,7%
Personnel	6,9	7,6	10,2%
Organismes sociaux	3,6	3,9	7,6%
Etat	19,2	16,8	-12,5%
Comptes d'associés	55,2	67,0	21,3%
Autres créanciers	3,8	1,5	-61,2%
Comptes de régularisation passif	1,7	4,5	171,8%
Autres provisions pour risques et charges	26,4	28,3	7,1%
Trésorerie Passif	89,2	143,9	61,2%
Total passif	498,0	551,4	10,7%

Source : Risma

II.1. Actif immobilisé

Le tableau suivant présente la composition de l'actif immobilisé de Marrakech Plaza sur la période 2017- S1 2018 :

Tableau 160 Actif immobilisé de Marrakech Plaza (2017- S1 2018)

En MMAD	2017	S1 2018	Var. 17- S1 18
Immobilisations incorporelles	3,0	3,0	-0,2%
Immobilisations corporelles	328,9	337,5	2,6%
Immobilisations financières	0,2	0,2	0,0%
Actif Immobilisé	332,1	340,8	2,6%

Source : Risma

Sur la période 2017- S1 2018, Marrakech Plaza enregistre une croissance de 2,6% sur la période et s'établit à 340,8 MMAD. Cette croissance s'explique essentiellement par les investissements de rénovation du Sofitel Marrakech.

II.1.1. Immobilisations incorporelles

Les immobilisations incorporelles se présentent comme suit :

Tableau 161 *Immobilisations incorporelles de Marrakech Plaza (2017- S1 2018)*

En MMAD	2017	S1 2018	Var. 17- S1 18
Brevets, marques, droits et valeurs similaires	0,01	0,0	-100,0%
Fonds commercial	3,0	3,0	0,0%
Immobilisations incorporelles	3,0	3,0	-0,2%

Source : Risma

Au S1 2018, les immobilisations incorporelles ressortent en quasi-stagnation (-0,2%) à 3,0 MMAD.

II.1.2. Immobilisations corporelles

Les immobilisations corporelles se présentent comme suit :

Tableau 162 *Immobilisations corporelles de Marrakech Plaza (2017- S1 2018)*

En MMAD	2017	S1 2018	Var. 17- S1 18
Terrains	69,2	69,2	-0,1%
Constructions	189,5	185,6	-2,1%
Installations techniques, matériel et outillage	48,3	41,5	-14,2%
Mobilier, Mat. de bureau, Aménagement divers	0,7	0,6	-6,4%
Immobilisations corporelles en cours	21,1	40,7	92,6%
Autres immobilisations corporelles			
Immobilisations corporelles	328,9	337,5	2,6%

Source : Risma

Au S1 2018, les immobilisations corporelles affichent une hausse de 2,6% expliquée essentiellement par la croissance des immobilisations corporelles en cours (+92,6%) à 40,7 MMAD. En effet, ces immobilisations corporelles en cours concernent principalement la rénovation du Sofitel Marrakech.

II.1.3. Immobilisations financières

Les immobilisations financières se présentent comme suit sur la période 2017- S1 2018 :

Tableau 163 *Immobilisations financières de Marrakech Plaza (2017- S1 2018)*

En MMAD	2017	S1 2018	Var. 17- S1 18
Autres créances financières	0,2	0,2	-
Immobilisations financières	0,2	0,2	-

Source : Risma

Au S1 2018, les immobilisations financières ressortent en stagnation à 0,2 MMAD par rapport à fin 2017.

II.2. Actif circulant hors trésorerie

Le tableau suivant présente la composition de l'actif circulant de Marrakech Plaza sur la période 2017- S1 2018 :

Tableau 164 *Actif circulant de Marrakech Plaza (2017- S1 2018)*

En MMAD	2017	S1 2018	Var. 17- S1 18
Stocks	11,8	10,4	-12,0%
Marchandises	0,5	0,4	-30,6%
Matières et fournitures consommables	11,3	10,0	-11,2%
Créances de l'actif circulant	60,1	52,0	-13,6%
Fournis. débiteurs, avances et acomptes	0,6	0,3	-53,5%
Clients et comptes rattachés	21,6	22,5	4,3%
Personnel	0,2	0,0	-84,1%
Etat	37,0	25,6	-30,8%
Autres débiteurs	0,5	0,4	-26,7%
Comptes de régularisation- Actif	0,3	3,2	992,5%
Total actif circulant	71,9	62,4	-13,3%

Source : Risma

Au S1 2018, le total actif circulant affiche une baisse de 13,3% à 62,4 MMAD comparativement à fin 2017. Cette baisse s'explique principalement par la conjonction des évolutions suivantes :

- La baisse de 12,0% des stocks à 10,4 MMAD ;

- La baisse de 13,6% des créances de l'actif circulant à 52,0 MMAD impactée par la baisse de 30,8% du poste « Etat » à 25,6 MMAD.

II.3. Financement permanent

Le tableau ci-dessus présente les éléments composant les financements permanents de Marrakech Plaza sur la période 2017- S1 2018 :

Tableau 165 *Financement permanent de Marrakech Plaza (2017- S1 2018)*

En MMAD	2017	S1 2018	Var. 17- S1 18
Capitaux propres	137,1	116,3	-15,1%
Capital social	83,1	83,1	0,0%
Réserve légale	8,3	8,3	0,0%
Report à nouveau	0,0	0,0	-13,3%
Résultat net de l'exercice	45,6	24,9	-45,5%
Dettes de financement	102,1	102,1	0,0%
Autres dettes de financement	102,1	102,1	0,0%
Total financement permanent	239,1	218,4	-8,7%

Source : Risma

A fin juin 2018, les capitaux propres de Marrakech Plaza ressortent à 218,4 MMAD contre 239,1 MMAD à fin 2017. Il est à noter qu'au 30 juin 2018, les capitaux propres de Marrakech Plaza incluent un résultat net semestriel de 24,9 MMAD.

En termes de dettes de financement, celles-ci ressortent en stagnation à 102,1 MMAD au 30 juin 2018. En effet, le remboursement du capital de la dette bancaire destinée à la rénovation du Sofitel Marrakech débutera en septembre 2019.

II.4. Passif circulant

Tableau 166 *Passif circulant de Marrakech Plaza (2017- S1 2018)*

En MMAD	2017	S1 2018	Var. 17- S1 18
Passif circulant	143,2	160,8	12,3%
Fournisseurs et comptes rattachés	48,4	54,2	12,0%
Clients créditeurs, avances et acomptes	4,3	5,4	23,7%
Personnel	6,9	7,6	10,2%
Organismes sociaux	3,6	3,9	7,6%
Etat	19,2	16,8	-12,5%
Comptes d'associés	55,2	67,0	21,3%
Autres créanciers	3,8	1,5	-61,2%
Comptes de régularisation passif	1,7	4,5	171,8%
Autres provisions pour risques et charges	26,4	28,3	7,1%
Total passif circulant	169,6	189,1	11,5%

Source : Risma

Au 30 juin 2018, le total passif circulant s'établit à 189,1 MMAD enregistrant ainsi une évolution de +11,5% par rapport à fin 2017. Cette évolution intègre une croissance (i) de 12,0% du poste fournisseurs à 54,2 MMAD, (ii) de 21,3% du compte d'associés à 67,0 MMAD, (iii) de 7,1% des autres provisions pour risques et charges à 28,3 MMAD.

II.5. Ratios financiers

Sur la période 2017- S1 2018, les différents éléments de l'équilibre bilanciel de Marrakech Plaza sont les suivants :

Tableau 167 *Evolution de l'équilibre financier de Marrakech Plaza (2017- S1 2018)*

En MMAD	2017	S1 2018	Var. 17- S1 18
Total financement permanent	239,1	218,4	-8,7%
Actif Immobilisé	332,1	340,8	2,6%
Fonds de roulement	-93,0	-122,4	-31,7%
Total actif circulant	71,9	62,4	-13,3%
Total passif circulant	169,6	189,1	11,5%
Besoin en fonds de roulement	-97,7	-126,8	-29,8%
Trésorerie nette	4,7	4,4	-6,6%

Source : Risma

Fond de roulement

Au 30 juin 2018, Marrakech Plaza affiche un fond de roulement de -122,4 MMAD contre -93,0 MMAD à fin 2017. Cette hausse s'explique par la baisse 8,7% du total financement permanent à 218,4 MMAD et la hausse de 2,6% de l'actif immobilisé à 340,8 MMAD.

Besoin en fonds de roulement

Le BFR passe de -97,7 MMAD à -126,8 MMAD entre 2017 et fin juin 2018.

Trésorerie nette

Par conséquent, Marrakech Plaza affiche une trésorerie nette de 4,4 MMAD contre 4,7 MMAD en 2017.

Partie XI. 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

A fin 2018, Risma aura achevé la rénovation de 7 hôtels Ibis et du Sofitel Marrakech « Lounge and Spa » (155 chambres, salles de réunion, restaurants, lobby, etc.). Par ailleurs, Risma poursuivra la construction de l'Ibis Abdelmoumen dont l'ouverture est prévue au courant de l'année 2019.

En parallèle, le Groupe continue sa démarche stratégique d'amélioration de sa rentabilité d'exploitation et ce, à travers :

- La maîtrise de son développement, se traduisant par des investissements uniquement dans le secteur de l'économique (peu capitalistique) au niveau des villes phares du Royaume ;
- Une maîtrise de ses équilibres financiers : Risma ayant terminé ses gros développements, le gearing du Groupe, ayant désormais atteint un seuil conforme aux normes du secteur, devra connaître une tendance baissière ;
- Une amélioration de ses équilibres financiers par l'amélioration de son levier financier et de ses free cash-flow libres.

Enfin, il est à noter un très bon démarrage de l'activité des hôtels de RISMA sur le premier semestre de 2018 qui affichent un taux d'occupation à 69% en hausse de 7 pts par rapport à fin juin 2017 et un chiffre d'affaires en hausse de 9%.

III. Périmètre du business plan

Le périmètre du Business Plan de Risma intègre les hôtels existants au 31 décembre 2017, ainsi que 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 2018-2019.

Il convient de noter que suite aux décisions stratégiques du Groupe, l'hôtel Pullman Marrakech ne fera pas partie du périmètre de Risma à partir du 1^{er} janvier 2019.

Suite à l'opération de fusion absorption de Marrakech Plaza, le tableau suivant présente le périmètre de consolidation de Risma sur la période 2018-2019 :

Tableau 168 *Périmètre de consolidation de Risma à partir du 01/01/2018*

Filiale	% de contrôle	% d'intérêt	Mode de consolidation
Risma	100,0%	100,0%	Intégration Globale
Chayla	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%	Mise en équivalence
Accor Gestion Maroc	33,3%	33,3%	Mise en équivalence
Saemog	40,0%	40,0%	Mise en équivalence

Source : Risma

Il est à noter que la fusion absorption objet de la présente note d'information est rétroactive au 01/01/2018.

IV. Hypothèses retenues

L'élaboration des prévisions ci-dessous tient compte des principales hypothèses suivantes :

- Une hausse de l'activité hôtelière en ligne avec les paramètres actuels du secteur qui devrait générer une augmentation théorique des revenus réalisés par les entités de l'ensemble des segments ;
- La résiliation anticipée du contrat conclu avec la Société Palmeraie Maroc – Emirats (Palmare) dans le cadre de la gérance-libre de l'hôtel Pullman (unité en location), qui se traduira par la sortie de cet hôtel du périmètre du groupe Risma le 1^{er} janvier 2019 entraînant ainsi une baisse du chiffre d'affaires consolidé du Groupe en 2019 (une baisse estimée à près de 119 MMAD liée à la sortie de l'hôtel du périmètre) ;
- Une baisse de l'encours des dettes contractées par le groupe Risma sous l'effet de leur amortissement et la décision du groupe de ne pas contracter de nouvel emprunt sur la période 2018-2019, et ce, dans le cadre de la rationalisation et l'assainissement de l'endettement ;
- La transformation de la société Emirotel en foncière qui, devra facturer, à partir de 2018, un loyer au niveau du compte de résultat de Risma (40 MMAD en 2018) relatif au Sofitel Rabat. Il est à noter que ce montant est neutralisé au niveau du résultat net consolidé (le chiffre d'affaires consolidé inclut ce montant).

V. Compte de résultat consolidé prévisionnel

Le tableau ci-dessus décline le compte de résultat consolidé prévisionnel de Risma en normes IFRS sur la période 2015-2019 :

Tableau 169 *Compte de résultat prévisionnel*

En MMAD	2017	2018e	Var. 17 – 18e	2019p	Var. 18e – 19p
Chiffre d'affaires	1 458,8	1 564,7	7,3%	1 484,7	-5,1%
Charges d'exploitation	- 1 012,7	- 1 035,5	-2,3%	- 962,8	7,0%
<i>Charges d'exploitation / CA (en %)</i>	<i>69,4%</i>	<i>66,2%</i>		<i>64,8%</i>	
Résultat brut d'exploitation	446,1	529,2	18,6%	522,0	-1,4%
Loyers	- 42,4	- 89,6	-111,3%	- 89,0	0,7%
Excédent brut d'exploitation	403,7	439,6	8,9%	433,0	-1,5%
<i>EBE / CA (en %)</i>	<i>27,7%</i>	<i>28,1%</i>		<i>29,2%</i>	<i>3,9%</i>
Amortissements et provisions	- 178,1	- 198,4	-11,4%	- 187,5	5,5%
Résultat d'exploitation	225,6	241,2	6,9%	245,5	1,8%
<i>Marge opérationnelle (REX/CA en %)</i>	<i>15,5%</i>	<i>15,4%</i>		<i>16,5%</i>	
Résultat financier	- 115,6	- 111,0	4,0%	- 106,0	4,5%
<i>Résultat financier / CA (en %)</i>	<i>-7,9%</i>	<i>-7,1%</i>		<i>-7,1%</i>	
Quote-part dans le résultat net des sociétés mises en équivalence	- 60,4	7,0	n.a	7,0	0,0%
Résultat avant impôt	49,6	137,1	176,4%	146,5	6,9%
Produits et charges non récurrents	- 55,1	8,0	n.a	- 9,0	n.a
Résultat opérationnel avant impôt	- 5,5	145,1	n.a	137,5	-5,2%
Impôts	- 61,2	- 50,6	17,3%	- 48,1	4,9%
Résultat net de l'ensemble consolidé	- 66,7	94,6	n.a	89,4	-5,5%
<i>Marge nette (RN/CA en %)</i>	<i>-4,6%</i>	<i>6,0%</i>		<i>6,0%</i>	<i>0,0%</i>
Intérêts minoritaires	- 19,7	- 14,8	24,9%	- 15,0	-1,4%
Résultat net part du groupe	- 86,4	79,8	n.a	74,3	-6,9%

Source : Risma

A fin 2019, le chiffre d'affaires consolidé de Risma devrait s'établir à 1 484,7 MMAD contre 1 564,7 MMAD en 2018 et 1 458,8 MMAD en 2017. Cette évolution s'explique notamment par (i) une hausse de l'activité sur la période et (ii) une baisse des revenus en 2019 suite à la rupture du contrat de gérance conclu avec la Société Palmeraie Maroc – Emirats (Palmare) et qui porte sur l'hôtel Pullman.

Le résultat brut d'exploitation affiche une évolution annuelle moyenne de +8,2% sur la période 2017-2019, et ce, suite à (i) une légère hausse du chiffre d'affaires (TCAM +0,9%) à 1 484,7 MMAD en 2019 et (ii) une baisse des charges d'exploitation qui s'établiront à 962,8 MMAD à fin 2019 contre 1 012,7 MMAD en 2017.

Par conséquent et en tenant compte de l'augmentation du poste « loyers » qui devrait ressortir à 89,0 MMAD en 2019 contre 42,4 MMAD en 2017, l'EBE devrait s'établir à 433,0 MMAD en 2019 contre 439,6 MMAD en 2018 et 403,7 MMAD en 2017. La marge d'EBE, elle, s'établit à 29,2%, 28,1% et 27,7% respectivement pour chacun des 3 exercices.

Le résultat d'exploitation devrait s'établir à 245,5 MMAD en 2019 et 241,2 MMAD en 2018 en hausse comparé à 2017 (225,6 MMAD) et ce, en dépit d'un allourdissement des dotations aux amortissements et provisions sur la période (expliqué par un amortissement accéléré du Pullman ainsi que les amortissements relatifs aux investissements prévus sur la période). De même, la marge opérationnelle devrait s'améliorer pour s'établir à 16,5% en 2019 contre 15,5% en 2017).

Le résultat financier devrait connaître une légère amélioration passant de -115,6 MMAD en 2017 à -111,0 MMAD en 2018 et -106,0 MMAD en 2019.

Enfin, le groupe Risma devrait afficher un RNPG de +79,8 MMAD et de +74,3MMAD contre un déficit de -86,4 MMAD au terme de l'exercice 2017.

VI. Bilan consolidé prévisionnel

Le tableau ci-dessous présente le bilan prévisionnel de Risma en normes IFRS sur la période 2015-2019 :

Tableau 170 *Bilan prévisionnel - Actif*

Actif - En MMAD	2017	2018e	Var. 17 – 18e	2019p	Var. 18e – 19p
Ecart d'Acquisition	281,5	281,5	0,0%	281,5	0,0%
Immobilisations Incorporelles	2,0	2,0	0,0%	2,0	0,0%
Immobilisations Corporelles	3 140,9	3 077,0	-2,0%	3 030,0	-1,5%
Immobilisations Financières	44,8	51,7	15,4%	58,7	13,5%
Titres MEE	42,7	49,7	16,4%	56,7	14,1%
Autres immobilisations financières	2,0	2,0	0,0%	2,0	0,0%
Actifs d'impôts différés	129,5	107,5	-17,0%	85,5	-20,5%
Total Actif Immobilisé	3 598,7	3 519,8	-2,2%	3 457,8	-1,8%
<i>Actif immobilisé / Total actif (en%)</i>	<i>81,9%</i>	<i>85,8%</i>		<i>85,8%</i>	
Stocks	44,4	46,6	5,0%	43,3	-7,1%
Clients	117,5	126,3	7,5%	119,9	-5,1%
Autres tiers	298,9	197,4	-34,0%	180,8	-8,4%
Actif Circulant	460,8	370,3	-19,6%	344,0	-7,1%
<i>Actif circulant / Total actif (en%)</i>	<i>10,5%</i>	<i>9,0%</i>	<i>-14,3%</i>	<i>8,5%</i>	<i>-5,6%</i>
Disponibilités	333,4	210,2	-37,0%	228,3	8,6%
Trésorerie Actif	333,4	210,2	-37,0%	228,3	8,6%
<i>Trésorerie actif / Total actif (en%)</i>	<i>7,6%</i>	<i>5,1%</i>		<i>5,7%</i>	
Total Actif	4 392,9	4 100,2	-6,7%	4 030,1	-1,7%

Source : Risma

En 2017, le total bilan consolidé du groupe Risma s'est établi à 4 392,9 MMAD. Le Groupe afficherait un total de 4 100,2 MMAD en 2018 et 4 030,1 MMAD en 2019.

En 2017, l'actif immobilisé représente 81,9% du total bilan, ce poids devrait augmenter pour s'établir à 85,8% sur la période prévisionnelle. En effet, le Groupe (i) devrait constater un impôt différé de 22 MMAD en 2018 et en 2019, et (ii) afficherait des immobilisations financières de 58,7 MMAD en 2019 en croissance annuelle moyenne de 14,6% (il est à noter que les titres MEE passeraient de 42,7 MMAD à fin 2017 à 49,7 MMAD en 2018 et 56,7 MMAD en 2019).

Au 31 décembre 2017, l'actif circulant représente 10,5% du total bilan et devrait représenter 8,5% à fin 2019, soit un montant de 344,0 MMAD à fin 2019 contre 460,8 MMAD à fin 2017. La baisse de l'actif circulant s'explique essentiellement par la baisse du poste « Autres tiers » entre 2017 et 2018 (expliqué par une (i) reprise sur provision de 74 MMAD suite au remboursement d'un crédit de TVA, (ii) l'annulation d'une créance de 75 MMAD relative à la cession des hôtels Ibis et (iii) la constatation d'une créance de 22 MMAD relative à une indemnité versée par la Société Palmeraie Maroc – Emirats (Palmare) suite à la rupture du contrat de gérance relatif au Pullman.

Le Groupe affiche une trésorerie actif de 333,4 MMAD qui devrait s'établir à 210,2 MMAD en 2018 et 228,3 MMAD en 2019.

Tableau 171 Bilan prévisionnel - Passif

Passif - En MMAD	2017	2018e	Var. 17 – 18e	2019p	Var. 18e – 19p
Capital	1 432,7	1 432,7	0,0%	1 432,7	0,0%
Primes	7,7	7,7	0,0%	7,7	0,0%
Réserves	3,4	- 109,7	n.a	- 56,3	48,7%
Résultat de l'exercice	- 86,4	79,8	n.a	74,3	-6,9%
Capitaux Propres Part Groupe	1 357,3	1 410,4	3,9%	1 458,4	3,4%
Intérêts minoritaires	128,9	143,6	11,4%	158,7	10,5%
Capitaux Propres Consolidés	1 486,2	1 554,1	4,6%	1 617,1	4,1%
<i>Capitaux Propres Consolidés / Total Passif en %</i>	<i>33,8%</i>	<i>37,9%</i>		<i>40,1%</i>	
Obligations convertibles en actions	-	-		-	
Comptes Courants d'Associés	-	-		-	
Autres dettes à long terme	1 811,7	1 607,7	-11,3%	1 475,5	-8,2%
Passifs d'impôts différés	-	-		-	
Provisions à caractère non courant	2,1	2,1	0,0%	2,1	0,0%
Capitaux permanents	3 300,0	3 163,9	-4,1%	3 094,6	-2,2%
<i>Capitaux permanents / Total Passif en %</i>	<i>75,1%</i>	<i>77,2%</i>		<i>76,8%</i>	
Fournisseurs	280,2	286,6	2,3%	277,4	-3,2%
Autres tiers et impôt société	285,8	304,7	6,6%	288,3	-5,4%
Provisions à caractère courant	80,2	111,2	38,7%	137,2	23,4%
Dettes financières à court terme (y.c location financement)	210,0	233,9	11,4%	232,6	-0,6%
Passif Circulant	856,2	936,4	9,4%	935,5	-0,1%
<i>Passif Circulant / Total Passif en %</i>	<i>19,5%</i>	<i>22,8%</i>	<i>16,9%</i>	<i>23,2%</i>	<i>1,8%</i>
Banques et dérivés passifs	236,7	-		-	
Trésorerie Passif	236,7	-		-	
<i>Trésorerie Passif / Total Passif en %</i>	<i>5,4%</i>	<i>0,0%</i>		<i>0,0%</i>	
Total Passif	4 392,9	4 100,3	-6,7%	4 030,1	-1,7%

Source : Risma

Les capitaux propres consolidés du Groupe représentent 33,8% en 2017, ce poste devrait représenter 37,9% en 2018 et 40,1% en 2019, soit 1 486,2 MMAD en 2017, 1 554,1 MMAD en 2018 et 1 617,1 MMAD en 2019. Cette évolution s'explique essentiellement par l'amélioration des résultats enregistrés par Risma prévue en 2018 et en 2019.

Dans le cadre de sa stratégie de rationalisation de son encours de dette, le Groupe devrait afficher une diminution de ses dettes à long terme passant de 1 811,7 MMAD en 2017 à 1 607,7 MMAD en 2018 et 1 475,5 MMAD en 2019.

L'endettement net devrait s'améliorer en conséquence soit 1 479,8 MMAD en 2019 et 1 631,5 MMAD en 2018 contre 1 925,0 MMAD en 2017. Et ce, pour des gearing respectifs de 105% et de 92% en 2018 et 2019 (endettement net / capitaux propres consolidés).

En 2017, le poste passif circulant représente 19,5% du total bilan en 2017 et devrait représenter 22,8% et 23,2% respectivement en 2018 et 2019, soit un total de 936,4 MMAD en 2018 et 935,5 MMAD en 2019.

VII. Programme d'investissements prévisionnel

Le tableau suivant présente le programme d'investissements du groupe Risma à horizon 2020 :

Tableau 172 Programme d'investissements - 2020

En MMAD	Investissements de développement			Investissements sur actifs existants			Total		
	2018e	2019p	2020p	2018e	2019p	2020p	2018e	2019p	2020p
Investissements	96,4	103,0	58,0	38,1	42,2	48,2	134,5	145,2	106,2

Source : Risma

Risma prévoit une enveloppe d'investissement de développement et sur actifs existants de 385,9 MMAD.

Sur la période 2018-2019, les investissements de développement concernent essentiellement le Sofitel Marrakech et les hôtels Ibis (essentiellement l'Ibis Abdelmoumen). En 2020, les 58,0 MMAD concernent exclusivement le développement du Sofitel Marrakech.

En termes d'investissements sur actifs existants, l'ensemble des enseignes en sont concernées, essentiellement les hôtels de l'enseigne Sofitel (qui totalisent 86,1 MMAD pour une enveloppe globale de 128,5 MMAD d'investissements sur actifs existants).

VIII. Distribution de dividendes

En 2018 et 2019, le groupe Risma envisage de distribuer un dividende annuel de près de 32 MMAD à ses actionnaires.

Partie XII. FACTEURS DE RISQUE

I. Risque lié à l'exploitation des hôtels

L'activité du Groupe Risma peut être affectée par trois types de risques, à savoir le risque marché, le risque concurrentiel et le risque lié au contrat de gestion.

I.1. Risque marché

En matière d'activité touristique, le risque marché fait référence à une diminution des arrivées de touriste et de leurs dépenses suite aux effets des conjonctures économique et politique actuelles voire à la survenance de crises.

Depuis 2010, le secteur du tourisme dans le monde s'inscrit dans une tendance régulièrement haussière. Le nombre d'arrivées évolue en moyenne de +4,2% annuellement depuis 2010, et s'établit à 1 322 millions de touristes en 2017 pour 1 220 Md USD en termes de dépenses touristiques.

Il est à noter que ce secteur a développé une résistance aux contextes économique, géopolitique et environnemental depuis 2010 (catastrophe nucléaire de Fukushima, révolutions arabes, ouragan Sandy, Virus Ebola, attentats, Virus Zika, Brexit, etc.).

Au niveau local, le Maroc affiche une stabilité politique et un potentiel touristique qui permet au Royaume de préserver voire d'améliorer son attractivité vis-à-vis du reste du Monde. Par ailleurs, le secteur est porté par une volonté gouvernementale de le développer (notamment la vision 2020) ainsi que des efforts des entités privées en termes d'investissement.

Par conséquent, le secteur affiche une croissance continue depuis 2000, où le nombre des entrées de touristes étrangers et MRE est passé de 4,3 millions à 11,3 millions en 2017.

Les performances positives affichées par le Royaume s'expliquent essentiellement par les points suivants :

- ✓ Un positionnement diversifié en termes de gammes lui permettant d'atténuer d'éventuelles baisses de l'activité des segments économiques par des performances régulières d'un segment Luxe et Haut de Gamme insensible aux variations du pouvoir d'achat ;
- ✓ Un risque politique maîtrisé et une stabilité générale du pays dans un contexte de fortes crises politiques voire d'insécurité ;
- ✓ Un positionnement géographique avantageux (proximité avec l'Europe, façades maritimes méditerranéenne et atlantique, etc.) ;
- ✓ Une politique de promotion et de développement du secteur touristique à travers des efforts d'investissement, et une vision 2020 portant sur une augmentation de la capacité installée (20 000 lits additionnels par an en moyenne) ainsi que sur la diversification de l'offre en développant des produits innovants ;
- ✓ La valorisation du patrimoine culturel marocain et la mise en avant de l'ensemble des régions et de leurs particularités ;
- ✓ La consolidation de l'offre balnéaire marocaine sur le littoral atlantique et méditerranéen ;
- ✓ Le renforcement des liaisons aériennes dans la région et de l'offre des compagnies.

En ce qui concerne Risma, le Groupe propose une offre hôtelière diversifiée en termes (i) de présence géographique (10 des principales villes marocaines), (ii) de segments (luxe, haut de gamme, milieu de gamme, économique et très économique) et (iii) de produits à savoir 27 hôtels attirant des clientèles diversifiées ou spécifiques (familiales, de loisirs, d'affaires, etc.).

Par ailleurs, le Groupe s'inscrit dans une démarche de développement de son offre à travers des investissements réguliers pour (i) l'élargissement de son offre en termes de capacité, (ii) le développement de son portefeuille et (iii) la modernisation continue de ses entités et leur conformités par rapport aux normes internationales. Ainsi, le Groupe a investi près de 5 Md MAD ces 17 dernières années.

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 des parts de marché, 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 AccorHotels à travers (i) le système de réservation TARS (i) le site web Accorhotels.com, (ii) les sites web des différentes marques et enseignes, les applications smartphones AccorHotels, une présence permanente sur les réseaux sociaux et le système de fidélité du groupe AccorHotels ;
- ✓ 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 (enseignes du Groupe AccorHotels) 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 stricte de maintenance visant à préserver la qualité des unités du parc hôtelier.

Aujourd'hui, le Groupe Risma, partenaire d'AccorHotels, se positionne comme acteur de référence au niveau du Maroc, et affiche une part de marché de 8% pour 1 380 786 nuitées à fin 2017.

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 AccorHotels 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 AccorHotels (propriétaire des enseignes), 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 AccorHotels de maintenir au moins 20% dans le capital de Risma jusqu'à cette date, (iii) la participation de Risma dans le capital d'Accor Gestion Maroc, société détentrice des master franchises d'AccorHotels.

Concernant le risque pour Risma d'une concurrence par le groupe AccorHotels 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 AccorHotels, Risma et AGM, le groupe AccorHotels 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 à fin 2017, d'un parc d'hôtels constitué de 24 unités de différentes gammes, et a mené une stratégie de développement et de rénovation de ses entités (essentiellement Sofitel Marrakech et le parc Ibis).

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 directions de Accor Gestion Maroc et du groupe AccorHotels dans sa globalité.

Partie XIII. FAITS EXCEPTIONNELS ET LITIGES

Le Groupe Risma a fait l'objet des contrôles fiscaux suivants :

- En 2018, Risma a fait l'objet d'un contrôle fiscal clôturé en août 2018 et Emirotel a aussi fait l'objet d'un contrôle fiscal clôturé en juin 2018.

Il est à noter qu'au 30 juin 2018, Risma a provisionné un montant de 4 MMAD relativement au contrôle fiscal. En ce qui concerne Emirotel, les comptes de la société incluent une provision historique de 3 MMAD ;

- En 2017, la filiale Chayla a fait l'objet au cours de l'exercice 2017 d'un contrôle fiscal portant sur l'impôt sur le résultat et la taxe sur la valeur ajoutée pour la période 2009-2015 et sur l'impôt sur les revenus salariaux pour la période 2013-2015. La société a reçu une première notification de la part de l'administration fiscale en date du 21 décembre 2017. La société a répondu en rejetant la majorité des chefs de redressements le 19 Janvier 2018. La notification reçue porte sur un montant de 1,5 MMAD.
- En 2016, la filiale Moussafir a fait l'objet d'un contrôle fiscal portant sur l'impôt sur le résultat, la retenue à la source des produits des actions, l'impôt sur les revenus et les droits d'enregistrement pour la période 2012-2015, et sur la contribution sociale de solidarité pour la période 2013-2015 ainsi que sur la taxe sur la valeur ajoutée pour la période 2008-2015. Ce contrôle fiscal s'est dénoué au cours de l'exercice 2017 et n'a pas généré d'impact significatif au niveau des comptes arrêtés au 31 décembre 2017. La notification a porté sur un montant de 6 MMAD. A cet effet, Moussafir a provisionné un montant de 6,5 MMAD.

Il est à souligner qu'à fin 2017, Moussafir a procédé à une reprise de 6,5 MMAD suite au paiement de ce même montant.

A la date de publication de la présente note d'information, Risma ne fait pas l'objet de litige significatif.

Partie XIV. ANNEXES

I. Comptes sociaux – Risma – Principes et méthodes comptables

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. Evaluations 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. Evaluations 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'arrêt 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'arrêt 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. Etats de synthèses de Risma sur les trois derniers exercices (Comptes sociaux)

I.5.1. Bilans des trois derniers exercices

Bilan du S1 2018

ACTIF	Exercice au 30 juin 2018			Exercice Précédent au 31 décembre 2017
	Brut	Amortissement et provisions	Net	
IMMOBILISATIONS EN NON VALEURS (A)	43 908 090	31 617 934	12 290 156	16 405 095
* Frais préliminaires	13 624 865	9 739 876	3 884 989	5 222 805
* Charges à répartir sur plusieurs exercices	30 283 225	21 878 058	8 405 168	11 182 290
* Primes de remboursement des obligations				-
IMMOBILISATIONS INCORPORELLES (B)	54 010 599	8 855 831	45 154 768	45 210 172
* Immobilisations en Recherche et Dev.	436 972	436 972		
* Brevets, marques, droits et valeurs similaires	8 546 782	8 418 858	127 924	183 327
* Fonds commercial	45 026 845		45 026 845	45 026 845
* Autres immobilisations incorporelles				
IMMOBILISATIONS CORPORELLES (C)	786 870 973	325 251 122	461 619 851	586 381 950
* Terrains	51 721 971	1 633 562	50 088 409	156 130 435
* Constructions	485 394 680	134 033 191	351 361 489	358 491 290
* Installations techniques, matériel et outillage	237 029 937	178 666 669	58 363 268	65 099 054
* Matériel transport	85 875	83 460	2 415	3 623
* Mobilier, matériel de bureau et aménagements divers	8 358 353	7 132 131	1 226 222	1 542 838
* Autres immobilisations corporelles	266 532	3 702 109	-3 435 577	176 150
* Immobilisations corporelles en cours	4 013 625		4 013 625	4 938 561
IMMOBILISATIONS FINANCIERES (D)	1 550 828 195	395 140 254	1 155 687 941	1 157 698 941
* Prêts immobilisés				
* Autres créances financières	18 824 849	17 609 254	1 215 594	986 594
* Titres de participation	1 532 003 346	377 531 000	1 154 472 346	1 156 712 346
* Autres titres immobilisés				
ECARTS DE CONVERSION -ACTIF (E)				
* Diminution des créances immobilisées				
* Augmentation des dettes financières				
TOTAL I (A+B+C+D+E)	2 435 617 856	760 865 140	1 674 752 716	1 805 696 157
STOCKS (F)	24 965 899		24 965 899	20 330 164
* Marchandises	5 349 751		5 349 751	5 421 365
* Matières et fournitures, consommables	19 616 148		19 616 148	14 908 799
* Produits en cours				
* produits intermédiaires et produits résiduels				
* Produits finis				
CREANCES DE L'ACTIF CIRCULANT (G)	515 420 170	28 141 713	487 278 457	413 490 246
* Fournis. débiteurs, avances et acomptes	713 702		713 702	582 024
* Clients et comptes rattachés	76 653 524	11 729 933	64 923 591	41 910 898
* Personnel	62 627		62 627	- 3 528
* Etat	165 406 572		165 406 572	162 526 361
* Comptes d'associés	234 484 136		234 484 136	193 286 365
* Autres débiteurs	30 392 885	16 411 780	13 981 105	14 525 280
* Comptes de régularisation-Actif	7 706 725		7 706 725	662 846
TITRES VALEURS DE PLACEMENT (H)	152 902 025		152 902 025	43 494 335
ECARTS DE CONVERSION-ACTIF (I)				
TOTAL II (F+G+H+I)	693 288 094	28 141 713	665 146 381	477 314 746
TRESORERIE-ACTIF	347 267 654	1 078 411	346 189 244	123 674 047
* Chèques et valeurs à encaisser	2 595 437	1 078 411	1 517 026	1 584 123
* Banques, TG et CCP	343 802 109		343 802 109	121 231 676
* Caisse, Régie d'avances et accreditifs	870 108		870 108	858 249
TOTAL III	347 267 654	1 078 411	346 189 244	123 674 047
TOTAL GENERAL I+II+III	3 476 173 605	790 085 264	2 686 088 341	2 406 684 950

PASSIF	Exercice au 30 juin 2018	Exercice Précédent au 31 décembre 2017
CAPITAUX PROPRES	1 408 260 743	1 299 195 494
* Capital social ou personnel (1)	1 432 694 700	1 432 694 700
* Moins : actionnaires, capital souscrit non appelé capital souscrit non appelé		
* Prime d'émission, de fusion, d'apport	63 731 377	63 731 377
* Ecart de réévaluation		
* Réserve légale	2631841,57	2631841,57
* Autres réserves		
* Report à nouveau (2)	-199 862 425	-43 706 984
* Résultat nets en instance d'affectation (2)		
* Résultat net de l'exercice (2)	109 065 249	-156 155 440
Total des capitaux propres (A)	1408260743	1299195494
* Subvention d'investissement		
* Provisions réglementées		
DETTES DE FINANCEMENT (C)	490 797 187	521 145 092
* Emprunts obligataires		
* Autres dettes de financement	490 797 187	521 145 092
PROVISIONS DURABLES POUR RISQUES ET CHARGES (D)		
* Provisions pour risques		
* Provisions pour charges		
ECARTS DE CONVERSION-PASSIF (E)		
* Augmentation des créances immobilisées		
* Diminution des dettes de financement		
Total I(A+B+C+D+E)	1 899 057 930	1 820 340 586
DETTES DU PASSIF CIRCULANT (F)	367 190 060	391 613 919
* Fournisseurs et comptes rattachés	161 100 509	125 626 593
* Clients créditeurs, avances et acomptes	4 063 189	2 321 274
* Personnel	16 879 844	14 296 273
* Organisme sociaux	8 532 375	5 963 736
* Etat	31 616 979	26 140 968
* Comptes d'associés	91 741 828	195 999 437
* Autres créanciers	37 000 688	11 818 181
* Comptes de régularisation passif	16 254 648	9 447 456
AUTRES PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES (G)	108 861 730	106 769 654
ECARTS DE CONVERSION-PASSIF (Elements circulants)(H)	4 588	4 588
Total II (F+G+H)	476 056 377	498 388 160
TRESORERIE-PASSIF	310 974 034	87 956 204
* Crédits d'escompte		
* Crédits de trésorerie		
* Banques de régularisation	310 974 034	87 956 204
Total III	310 974 034	87 956 204
TOTAL GENERAL I+II+III	2 686 088 341	2 406 684 950

Bilan de l'exercice 2017

ACTIF	EXERCICE 2017			EXERCICE 2016
	Brut	Amortissements et Provisions	Net	Net
IMMOBILISATIONS EN NON VALEURS (A)	49 509 740	33 104 645	16 405 095	25 200 669
Frais préliminaires	19 226 515	14 003 710	5 222 805	9 060 551
Charges à répartir sur plusieurs exercices	30 283 225	19 100 935	11 182 290	16 140 118
Primes de remboursement des obligations				
IMMOBILISATIONS INCORPORELLES (B)	54 010 599	8 800 427	45 210 172	45 586 928
Immobilisations en recherche et développement	436 972	436 972		
Brevets, marques, droits et valeurs similaires	8 546 782	8 363 455	183 327	560 083
Fonds commercial	45 026 845		45 026 845	45 026 845
Autres immobilisations incorporelles				
IMMOBILISATIONS CORPORELLES (C)	890 597 673	304 215 723	586 381 950	606 085 941
Terrains	157 721 971	1 591 536	156 130 435	156 237 386
Constructions	482 720 372	124 229 082	358 491 290	373 511 179
Installations techniques, matériel et outillage	235 541 425	170 442 371	65 099 054	70 447 338
Matériel de transport	85 875	82 253	3 623	7 125
Mobilier, Mat. de bureau, Aménagement divers	9 322 937	7 780 099	1 542 838	1 718 357
Autres immobilisations corporelles	266 532	90 382	176 150	176 150
Immobilisations corporelles en cours	4 938 561		4 938 561	3 988 406
IMMOBILISATIONS FINANCIERES (D)	1 550 599 195	392 900 254	1 157 698 941	1 264 592 311
Prêts immobilisés				
Autres créances financières	18 595 849	17 609 254	986 594	18 122 417
Titres de participation	1 532 003 346	375 291 000	1 156 712 346	1 246 469 895
Autres titres immobilisés				
ECARTS DE CONVERSION - ACTIF (E)				
Diminution des créances immobilisées				
Augmentations des dettes financières				
TOTAL I (A+B+C+D+E)	2 544 717 207	739 021 050	1 805 696 157	1 941 465 849
STOCKS (F)	20 330 164		20 330 164	21 628 149
Marchandises	5 421 365		5 421 365	5 458 980
Matières et fournitures consommables	14 908 799		14 908 799	16 169 168
Produits en cours				
Produits intermédiaires et produits résiduels				
Produits finis				
CREANCES DE L'ACTIF CIRCULANT (G)	435 015 366	21 525 120	413 490 246	551 921 128
Fournis. débiteurs, avances et acomptes	582 024		582 024	1 756 480
Clients et comptes rattachés	47 024 238	5 113 340	41 910 898	35 397 590
Personnel	- 3 528		- 3 528	183 264
Etat	162 526 361		162 526 361	224 101 095
Comptes d'associés	193 286 365		193 286 365	251 939 546
Autres débiteurs	30 937 060	16 411 780	14 525 280	37 028 419
Comptes de régularisation- Actif	662 846		662 846	1 514 732
TITRES ET VALEURS DE PLACEMENTS (H)	43 494 335		43 494 335	
ECARTS DE CONVERSION – ACTIF (i)				1 019
TOTAL II (F+G+H+i)	498 839 866	21 525 120	477 314 746	573 550 296
TRESORERIE – ACTIF	124 567 888	893 840	123 674 047	78 056 420
Chèques et valeurs à encaisser	2 477 963	893 840	1 584 123	1 863 589
Banques, T.G et C.C.P	121 231 676		121 231 676	75 330 181
Caisse, Régie d'avances et accreditifs	858 249		858 249	862 650
TOTAL III	124 567 888	893 840	123 674 047	78 056 420
TOTAL GENERAL I+II+III	3 168 124 961	761 440 011	2 406 684 950	2 593 072 566

PASSIF	2017	2016
CAPITAUX PROPRES (A)	1 299 195 494	1 455 350 934
Capital social	1 432 694 700	1 432 694 700
Capital souscrit non appelé		
Prime d'émission, de fusion, d'apport	63 731 377	63 731 377
Ecarts de réévaluation	0	0
Réserve légale	2631841,57	2631841,57
Autres réserves		
Report à nouveau	-43 706 984	-50 885 329
Résultat en instance d'affectation		
Résultat net de l'exercice	-156 155 440	7 178 345
CAPITAUX PROPRES ASSIMILES (B)	0	0
Subvention d'investissement	0	0
Provisions réglementées	0	0
DETTES DE FINANCEMENT (C)	521 145 092	576 610 138
Emprunts obligataires	0	0
Autres dettes de financement	521 145 092	576 610 138
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)	1 820 340 586	2 031 961 072
DETTES DU PASSIF CIRCULANT (F)	391 613 919	405 925 423
Fournisseurs et comptes rattachés	125 626 593	92 126 743
Clients créditeurs, avances et acomptes	2 321 274	2 918 827
Personnel	14 296 273	12 669 580
Organismes sociaux	5 963 736	6 141 428
Etat	26 140 968	19 617 199
Comptes d'associés	195 999 437	99 589 440
Autres créanciers	11 818 181	165 582 316
Comptes de régularisation passif	9 447 456	7 279 889
AUTRES PROVIS. RISQUES & CHARGES (G)	106 769 654	44 400 866
ECARTS DE CONVERSION - PASSIF (H)	4 588	6 726
TOTAL II (F+G+H)	498 388 160	450 333 015
TRESORERIE PASSIF	87 956 204	110 778 479
Crédits d'escompte	0	0
Crédits de trésorerie	0	0
Banques de régularisation	87 956 204	110 778 479
TOTAL III	87 956 204	110 778 479
TOTAL GENERAL I+II+III	2 406 684 950	2 593 072 566

Bilan de l'exercice 2016

ACTIF	EXERCICE 2016			EXERCICE 2015
	Brut	Amortissements et Provisions	Net	Net
IMMOBILISATIONS EN NON VALEURS (A)	108 525 715	83 325 045	25 200 669	37 787 290
Frais préliminaires	22 448 635	13 388 084	9 060 551	6 537 922
Charges à répartir sur plusieurs exercices	86 077 080	69 936 962	16 140 118	31 249 368
Primes de remboursement des obligations	0	0	0	0
IMMOBILISATIONS INCORPORELLES (B)	53 793 686	8 206 758	45 586 928	46 136 492
Immobilisations en recherche et développement	436 972	436 972	0	0
Brevets, marques, droits et valeurs similaires	8 329 869	7 769 786	560 083	1 109 648
Fonds commercial	45 026 845	0	45 026 845	45 026 845
Autres immobilisations incorporelles	0	0	0	0
IMMOBILISATIONS CORPORELLES (C)	870 659 581	264 573 640	606 085 941	659 860 986
Terrains	157 721 971	1 484 585	156 237 386	190 672 480
Constructions	477 668 152	104 156 973	373 511 179	386 765 399
Installations techniques, matériel et outillage	222 284 039	151 836 701	70 447 338	74 573 135
Matériel de transport	85 875	78 750	7 125	23 191
Mobilier, Mat. de bureau, Aménagement divers	8 644 606	6 926 248	1 718 357	1 638 048
Autres immobilisations corporelles	266 532	90 382	176 150	106 150
Immobilisations corporelles en cours	3 988 406		3 988 406	6 082 583
IMMOBILISATIONS FINANCIERES (D)	1 550 125 763	285 533 452	1 264 592 311	1 312 691 021
Prêts immobilisés	0	0	0	0
Autres créances financières	18 122 417	0	18 122 417	22 721 127
Titres de participation	1 532 003 346	285 533 452	1 246 469 895	1 289 969 895
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)	2 583 104 745	641 638 896	1 941 465 849	2 056 475 790
STOCKS (F)	21 628 149	0	21 628 149	25 817 580
Marchandises	5 458 980	0	5 458 980	7 525 957
Matières et fournitures consommables	16 169 168	0	16 169 168	18 291 623
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)	558 634 760	6 713 632	551 921 128	988 045 437
Fournis. débiteurs, avances et acomptes	1 756 480		1 756 480	10 298 327
Clients et comptes rattachés	41 582 944	6 185 354	35 397 590	39 177 080
Personnel	183 264		183 264	440 357
Etat	224 101 095		224 101 095	285 835 725
Comptes d'associés	251 939 546		251 939 546	84 611 212
Autres débiteurs	37 556 697	528 278	37 028 419	559 244 788
Comptes de régularisation- Actif	1 514 732		1 514 732	8 437 948
TITRES ET VALEURS DE PLACEMENTS (H)	0	0	0	0
ECARTS DE CONVERSION – ACTIF (i)	1 019		1 019	532
TOTAL II (F+G+H+i)	580 263 928	6 713 632	573 550 296	1 013 863 549
TRESORERIE – ACTIF	80 379 668	2 323 248	78 056 420	325 749 530
Chèques et valeurs à encaisser	4 186 837	2 323 248	1 863 589	2 218 389
Banques, T.G et C.C.P	75 330 181		75 330 181	322 434 643
Caisse, Régie d'avances et accreditifs	862 650		862 650	1 096 498
TOTAL III	80 379 668	2 323 248	78 056 420	325 749 530
TOTAL GENERAL I+II+III	3 243 748 341	650 675 775	2 593 072 566	3 396 088 869

PASSIF	EXE 2016	2015
CAPITAUX PROPRES (A)	1 455 350 934	811 419 389
Capital social	1 432 694 700	795 941 500
Capital souscrit non appelé	0	0
Prime d'émission, de fusion, d'apport	63 731 377	63 731 377
Ecarts de réévaluation	0	0
Réserve légale	0	0
Autres réserves	2 631 842	2 631 842
Report à nouveau	-50 885 329	30 106 452
Résultat en instance d'affectation	0	0
Résultat net de l'exercice	7 178 345	-80 991 782
CAPITAUX PROPRES ASSIMILES (B)	0	0
Subvention d'investissement	0	0
Provisions réglementées	0	0
DETTES DE FINANCEMENT (C)	576 610 138	1 505 915 651
Emprunts obligataires	0	636 753 200
Autres dettes de financement	576 610 138	869 162 451
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)	2 031 961 072	2 317 335 040
DETTES DU PASSIF CIRCULANT (F)	405 925 423	515 150 151
Fournisseurs et comptes rattachés	92 126 743	159 123 661
Clients créditeurs, avances et acomptes	2 918 827	2 791 275
Personnel	12 669 580	9 548 228
Organismes sociaux	6 141 428	6 671 686
Etat	19 617 199	27 731 159
Comptes d'associés	99 589 440	100 748 209
Autres créanciers	165 582 316	170 640 143
Comptes de régularisation passif	7 279 889	37 895 789
AUTRES PROVIS. RISQUES & CHARGES (G)	44 400 866	83 341 272
ECARTS DE CONVERSION - PASSIF (H)	6 726	6 504
TOTAL II (F+G+H)	450 333 015	598 497 927
TRESORERIE PASSIF	110 778 479	480 255 902
Crédits d'escompte	0	0
Crédits de trésorerie	0	155 000 000
Banques de régularisation	110 778 479	325 255 902
TOTAL III	110 778 479	480 255 902
TOTAL GENERAL I+II+III	2 593 072 566	3 396 088 869

Bilan de l'exercice 2015

ACTIF	EXERCICE 2015			EXERCICE 2014
	Brut	Amortissements et Provisions	Net	Net
IMMOBILISATIONS EN NON VALEURS (A)	102 156 333	64 369 043	37 787 290	33 809 909
Frais préliminaires	16 080 703	9 542 781	6 537 922	8 937 072
Charges à répartir sur plusieurs exercices	86 075 630	54 826 262	31 249 368	24 872 836
Primes de remboursement des obligations	0	0	0	0
IMMOBILISATIONS INCORPORELLES (B)	53 758 422	7 621 930	46 136 492	46 150 774
Immobilisations en recherche et développement	436 972	436 972	0	0
Brevets, marques, droits et valeurs similaires	8 294 605	7 184 958	1 109 648	1 123 929
Fonds commercial	45 026 845	0	45 026 845	45 026 845
Autres immobilisations incorporelles	0	0	0	0
IMMOBILISATIONS CORPORELLES (C)	883 428 906	223 567 920	659 860 986	1 132 252 345
Terrains	192 041 442	1 368 962	190 672 480	201 303 187
Constructions	470 886 190	84 120 791	386 765 399	742 828 129
Installations techniques, matériel et outillage	206 406 431	131 833 296	74 573 135	154 895 103
Matériel de transport	85 875	62 684	23 191	40 366
Mobilier, Mat. de bureau, Aménagement divers	7 729 852	6 091 804	1 638 048	2 755 563
Autres immobilisations corporelles	196 532	90 382	106 150	106 150
Immobilisations corporelles en cours	6 082 583		6 082 583	30 323 847
IMMOBILISATIONS FINANCIERES (D)	1 545 224 473	232 533 452	1 312 691 021	1 316 229 408
Prêts immobilisés				
Autres créances financières	22 721 127		22 721 127	26 259 514
Titres de participation	1 522 503 346	232 533 452	1 289 969 895	1 289 969 895
Autres titres immobilisés				
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)	2 584 568 134	528 092 344	2 056 475 790	2 528 442 436
STOCKS (F)	25 817 580	0	25 817 580	30 759 179
Marchandises	7 525 957		7 525 957	764 682
Matières et fournitures consommables	18 291 623		18 291 623	29 994 497
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)	995 016 278	6 970 841	988 045 437	659 063 695
Fournis. débiteurs, avances et acomptes	10 298 327	0	10 298 327	7 953 521
Clients et comptes rattachés	45 619 643	6 442 563	39 177 080	41 121 655
Personnel	440 357	0	440 357	394 466
Etat	285 835 725	0	285 835 725	347 954 242
Comptes d'associés	84 611 212	0	84 611 212	118 699 149
Autres débiteurs	559 773 066	528 278	559 244 788	140 432 341
Comptes de régularisation- Actif	8 437 948	0	8 437 948	2 508 321
TITRES ET VALEURS DE PLACEMENTS (H)	0	0	0	0
ECARTS DE CONVERSION – ACTIF (i)	532		532	1 541
TOTAL II (F+G+H+i)	1 020 834 390	6 970 841	1 013 863 549	689 824 415
TRESORERIE – ACTIF	327 552 518	1 802 988	325 749 530	218 921 404
Chèques et valeurs à encaisser	4 021 377	1 802 988	2 218 389	8 108 346
Banques, T.G et C.C.P	322 434 643	0	322 434 643	209 189 467
Caisse, Régie d'avances et accreditifs	1 096 498	0	1 096 498	1 623 592
TOTAL III	327 552 518	1 802 988	325 749 530	218 921 404
TOTAL GENERAL I+II+III	3 932 955 043	536 866 174	3 396 088 869	3 437 188 254

PASSIF	EXE 2015	2014
CAPITAUX PROPRES (A)	811 419 389	912 309 708
Capital social	795 941 500	795 941 500
Capital souscrit non appelé	0	0
Prime d'émission, de fusion, d'apport	63 731 377	63 731 377
Ecarts de réévaluation	0	0
Réserve légale	2 631 842	0
Autres réserves	0	0
Report à nouveau	30 106 452	-86
Résultat en instance d'affectation	0	0
Résultat net de l'exercice	-80 991 782	52 636 917
CAPITAUX PROPRES ASSIMILES (B)	0	0
Subvention d'investissement	0	0
Provisions réglementées	0	0
DETTES DE FINANCEMENT (C)	1 505 915 651	1 630 926 368
Emprunts obligataires	636 753 200	636 753 200
Autres dettes de financement	869 162 451	994 173 168
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)	2 317 335 040	2 543 236 076
DETTES DU PASSIF CIRCULANT (F)	515 150 151	453 788 928
Fournisseurs et comptes rattachés	159 123 661	95 186 799
Clients créditeurs, avances et acomptes	2 791 275	3 597 580
Personnel	9 548 228	13 807 269
Organismes sociaux	6 671 686	7 340 713
Etat	27 731 159	39 119 295
Comptes d'associés	100 748 209	102 164 143
Autres créanciers	170 640 143	170 600 232
Comptes de régularisation passif	37 895 789	21 972 898
AUTRES PROVIS. RISQUES & CHARGES (G)	83 341 272	52 115 212
ECARTS DE CONVERSION - PASSIF (H)	6 504	6 565
TOTAL II (F+G+H)	598 497 927	505 910 704
TRESORERIE PASSIF	480 255 902	388 041 474
Crédits d'escompte	0	0
Crédits de trésorerie	155 000 000	125 000 000
Banques de régularisation	325 255 902	263 041 474
TOTAL III	480 255 902	388 041 474
TOTAL GENERAL I+II+III	3 396 088 869	3 437 188 254

I.5.2. Comptes de produits et de charges des trois derniers exercices

CPC du S1 2018

	DESIGNATION	OPERATIONS		3=2+1	Exercice Précédent au 30 Juin 2017 4
		Propres à l'exercice	concernant les exercices précédent		
		1	2		
I	PRODUITS D'EXPLOITATION	334 265 931	0	334 265 931	275 785 236
	* Ventes de marchandises (en l'état)	2 444 324	0	2 444 324	1 747 905
	* Ventes de biens et services produits	322 268 337	0	322 268 337	266 125 306
	* Variation de stocks de produits (1)				0
	* Immobilisations produites par l'entreprise pour elle-même				0
	* Subventions d'exploitation				0
	* Autres produits d'exploitation				
	* Reprises d'exploitation:	9 553 271	0	9 553 271	7 912 025
	Total I	334 265 931	0	334 265 931	275 785 236
II	CHARGES D'EXPLOITATION	338 851 671	-9 842	338 841 830	324 371 952
	* Achats revendus(2) de marchandises	548 610	0	548 610	610 757
	* Achats consommés(2) de matières et fournitures et travaux.	65 967 315	-5 360	65 961 955	58 484 005
	* Autres charges externes	156 096 604	-89 724	156 006 880	133 317 468
	* Impôts et taxes	5 967 682	31502,57	5 999 185	7 179 272
	* Charges de personnel	73 542 062	53 740	73 595 802	63 478 460
	* Autres charges d'exploitation	74 156	0	74 156	31 885
	* Dotations d'exploitation	36 655 240	0	36 655 240	61 270 104
	Total II	338 851 671	-9 842	338 841 830	324 371 952
III	RESULTAT D'EXPLOITATION (I-II)	-4 585 740	9 842	-4 575 898	-48 586 716
IV	PRODUITS FINANCIERS	135 377 476	0	135 377 476	81 178 354
	* Produits des titres de partic. et autres titres immobilisés	129 358 235	0	129 358 235	75 699 116
	* Gains de change	224 964	0	224 964	267 397
	* Intérêts et autres produits financiers	5 786 056	0	5 786 056	5 163 567
	* Reprises financier : transfert charges	8 220	0	8 220	48 275
	Total IV	135 377 476	0	135 377 476	81 178 354
V	CHARGES FINANCIERES	23 208 083	0	23 208 083	39 513 884
	* Charges d'intérêts	20 717 174	0	20 717 174	19 331 714
	* Pertes de change	62 484	0	62 484	38 182
	* Autres charges financières	0	0		
	* Dotations financières	2 428 424	0	2 428 424	20 143 988
	Total V	23 208 083	0	23 208 083	39 513 884
	RESULTAT FINANCIER (IV-V)	112 169 393	0	112 169 393	41 664 470
VII	RESULTAT COURANT (III+VI)	107 583 653	9 842	107 593 495	-6 922 246
VIII	PRODUITS NON COURANTS	112 049 715	30	112 049 745	4 562 030
	* Produits des cessions d'immobilisations	110 607 000		110 607 000	45 000
	* Subventions d'équilibre	0	0	0	0
	* Reprises sur subventions d'investissement	0	0	0	0
	* Autres produits non courants	1 442 715	29,79	1 442 745	4 562 030
	* Reprises non courantes ; transferts de charges	0	0	0	0
	Total VIII	112 049 715	30	112 049 745	4 562 030
IX	CHARGES NON COURANTES	107 683 097	1 221	107 684 319	156 847
	* Valeurs nettes d'amortissements des immobilisations cédées	106051990,3		106051990,3	
	* Subventions accordées	0	0	0	0
	* Autres charges non courantes	1 631 107	1 221	1 632 328	156 847
	* Dotations non courantes aux amortissements et aux provisions	0	0	0	0
	Total IX	107 683 097	1 221	107 684 319	156 847
X	RESULTAT NON COURANT (VIII-IX)	4 366 617	-1 192	4 365 426	4 405 183
XI	RESULTAT AVANT IMPÔTS (VII+X)	111 950 271	8 650	111 958 921	-2 517 063
XII	IMPÔTS SUR LES BENEFICES	2 893 672		2 893 672	1 447 131
XIII	RESULTAT NET (XI-XII)	109 056 599	8 650	109 065 249	-3 964 194
XIV	TOTAL DES PRODUITS	581 693 122	30	581 693 152	361 525 620
XV	TOTAL DES CHARGES	472636523,6	-8 621	472627903	365489814,1
XVI	RESULTAT NET	109 056 599	8 650	109 065 249	-3 964 194

CPC de l'exercice 2017

	DESIGNATION	OPERATIONS		TOTAUX 2017	TOTAUX N-1
		Exercice 2017	les exercices précédents		
		1	2	3 = 2 + 1	4
I	PRODUITS D'EXPLOITATION	594 429 423	0	594 429 423	587 439 037
	Ventes de marchandises (en l'état)	4 461 300	0	4 461 300	3 402 849
	Ventes de biens et services produits	557 563 116	0	557 563 116	522 963 408
	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	32 405 008		32 405 008	61 072 780
	Total I	594 429 423	0	594 429 423	587 439 037
II	CHARGES D'EXPLOITATION	611 529 247	160 580	611 689 827	600 404 039
	Achats revendus de marchandises	1 462 090	0	1 462 090	1 360 033
	Achats consommés de matières et fournitures	120 874 692	1 348	120 876 039	119 436 656
	Autres charges externes	278 950 352	77 810	279 028 162	260 050 319
	Impôts et taxes	11 848 373	1003,43	11 849 377	10 482 460
	Charges de personnel	129 039 518	80 418	129 119 936	135 860 599
	Autres charges d'exploitation	3 389 645	0	3 389 645	36 437
	Dotations d'exploitation	65 964 577	0	65 964 577	73 177 535
	Total II	611 529 247	160 580	611 689 827	600 404 039
III	RESULTAT D'EXPLOITATION (I-II)	-17 099 824	-160 580	-17 260 404	-12 965 002
IV	PRODUITS FINANCIERS	89 670 673	950	89 671 623	74 720 625
	Produits des titres de partic. Et autres titres immobilisés	75 699 116	0	75 699 116	59 813 007
	Gains de change	518 253	950,19	519 203	601 869
	Intérêts et autres produits financiers	11 308 471	0	11 308 471	14 068 625
	Reprises financier : transfert charges	2 144 834	0	2 144 834	237 124
	Total IV	89 670 673	950	89 671 623	74 720 625
V	CHARGES FINANCIERES	163 102 038	0	163 102 038	125 784 436
	Charges d'intérêts	39 050 454		39 050 454	72 042 706
	Pertes de change	86 718		86 718	80 033
	Autres charges financières	0	0	0	0
	Dotations financières	123 964 865		123 964 865	53 661 697
	Total V	163 102 038	0	163 102 038	125 784 436
	RESULTAT FINANCIER (IV-V)	-73 431 365	950	-73 430 415	-51 063 811
VII	RESULTAT COURANT (III+VI)	-90 531 189	-159 630	-90 690 818	-64 028 813
VIII	PRODUITS NON COURANTS	8 715 356	1 483	8 716 838	144 356 837
	Produits des cessions d'immobilisations	2 500	0	2 500	77 045 000
	Subventions d'équilibre	0	0	0	0
	Reprises sur subventions d'investissement	0	0	0	0
	Autres produits non courants	8 712 856	1 482,89	8 714 338	67 311 837
	Reprises non courantes ; transferts de charges	0	0	0	0
	Total VIII	8 715 356	1 483	8 716 838	144 356 837
IX	CHARGES NON COURANTES	69 350 613	1 799 442	71 150 055	70 491 230
	Valeurs nettes d'amortissements des immobilisations cédées	0	0	0	34 340 334
	Subventions accordées	0	0	0	0
	Autres charges non courantes	2 550 613	1 799 442	4 350 055	36 150 896
	Dotations non courantes aux amortissements et aux provisions	66 800 000	0	66 800 000	0
	Total IX	69 350 613	1 799 442	71 150 055	70 491 230
X	RESULTAT NON COURANT (VIII-IX)	-60 635 258	-1 797 959	-62 433 217	73 865 607
XI	RESULTAT AVANT IMPOTS (VII+X)	-151 166 446	-1 957 589	-153 124 035	9 836 794
XII	IMPOTS SUR LES BENEFICES	3 031 405		3 031 405	2 658 449
XIII	RESULTAT NET (XI-XII)	-154 197 851	-1 957 589	-156 155 440	7 178 345
XIV	TOTAL DES PRODUITS (I+IV+VIII)	692 815 452	2 433	692 817 885	806 516 500
XV	TOTAL DES CHARGES (II+V+IX+XIII)	847 013 303	1 960 022	848 973 325	799 338 155
XVI	RESULTAT NET (total des produits - total des charges)	-154 197 851	-1 957 589	-156 155 440	7 178 345

CPC de l'exercice 2016

	DESIGNATION	OPERATIONS		TOTAUX 2016	TOTAUX N-1
		Exercice 2016	les exercices précédents		
		1	2	3 = 2 + 1	4
I	PRODUITS D'EXPLOITATION	587 439 037	0	587 439 037	563 092 929
	Ventes de marchandises (en l'état)	3 402 849	0	3 402 849	4 041 695
	Ventes de biens et services produits	522 963 408	0	522 963 408	550 265 205
	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	61 072 780	0	61 072 780	8 786 029
	Total I	587 439 037	0	587 439 037	563 092 929
II	CHARGES D'EXPLOITATION	599 764 395	639 644	600 404 039	689 083 608
	Achats revendus de marchandises	1 360 033		1 360 033	1 498 865
	Achats consommés de matières et fournitures	119 524 969	-88 313	119 436 656	163 562 701
	Autres charges externes	259 912 533	137 786	260 050 319	225 753 051
	Impôts et taxes	9 921 092	561 368	10 482 460	8 591 680
	Charges de personnel	135 831 796	28 803	135 860 599	140 889 684
	Autres charges d'exploitation	36 437		36 437	314 939
	Dotations d'exploitation	73 177 535		73 177 535	148 472 687
	Total II	599 764 395	639 644	600 404 039	689 083 608
III	RESULTAT D'EXPLOITATION (I-II)	-12 325 358	-639 644	-12 965 002	-125 990 679
IV	PRODUITS FINANCIERS	74 719 709	917	74 720 625	102 060 782
	Produits des titres de partic. Et autres titres immobilisés	59 813 007		59 813 007	87 550 192
	Gains de change	600 953	916,72	601 869	702 488
	Intérêts et autres produits financiers	14 068 625		14 068 625	13 398 388
	Reprises financier : transfert charges	237 124		237 124	409 713
	Total IV	74 719 709	917	74 720 625	102 060 782
V	CHARGES FINANCIERES	125 784 436	0	125 784 436	144 080 270
	Charges d'intérêts	72 042 706	0	72 042 706	143 303 183
	Pertes de change	80 033	0	80 033	178 382
	Autres charges financières	0	0	0	0
	Dotations financières	53 661 697	0	53 661 697	598 704
	Total V	125 784 436	0	125 784 436	144 080 270
	RESULTAT FINANCIER (IV-V)	-51 064 728	917	-51 063 811	-42 019 488
VII	RESULTAT COURANT (III+VI)	-63 390 086	-638 728	-64 028 813	-168 010 167
VIII	PRODUITS NON COURANTS	141 724 687	2 632 150	144 356 837	552 395 401
	Produits des cessions d'immobilisations	77 045 000	0	77 045 000	550 593 051
	Subventions d'équilibre	0	0	0	0
	Reprises sur subventions d'investissement	0	0	0	0
	Autres produits non courants	64 679 687	2 632 150	67 311 837	1 802 350
	Reprises non courantes ; transferts de charges	0	0	0	0
	Total VIII	141 724 687	2 632 150	144 356 837	552 395 401
IX	CHARGES NON COURANTES	50 473 419	20 017 811	70 491 230	462 743 835
	Valeurs nettes d'amortissements des immobilisations cédées	34 340 334	0	34 340 334	441 911 941
	Subventions accordées	0	0	0	0
	Autres charges non courantes	16 133 085	20 017 811	36 150 896	20 831 894
	Dotations non courantes aux amortissements et aux provisions	0	0	0	0
	Total IX	50 473 419	20 017 811	70 491 230	462 743 835
X	RESULTAT NON COURANT (VIII-IX)	91 251 268	-17 385 660	73 865 607	89 651 566
XI	RESULTAT AVANT IMPOTS (VII+X)	27 861 182	-18 024 388	9 836 794	-78 358 601
XII	IMPOTS SUR LES BENEFICES	2 658 449		2 658 449	2 633 181
XIII	RESULTAT NET (XI-XII)	25 202 733	-18 024 388	7 178 345	-80 991 782
XIV	TOTAL DES PRODUITS (I+IV+VIII)	803 883 433	2 633 067	806 516 500	1 217 549 112
XV	TOTAL DES CHARGES (II+V+IX+XIII)	778 680 700	20 657 455	799 338 155	1 298 540 894
XVI	RESULTAT NET (total des produits - total des charges)	25 202 733	-18 024 388	7 178 345	-80 991 782

CPC de l'exercice 2015

	DESIGNATION	OPERATIONS		TOTAUX 2015	TOTAUX N-1
		Exercice 2015	les		
			exercices précédents		
		1	2	3 = 2 + 1	4
	PRODUITS D'EXPLOITATION	563 092 929	0	563 092 929	687 432 607
	Ventes de marchandises (en l'état)	4 041 695	0	4 041 695	3 915 681
	Ventes de biens et services produits	550 265 205	0	550 265 205	654 665 010
	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 : transferts de charges	8 786 029		8 786 029	28 851 917
	Total I	563 092 929	0	563 092 929	687 432 607
	CHARGES D'EXPLOITATION	688 916 544	167 064	689 083 608	654 503 744
	Achats revendus de marchandises	1 498 865	0	1 498 865	1 409 597
	Achats consommés de matières et fournitures	163 486 507	76 193	163 562 701	151 418 692
	Autres charges externes	225 635 019	118 032	225 753 051	217 506 686
	Impôts et taxes	8 596 549	-4 869	8 591 680	9 373 177
	Charges de personnel	140 911 977	-22 293	140 889 684	152 909 073
	Autres charges d'exploitation	314 939	0	314 939	727 972
	Dotations d'exploitation	148 472 687	0	148 472 687	121 158 547
	Total II	688 916 544	167 064	689 083 608	654 503 744
III	RESULTAT D'EXPLOITATION (I-II)	-125 823 615	-167 064	-125 990 679	32 928 864
	PRODUITS FINANCIERS	102 060 782	0	102 060 782	82 580 743
	Produits des titres de partic. Et autres titres immobilisés	87 550 192	0	87 550 192	63 625 172
	Gains de change	702 488	0	702 488	793 726
	Intérêts et autres produits financiers	13 398 388	0	13 398 388	18 157 593
	Reprises financier : transfert charges	409 713	0	409 713	4 252
	Total IV	102 060 782	0	102 060 782	82 580 743
	CHARGES FINANCIERES	144 080 270	0	144 080 270	129 476 152
	Charges d'intérêts	143 303 183	0	143 303 183	128 988 706
	Pertes de change	178 382	0	178 382	132 723
	Autres charges financières	0	0	0	0
	Dotations financières	598 704	0	598 704	354 723
	Total V	144 080 270	0	144 080 270	129 476 152
	RESULTAT FINANCIER (IV-V)	-42 019 488	0	-42 019 488	-46 895 409
VII	RESULTAT COURANT (III+VI)	-167 843 103	-167 064	-168 010 167	-13 966 546
	PRODUITS NON COURANTS	552 395 536	-135	552 395 401	254 420 339
	Produits des cessions d'immobilisations	550 593 051	0	550 593 051	250 002 500
	Subventions d'équilibre	0	0	0	0
	Reprises sur subventions d'investissement	0	0	0	0
	Autres produits non courants	1 802 485	-135	1 802 350	4 417 839
	Reprises non courantes ; transferts de charges	0	0	0	0
	Total VIII	552 395 536	-135	552 395 401	254 420 339
	CHARGES NON COURANTES	462 484 594	259 241	462 743 835	184 928 326
	Valeurs nettes d'amortissements des immobilisations cédées	441 911 941	0	441 911 941	182 999 734
	Subventions accordées	0	0	0	0
	Autres charges non courantes	20 572 653	259 241,3	20 831 894	1 928 592
	Dotations non courantes aux amortissements et aux provisions	0	0	0	0
	Total IX	462 484 594	259 241	462 743 835	184 928 326
X	RESULTAT NON COURANT (VIII-IX)	89 910 942	-259 376	89 651 566	69 492 014
XI	RESULTAT AVANT IMPOTS (VII+X)	-77 932 160	-426 440	-78 358 601	55 525 468
XII	IMPOTS SUR LES BENEFICES	2 633 181		2 633 181	2 888 551
XII I	RESULTAT NET (XI-XII)	-80 565 341	-426 440	-80 991 782	52 636 917
XIV	TOTAL DES PRODUITS (I+IV+VIII)	1 217 549 247	-135	1 217 549 112	1 024 433 689
XV	TOTAL DES CHARGES (II+V+IX+XIII)	1 298 114 588	426 305	1 298 540 894	971 796 773
XVI	RESULTAT NET (total des produits - total des charges)	-80 565 341	-426 440	-80 991 782	52 636 917

I.5.3. Tableaux de financement des trois derniers exercices

Tableau de financement du S1 2018

I. SYNTHÈSE DES MASSES DU BILAN		Exercice a	Exercice Précédent b	Variation (a-b)	
				Emplois	Ressources
				c	d
1	Financement Permanent	1 899 057 930	1 820 340 586		78 717 344
2	Actif Immobilisé	1 674 752 716	1 805 696 157		130 943 441
3	= Fonds de roulement (A) fonctionnel (1-2)	224 305 213	14 644 429		209 660 785
4	Actif circulant	665 146 381	477 314 746	187 831 635	
5	Passif circulant	476 056 377	498 388 160	22 331 783	
6	= Besoins de financement (B) global (4-5)	189 090 004	- 21 073 415	210 163 418	
7	= Trésorerie nette (actif-passif) A - B	35 215 210	35 717 843		502 634

Ressources Stables de l'Exercice (Flux)	EXERCICE		EXERCICE PRECEDENT	
	EMPLOIS	RESSOURCES	EMPLOIS	RESSOURCES
AUTOFINANCEMENT (A)		134 120 954		977 939
* Capacité d'autofinancement		0		977 939
* Distribution de bénéfices		0		
CESSIONS ET REDUCTIONS D'IMMOBILISATIONS (B)		110 607 000		2 500
* Cession d'immobi. incorporelles				
* Cession d'immobi. corporelles		110 607 000		2 500
* Cession d'immobi. financières				
* Récupérations sur créances Immob.				
AUGMENTATIONS DES CAPITAUX PROPRES ET ASSIMILES (C)		0		0
* Augmentations de capital, apports				0
* Subventions d'investissement				
AUGMENTATIONS DES DETTES DE FINANCEMENT (D) (nette de primes de remboursement)				
I. TOTAL DES RESSOURCES STABLES (A+B+C+D)		244 727 954		980 439
Ressources Stables de l'Exercice (Flux)	EXERCICE		EXERCICE PRECEDENT	
	EMPLOIS	RESSOURCES	EMPLOIS	RESSOURCES
ACQUISITIONS ET AUGMENTATIONS D'IMMOBILISATIONS (E)	4 719 265		20 686 037	
* Acqui. d'immob. incorporelles			216 913	
* Acqui. d'immob. corporelles	4 469 265		19 995 692	
* Acqui. d'immob. financières	250 000		473 432	
* Augment. des créances immobilisées				
REMBOURSEMENTS DES CAPITAUX (F)				
REMBOURSEMENTS DES DETTES DE FINANCEMENT (G)	30 347 904		55 465 046	
EMPLOIS EN NON VALEURS (H)			680 150	
II. TOTAL - EMPLOIS STABLES (E+F+G+H)	35 067 169		76 831 233	
III. VARIATION DU BESOIN DE FINANCEMENT GLOBAL (B.F.G)	210 163 418	-		144 290 696
IV. VARIATION DE LA TRESORERIE	-	502 634	68 439 902	
TOTAL GENERAL	245 230 588	245 230 588	145 271 135	145 271 135

Tableau de financement de l'exercice 2017

I. SYNTHÈSE DES MASSES DU BILAN		Exercice	Exercice Précédent	Variation (a-b)	
				Emplois	Ressources
		a	b	c	d
1	Financement permanent	1 820 340 586	2 031 961 072	211 620 487	
2	Moins actif immobilisé	1 805 696 157	1 941 465 849		135 769 692
3	= Fonds de roulement fonctionnel (1-2) (A)	14 644 429	90 495 223	75 850 794	
4	Actif circulant	477 314 746	573 550 296		96 235 550
5	Moins passif circulant	498 388 160	450 333 015		48 055 146
6	= Besoin de financement global (4-5) (B)	-21 073 415	123 217 281		144 290 696
7	= Trésorerie nette (actif-passif) A-B	35 717 843	-32 722 058	68 439 902	

Ressources Stables de l'Exercice (Flux)	EXERCICE		EXERCICE PRECEDENT	
	EMPLOIS	RESSOURCES	EMPLOIS	RESSOURCES
AUTOFINANCEMENT (A)		977 939		78 834 403
+ Capacité d'autofinancement		977 939		78 834 403
- Distribution de bénéfices				
CESSIONS ET REDUCTIONS D'IMMOBILISATIONS (B)		2 500		81 643 710
+ Cession d'immobilisations incorporelles				
+ Cession d'immobilisations corporelles		2 500		77 045 000
+ Cession d'immobilisations financières				
+ Récupérations sur créances Immobilisées				4 598 710
AUGMENTATIONS DES CAPITAUX PROPRES ET ASSIMILES (C)				636 753 200
+ Augmentations de capital, apports				
+ Subventions d'investissement				
AUGMENTATIONS DES DETTES DE FINANCEMENT (D) (nette de primes de remboursement)				
I. TOTAL DES RESSOURCES STABLES (A+B+C+D)		980 439		797 231 313
Emplois Stables de l'Exercice (Flux)	EXERCICE		EXERCICE PRECEDENT	
	EMPLOIS	RESSOURCES	EMPLOIS	RESSOURCES
ACQUISITIONS ET AUGMENTATIONS D'IMMOBILISATIONS (E)	20 686 037		31 920 446	
+ Acquisition d'immobilisations incorporelles	216 913		35 264	
+ Acquisition d'immobilisations corporelles	19 995 692		22 385 182	
+ Acquisition d'immobilisations financières	473 432		9 500 000	
+ Augmentation des créances immobilisées				
REMBOURSEMENTS DES CAPITAUX (F)				
REMBOURSEMENTS DES DETTES DE FINANCEMENT (G)	55 465 046		929 305 512	
EMPLOIS EN NON VALEURS (H)	680 150		6 369 382	
II. TOTAL - EMPLOIS STABLES (E+F+G+H)	76 831 233		967 595 341	
III. VARIATION DU BESOIN DE FINANCEMENT GLOBAL (B.F.G)		144 290 696		292 148 341
IV. VARIATION DE LA TRESORERIE	68 439 902		121 784 314	
TOTAL GENERAL	145 271 135	0145 271 135	1 089 379 654	1 089 379 654

Tableau de financement de l'exercice 2016

I. SYNTHÈSE DES MASSES DU BILAN	Exercice		Exercice Précédent		Variation (a-b)	
					Emplois	Ressources
	a	b	c	d		
1 Financement permanent	2 031 961 072	2 317 335 040	285 373 967			
2 Moins actif immobilisé	1 941 465 849	2 056 475 790		115 009 940		
3 = Fonds de roulement fonctionnel (1-2) (A)	90 495 223	260 859 250	170 364 027			
4 Actif circulant	573 550 296	1 013 863 549		440 313 253		
5 Moins passif circulant	450 333 015	598 497 927	148 164 912			
6 = Besoin de financement global (4-5) (B)	123 217 281	415 365 623		292 148 341		
7 = Trésorerie nette (actif-passif) A-B	- 32 722 058	- 154 506 372	121 784 314			

Ressources Stables de l'Exercice (Flux)	EXERCICE		EXERCICE PRECEDENT	
	EMPLOIS	RESSOURCES	EMPLOIS	RESSOURCES
AUTOFINANCEMENT (A)		78 834 403		- 109 125 129
+ Capacité d'autofinancement		78 834 403		- 89 226 599
- Distribution de bénéfices				19 898 530
CESSIONS ET REDUCTIONS D'IMMOBILISATIONS (B)		81 643 710		554 131 438
+ Cession d'immobilisations incorporelles				
+ Cession d'immobilisations corporelles		77 045 000		550 593 051
+ Cession d'immobilisations financières				
+ Récupérations sur créances Immobilisées		4 598 710		3 538 387
AUGMENTATIONS DES CAPITAUX PROPRES ET ASSIMILES (C)		636 753 200		-
+ Augmentations de capital, apports		636 753 200		
+ Subventions d'investissement				
AUGMENTATIONS DES DETTES DE FINANCEMENT (D) (nette de primes de remboursement)				
I. TOTAL DES RESSOURCES STABLES (A+B+C+D)		797 231 313		445 006 310
Emplois Stables de l'Exercice (Flux)	EXERCICE		EXERCICE PRECEDENT	
	EMPLOIS	RESSOURCES	EMPLOIS	RESSOURCES
ACQUISITIONS ET AUGMENTATIONS D'IMMOBILISATIONS (E)	31 920 446		43 958 000	
+ Acquisition d'immobilisations incorporelles	35 264		540 914	
+ Acquisition d'immobilisations corporelles	22 385 182		43 417 086	
+ Acquisition d'immobilisations financières	9 500 000			
+ Augmentation des créances immobilisées				
REMBOURSEMENTS DES CAPITAUX (F)	-		-	
REMBOURSEMENTS DES DETTES DE FINANCEMENT (G)	929 305 512		125 010 725	
EMPLOIS EN NON VALEURS (H)	6 369 382		29 971 975	
II. TOTAL - EMPLOIS STABLES (E+F+G+H)	967 595 341		198 940 700	
III. VARIATION DU BESOIN DE FINANCEMENT GLOBAL (B.F.C)		292 148 341	231 451 912	-
IV. VARIATION DE LA TRESORERIE	121 784 314		14 613 698	
TOTAL GENERAL	1 089 379 654	1 089 379 654	445 006 310	445 006 310

Tableau de financement de l'exercice 2015

I. SYNTHÈSE DES MASSES DU BILAN	Exercice	Exercice Précédent	Variation (a-b)	
			Emplois	Ressources
	a	b	c	d
1 Financement permanent	2 317 335 040	2 543 236 076	225 901 036	
2 Moins actif immobilisé	2 056 475 790	2 528 442 436		471 966 646
3 = Fonds de roulement fonctionnel (1-2) (A)	260 859 250	14 793 640		246 065 610
4 Actif circulant	1 013 863 549	689 824 415	324 039 134	
5 Moins passif circulant	598 497 927	505 910 704		92 587 222
6 = Besoin de financement global (4-5) (B)	415 365 623	183 913 710	231 451 912	
7 = Trésorerie nette (actif-passif) A-B	- 154 506 372	- 169 120 070	14 613 698	

Ressources Stables de l'Exercice (Flux)	EXERCICE		EXERCICE PRECEDENT	
	EMPLOIS	RESSOURCES	EMPLOIS	RESSOURCES
AUTOFINANCEMENT (A)		- 109 125 129		91 216 399
+ Capacité d'autofinancement		- 89 226 599		91 216 399
- Distribution de bénéfices		19 898 530		
CESSIONS ET REDUCTIONS D'IMMOBILISATIONS (B)		554 131 438		409 586 400
+ Cession d'immobilisations incorporelles				
+ Cession d'immobilisations corporelles		550 593 051		250 002 500
+ Cession d'immobilisations financières				
+ Récupérations sur créances Immobilisées		3 538 387		159 583 900
AUGMENTATIONS DES CAPITAUX PROPRES ET ASSIMILES (C)		-		-
+ Augmentations de capital, apports				
+ Subventions d'investissement				
AUGMENTATIONS DES DETTES DE FINANCEMENT (D) (nette de primes de remboursement)				636 753 200
I. TOTAL DES RESSOURCES STABLES (A+B+C+D)		445 006 310		1 137 555 999
Emplois Stables de l'Exercice (Flux)	EXERCICE		EXERCICE PRECEDENT	
	EMPLOIS	RESSOURCES	EMPLOIS	RESSOURCES
ACQUISITIONS ET AUGMENTATIONS D'IMMOBILISATIONS (E)	43 958 000		249 419 890	
+ Acquisition d'immobilisations incorporelles	540 914		483 100	
+ Acquisition d'immobilisations corporelles	43 417 086		30 177 535	
+ Acquisition d'immobilisations financières			201 150 000	
+ Augmentation des créances immobilisées			17 609 254	
REMBOURSEMENTS DES CAPITAUX (F)				
REMBOURSEMENTS DES DETTES DE FINANCEMENT (G)	125 010 725		514 918 833	
EMPLOIS EN NON VALEURS (H)	29 971 975		15 825 460	
II. TOTAL - EMPLOIS STABLES (E+F+G+H)	198 940 700		780 164 182	
III. VARIATION DU BESOIN DE FINANCEMENT GLOBAL (B.F.G)	231 451 912		57 733 038	-
IV. VARIATION DE LA TRESORERIE	14 613 698		299 658 778	
TOTAL GENERAL	445 006 310	445 006 310	1 137 555 999	1 137 555 999

I.5.4. Etat des soldes de gestion des trois derniers exercices

ESG du S1 2018

I. Tableau de formation des Résultats (T.F.R)		Exercice au 30 juin 2018	Exercice au 31 décembre 2017
1	+ Ventes de Marchandises (en l'état)	2 444 324	4 461 300
2	- Achats revendus de marchandises	548 610	1 462 090
I	= MARGE BRUTES VENTES EN L'ETAT	1 895 713	2 999 210
II	+ PRODUCTION DE L'EXERCICE (3+4+5)	322 268 337	557 563 116
3	Ventes de biens et services produits	322 268 337	557 563 116
4	Variation stocks produits	0	0
5	Immobilisations produites par l'entreprise pour elle même	0	0
III	- CONSOMMATIONS DE L'EXERCICE(6+7)	221 968 835	399 904 201
6	Achats consommés de matières et fournitures	65 961 955	120 876 039
7	Autres charges externes	156 006 880	279 028 162
IV	= VALEUR AJOUTEE (I+II-III)	102 195 215	160 658 124
8	+ Subventions d'exploitation	0	0
9	- Impôts et taxes	5 999 185	11 849 377
10	- Charges de personnel	73 595 802	129 119 936
V	= EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION (EBE)	22 600 228	19 688 811
	OU INSUFFISANCE BRUTE D'EXPLOITATION(IBE)		
11	+ Autres Produits d'exploitation		
12	- Autres charges d'exploitation	74 156	3 389 645
13	+ Reprises d'exploitation, transferts de charges	9 553 271	32 405 008
14	- Dotations d'exploitation	36 655 240	65 964 577
VI	= RESULTAT D'EXPLOITATION(+ou-)	-4 575 898	-17 260 404
VII	+/- RESULTAT FINANCIER	112 169 393	-73 430 415
VIII	= RESULTAT COURANT	107 593 495	-90 690 818
IX	+/- RESULTAT NON COURANT(+ou-)	4 365 426	-62 433 217
15	- Impôts sur les résultats	2 893 672	3 031 405
X	= RESULTAT NET DE L'EXERCICE	109 065 249	-156 155 440

II. CAPACITE D'AUTOFINANCEMENT (C.A.F.) - AUTOFINANCEMENT			
1	Résultat net de l'exercice	109 065 249	-156 155 440
	Bénéfice +	109065248,9	0
	Perte -	0	156155440,1
2	+ Dotations d'exploitation (1)	27 370 715	49 769 076
3	+ Dotations financières (1)	2 240 000	107 366 803
4	+ Dotations non courantes(1)	0	0
5	- Reprises d'exploitation(2)	0	0
6	- Reprises financières(2)	0	0
7	- Reprises non courantes(2)	0	0
8	- Produits des cessions d'immobilisation	110 607 000	2 500
9	+ Valeurs nettes d'amortiss. des immo. cédées	106051990,3	0
I	CAPACITE D'AUTOFINANCEMENT (C.A.F.)	134 120 954	977 939
10	Distributions de bénéfices	0	0
II	AUTOFINANCEMENT	134 120 954	977 939

ESG de l'exercice 2017

I. Tableau de formation des Résultats (T.F.R)		Exercice 2017	Exercice Précédent
1	+ Ventes de Marchandises (en l'état)	4 461 300	3 402 849
2	- Achats revendus de marchandises	1 462 090	1 360 033
I	= MARGE BRUTES VENTES EN L'ETAT	2 999 210	2 042 815
II	+ PRODUCTION DE L'EXERCICE (3+4+5)	557 563 116	522 963 408
3	Ventes de biens et services produits	557 563 116	522 963 408
4	Variation stocks produits		
5	Immobilisations produites par l'entreprise pour elle même		
III	- CONSOMMATIONS DE L'EXERCICE (6+7)	399 904 201	379 486 974
6	Achats consommés de matières et fournitures	120 876 039	119 436 656
7	Autres charges externes	279 028 162	260 050 319
IV	= VALEUR AJOUTEE (I+II-III)	160 658 124	145 519 249
8	+ Subventions d'exploitation		
9	- Impôts et taxes	11 849 377	10 482 460
10	- Charges de personnel	129 119 936	135 860 599
V	= EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION (EBE)	19 688 811	- 823 810
	OU INSUFFISANCE BRUTE D'EXPLOITATION(IBE)		
11	+ Autres Produits d'exploitation		
12	- Autres charges d'exploitation	3 389 645	36 437
13	+ Reprises d'exploitation, transferts de charges	32 405 008	61 072 780
14	- Dotations d'exploitation	65 964 577	73 177 535
VI	= RESULTAT D'EXPLOITATION (+ou-)	- 17 260 404	- 12 965 002
VII	+/- RESULTAT FINANCIER	- 73 430 415	- 51 063 811
VIII	= RESULTAT COURANT	- 90 690 818	- 64 028 813
IX	+/- RESULTAT NON COURANT (+ou-)	- 62 433 217	73 865 607
15	- Impôts sur les résultats	3 031 405	2 658 449
X	= RESULTAT NET DE L'EXERCICE	- 156 155 440	7 178 345

II. CAPACITE D'AUTOFINANCEMENT (C.A.F.) – AUTOFINANCEMENT			
1	Résultat net de l'exercice	- 156 155 440	7 178 345
	Bénéfice +		7 178 345
	Perte -	- 156 155 440	
2	+ Dotations d'exploitation	49 769 076	61 360 724
3	+ Dotations financières	107 366 803	53 000 000
4	+ Dotations non courantes		
5	- Reprises d'exploitation		
6	- Reprises financières		
7	- Reprises non courantes		
8	- Produits des cessions d'immobilisation	2 500	77 045 000
9	+ Valeurs nettes d'amortissement des immobilisations cédées		34 340 334
I	CAPACITE D'AUTOFINANCEMENT (C.A.F.)	977 939	78 834 403
10	Distributions de bénéfices		
II	AUTOFINANCEMENT	977 939	78 834 403

ESG de l'exercice 2016

I. Tableau de formation des Résultats (T.F.R.)		Exercice 2016	Exercice Précédent
1	+ Ventes de Marchandises (en l'état)	3 402 849	4 041 695
2	- Achats revendus de marchandises	1 360 033	1 498 865
I	= MARGE BRUTES VENTES EN L'ETAT	2 042 815	2 542 829
II	+ PRODUCTION DE L'EXERCICE (3+4+5)	522 963 408	550 265 205
3	Ventes de biens et services produits	522 963 408	550 265 205
4	Variation stocks produits		
5	Immobilisations produites par l'entreprise pour elle même		
III	- CONSOMMATIONS DE L'EXERCICE (6+7)	379 486 974	389 315 752
6	Achats consommés de matières et fournitures	119 436 656	163 562 701
7	Autres charges externes	260 050 319	225 753 051
IV	= VALEUR AJOUTEE (I+II-III)	145 519 249	163 492 282
8	+ Subventions d'exploitation		
9	- Impôts et taxes	10 482 460	8 591 680
10	- Charges de personnel	135 860 599	140 889 684
V	= EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION (EBE)	- 823 810	14 010 918
	OU INSUFFISANCE BRUTE D'EXPLOITATION(IBE)		
11	+ Autres Produits d'exploitation		
12	- Autres charges d'exploitation	36 437	314 939
13	+ Reprises d'exploitation, transferts de charges	61 072 780	8 786 029
14	- Dotations d'exploitation	73 177 535	148 472 687
VI	= RESULTAT D'EXPLOITATION (+ou-)	- 12 965 002	- 125 990 679
VII	+/- RESULTAT FINANCIER	- 51 063 811	- 42 019 488
VIII	= RESULTAT COURANT	- 64 028 813	- 168 010 167
IX	+/- RESULTAT NON COURANT (+ou-)	73 865 607	89 651 566
15	- Impôts sur les résultats	2 658 449	2 633 181
X	= RESULTAT NET DE L'EXERCICE	7 178 345	- 80 991 782

II. CAPACITE D'AUTOFINANCEMENT (C.A.F.) – AUTOFINANCEMENT			
1	Résultat net de l'exercice	7 178 345	- 80 991 782
	Bénéfice +	7 178 345	
	Perte -		- 80 991 782
2	+ Dotations d'exploitation	61 360 724	100 446 294
3	+ Dotations financières	53 000 000	
4	+ Dotations non courantes		
5	- Reprises d'exploitation		
6	- Reprises financières		
7	- Reprises non courantes		
8	- Produits des cessions d'immobilisation	77 045 000	550 593 051
9	+ Valeurs nettes d'amortissement des immobilisations cédées	34 340 334	441 911 941
I	CAPACITE D'AUTOFINANCEMENT (C.A.F.)	78 834 403	- 89 226 599
10	Distributions de bénéfices		19 898 530
II	AUTOFINANCEMENT	78 834 403	- 109 125 129

ESG de l'exercice 2015

I. Tableau de formation des Résultats (T.F.R.)		Exercice 2015	Exercice Précédent
1	+ Ventes de Marchandises (en l'état)	4 041 695	3 915 681
2	- Achats revendus de marchandises	1 498 865	1 409 597
I	= MARGE BRUTES VENTES EN L'ETAT	2 542 829	2 506 083
II	+ PRODUCTION DE L'EXERCICE (3+4+5)	550 265 205	654 665 010
3	Ventes de biens et services produits	550 265 205	654 665 010
4	Variation stocks produits		
5	Immobilisations produites par l'entreprise pour elle même		
III	- CONSOMMATIONS DE L'EXERCICE (6+7)	389 315 752	368 925 377
6	Achats consommés de matières et fournitures	163 562 701	151 418 692
7	Autres charges externes	225 753 051	217 506 686
IV	= VALEUR AJOUTEE (I+II-III)	163 492 282	288 245 716
8	+ Subventions d'exploitation		
9	- Impôts et taxes	8 591 680	9 373 177
10	- Charges de personnel	140 889 684	152 909 073
V	= EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION (EBE) OU INSUFFISANCE BRUTE D'EXPLOITATION (IBE)	14 010 918	125 963 466
11	+ Autres Produits d'exploitation		
12	- Autres charges d'exploitation	314 939	727 972
13	+ Reprises d'exploitation, transferts de charges	8 786 029	28 851 917
14	- Dotations d'exploitation	148 472 687	121 158 547
VI	= RESULTAT D'EXPLOITATION (+ou-)	- 125 990 679	32 928 864
VII	+/- RESULTAT FINANCIER	- 42 019 488	- 46 895 409
VIII	= RESULTAT COURANT	- 168 010 167	- 13 966 546
IX	+/- RESULTAT NON COURANT (+ou-)	89 651 566	69 492 014
15	- Impôts sur les résultats	2 633 181	2 888 551
X	= RESULTAT NET DE L'EXERCICE	- 80 991 782	52 636 917

II. CAPACITE D'AUTOFINANCEMENT (C.A.F.) – AUTOFINANCEMENT			
1	Résultat net de l'exercice	- 80 991 782	52 636 917
	Bénéfice +		52 636 917
	Perte -	- 80 991 782	
2	+ Dotations d'exploitation	100 446 294	105 582 248
3	+ Dotations financières		
4	+ Dotations non courantes		
5	- Reprises d'exploitation		
6	- Reprises financières		
7	- Reprises non courantes		
8	- Produits des cessions d'immobilisation	550 593 051	250 002 500
9	+ Valeurs nettes d'amortissement des immobilisations cédées	441 911 941	182 999 734
I	CAPACITE D'AUTOFINANCEMENT (C.A.F.)	- 89 226 599	91 216 399
10	Distributions de bénéfices	19 898 530	
II	AUTOFINANCEMENT	- 109 125 129	91 216 399

I.6. Informations complémentaires

I.6.1. Etat des dérogations (A2)

Indication des dérogations	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)

NATURE	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	108 525 715	680 150				59 696 124,52		49 509 740
Frais préliminaires	22 448 635					3 222 119,46		19 226 515
Charges à répartir sur plusieurs exercices	86 077 080	680 150				56 474 005,06		30 283 225
Primes de remboursement obligations								
IMMOBILISATIONS INCORPORELLES	53 793 686	216 913						54 010 599
Immobilisations recherche et développement	436 972							436 972
Brevets, marques, droits et valeurs similaires	8 329 869	216 913						8 546 782
Fonds commercial	45 026 845							45 026 845
Autres immobilisations incorporelles								
IMMOBILISATIONS CORPORELLES	870 659 581	19 995 692		1 749 143	57 600		1 749 143	890 597 673
Terrains	157 721 971							157 721 971
Constructions	477 668 152	5 052 219						482 720 372
Installations techniques, matériel et outillage	222 284 039	11 565 843		1 749 143	57 600			235 541 425
Matériel de transport	85 875							85 875
Mobilier, matériel bureau et aménagements	8 644 606	678 331						9 322 937
Immobilisations corporelles diverses	266 532							266 532
Immobilisations corporelles en cours	3 988 406	2 699 298					1 749 143	4 938 561
TOTAL	1 032 978 982	20 892 754		1 749 143	57 600	59 696 125	1 749 143	994 118 012

I.6.4. Tableau des amortissements (B2 bis)

NATURE	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	83 325 045	9 475 724	59 696 125	33 104 645
Frais préliminaires	13 388 084	3 837 746	3 222 119	14 003 710
Charges à répartir sur plusieurs exercices	69 936 962	5 637 978	56 474 005	19 100 935
Primes de remboursement des obligations				
IMMOBILISATIONS INCORPORELLES	8 206 758	593 669		8 800 427
Immobilisations en recherche et développement	436 972			436 972
Brevets, marques droits et valeurs similaires	7 769 786	593 669		8 363 455
Fond commercial				
Autres immobilisations incorporelles				
IMMOBILISATIONS CORPORELLES	264 573 640	39 699 683	57 600	304 215 723
Terrains	1 484 585	106 951		1 591 536
Constructions	104 156 973	20 072 109		124 229 082
Installations techniques, matériel et outillage	151 836 701	18 663 270	57 600	170 442 371
Matériel de transport	78 750	3 503		82 253
Mobilier, matériel de bureau et aménagements	6 926 248	853 851		7 780 099
Autres immobilisations corporelles	90 382			90 382
Immobilisations corporelles en cours				
Total	356 105 444	49 769 076	59 753 725	346 120 796

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
31/12/2017	211300	3 222 119	3 222 119	0	0		
31/12/2017	212100	14 646 094	14 646 094	0	0		
31/12/2017	212800	41 827 911	41 827 911	0	0		
31/12/2017	233200	57 600	57 600	0	2 500	2 500	
TOTAL		59 753 725	59 753 725	0	2 500	2 500	0

I.6.6. Tableau des titres de participation des trois derniers exercices

Tableau des titres de participation 2017

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	9
MOUSSAFIR HOTELS	TOURISME	193 000 000	100%	120 307 000	120 307 000	31/12/2017	286 213 919	31 974 769	8 053 962
ACCOR GESTION MAROC	TOURISME	1 000 000	33%	1 650 100	1 650 100	31/12/2017	29 386 645	34 336 700	
CHAYLA	TOURISME	43 272 000	100%	76 910 000	76 910 000	31/12/2017	7 075 010	- 1 448 309	
MARRAKECH PLAZA	TOURISME	83 106 700	100%	188 766 100	188 766 100	31/12/2017	137 064 652	45 641 421	41 586 548
SAEMOG	TOURISME	862 873 800	40%	353 150 000		31/12/2017	403 973 742	- 35 488 783	
EMIROTEL	TOURISME	279 300 000	100%	735 720 146	735 720 146	31/12/2017	305 340 627	24 569 265	26058606,03
SMHE	TOURISME	111 000 000	50%	55 500 000	33 359 000	31/12/2017	56 394 047	- 8 538 678	
TOTAL		1 573 552 500		1 532 003 346	1 156 712 346		1 225 448 642	91 046 385	75 699 116

Tableau des titres de participation 2016

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	9
MOUSSAFIR HOTELS	TOURISME	193 000 000	67%	120 307 000	120 307 000	31/12/2016	270 155 468	12 094 385	21 704 527
ACCOR GESTION MAROC	TOURISME	1 000 000	33%	1 650 100	1 650 100	31/12/2016	-4 950 056	- 40 813 310	
CHAYLA	TOURISME	43 272 000	100%	76 910 000	76 910 000	31/12/2016	8 523 319	- 4 846 974	
MARRAKECH PLAZA	TOURISME	83 106 700	100%	188 766 100	188 766 100	31/12/2016	133 009 824	41 584 257	37 605 741
SAEMOG	TOURISME	862 873 800	40%	353 150 000	120 307 000	31/12/2016	438 130 643	- 56 605 233	
EMIROTEL	TOURISME	279 300 000	100%	735 720 146	735 720 146	31/12/2016	306 830 010	27 438 612	502 739
SMHE	TOURISME	111 000 000	50%	55 500 000	55 500 000	31/12/2016	67 953 067	- 6 196 422	
TOTAL		1 573 552 500		1 532 003 346	1 289 969 895		1 219 652 275	-27 344 685	59 813 007

Tableau des titres de participation 2015

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				9
MOUSSAFIR HOTELS	TOURISME	193 000 000	67%	120 307 000	120 307 000	31/12/2015	289 072 408	33 564 611	35 535 161
ACCOR GESTION MAROC	TOURISME	1 000 000	33%	1 650 100	1 650 100	31/12/2015		31 921 604	5 608 300
CHAYLA	TOURISME	43 272 000	100%	76 910 000	76 910 000	31/12/2015	13 370 293	- 2 594 938	
MARRAKECH PLAZA	TOURISME	83 106 700	100%	188 766 100	188 766 100	31/12/2015	129 031 348	37 607 642	46 406 731
SAEMOG	TOURISME	862 873 800	40%	353 150 000	120 616 549	31/12/2015	493 220 982	- 45 721 947	
EMIROTEL	TOURISME	279 300 000	100%	735 720 146	735 720 146	31/12/2015	279 894 138	22 623 332	
SMHE	TOURISME	92 000 000	50%	46 000 000	46 000 000	31/12/2015	55 140 091	- 10 849 413	
TOTAL		1 554 552 500		1 522 503 346	1 289 969 895		1 259 729 260	66 550 891	87 550 192

I.6.7. Tableau des provisions (B5) des trois derniers exercices

Tableau des provisions de l'exercice 2017

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	285 533 452		107 366 803					392 900 254
2. Provisions réglementées								
3. Provisions durables pour risques et charges								
SOUS TOTAL (A)	285 533 452		107 366 803					392 900 254
4. Provisions pour dépréciation de l'actif circulant (Hors Trésorerie)	6 713 632	7 329 030	15 883 503		8 401 044			21 525 120
5. Autres Provisions pour risques et charges	44 400 866	8 866 471		66 800 000	13 296 816	866,55		106 769 654
6. Provisions pour dépréciation des comptes de trésorerie	2 323 248		715 427			2 144 834		893 840
SOUS TOTAL (B)	53 437 745	16 195 501	16 598 929	66 800 000	21 697 860	2 145 700		129 188 615
TOTAL (A) + (B)	338 971 197	16 195 501	123 965 732	66 800 000	21 697 860	2 145 700		522 088 869

Tableau des provisions de l'exercice 2016

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	232 533 452		53 000 000					285 533 452
2. Provisions réglementées								
3. Provisions durables pour risques et charges								
SOUS TOTAL (A)	232 533 452		53 000 000					285 533 452
4. Provisions pour dépréciation de l'actif circulant (Hors Trésorerie)	6 970 841	4 172 701			4 435 605			6 713 632
5. Autres Provisions pour risques et charges	83 341 272	7 644 110			46 585 003			44 400 866
6. Provisions pour dépréciation des comptes de trésorerie	1 802 988		661 697			237 124		2 323 248
SOUS TOTAL (B)	92 115 101	11 816 811	661 697		51 020 609	237 124		53 437 745
TOTAL (A) + (B)	324 648 553	11 816 811	53 661 697		51 020 609	237 124		338 971 197

Tableau des provisions de l'exercice 2015

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	232 533 452							232 533 452
2. Provisions réglementées								
3. Provisions durables pour risques et charges								
SOUS TOTAL (A)	232 533 452							232 533 452
4. Provisions pour dépréciation de l'actif circulant (Hors Trésorerie)	3 684 437	4 296 984			1 010 580			6 970 841
5. Autres Provisions pour risques et charges	52 115 212	43 729 410			12 503 349			83 341 272
6. Provisions pour dépréciation des comptes de trésorerie	1 613 997		598 704			409 713		1 802 988
SOUS TOTAL (B)	57 413 646	48 026 394	598 704		13 513 929	409 713		92 115 101
TOTAL (A) + (B)	289 947 097	48 026 394	598 704		13 513 929	409 713		324 648 553

I.6.8. Tableau des créances des trois derniers exercices (B6)

Tableau des créances de l'exercice 2017

Créances 2017	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	18 595 849	18 595 849						
- Prêts immobilisés	18 595 849	18 595 849						
- Autres créances financières								
De l'actif circulant	435 015 366	386 749 786	48 265 580			162 526 361	193 286 365	
- Fournisseurs débiteurs avances et acomptes	582 024		582 024					
- Clients et comptes rattachés	47 024 238		47 024 238					
- Personnel	-3 528		-3 528					
- Etat	162 526 361	162 526 361				162 526 361		
- Comptes d'associés	193 286 365	193 286 365					193 286 365	
- Autres débiteurs	30 937 060	30 937 060						
- Compte de régularisation actif	662 846		662 846					
TOTAUX	453 611 215	403 345 635	48 265 580			162 526 361	193 286 365	

Tableau des créances de l'exercice 2016

Créances 2016	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	18 122 417		18 122 417					
- Prêts immobilisés								
- Autres créances financières	18 122 417		18 122 417					
De l'actif circulant	558 634 760	428 986 127	129 648 633			224 101 095	251 939 546	
- Fournisseurs débiteurs avances et acomptes	1 756 480		1 756 480					
- Clients et comptes rattachés	41 582 944		41 582 944					
- Personnel	183 264		183 264					
- Etat	224 101 095	224 101 095				224 101 095		
- Comptes d'associés	251 939 546	167 328 335	84 611 212				251 939 546	
- Autres débiteurs	37 556 697	37 556 697						
- Compte de régularisation actif	1 514 732		1 514 732					
TOTAUX	576 757 176	428 986 127	147 771 049			224 101 095	251 939 546	

Tableau des créances de l'exercice 2015

Créances 2015	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	22 721 127	22 721 127						
- Prêts immobilisés								
- Autres créances financières	22 721 127	22 721 127						
De l'actif circulant	995 016 278	400 809 521	594 206 757			285 835 725	55 200 730	
- Fournisseurs débiteurs avances et acomptes	10 298 327		10 298 327					
- Clients et comptes rattachés	45 619 643		45 619 643					
- Personnel	440 357		440 357					
- Etat	285 835 725	285 835 725				285 835 725		
- Comptes d'associés	84 611 212	55 200 730	29 410 482				55 200 730	
- Autres débiteurs	559 773 066	59 773 066	500 000 000					
- Compte de régularisation actif	8 437 948		8 437 948					
TOTAUX	1 017 737 405	423 530 647	594 206 757			285 835 725	55 200 730	

I.6.9. Tableau des dettes des trois derniers exercices (B7)

Tableau des dettes de l'exercice 2017

Dettes 2017	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	521 145 092	521 145 092						
- Emprunts obligataires								
- Autres dettes de financement	521 145 092	521 145 092						
DU PASSIF CIRCULANT	391 613 919		391 613 919					
- Fournisseurs et comptes rattachés	125 626 593		125 626 593					
- Clients créditeurs, avances et acomptes	2 321 274		2 321 274					
- Personnel	14 296 273		14 296 273					
- Organismes sociaux	5 963 736		5 963 736			5 963 736		
- Etat	26 140 968		26 140 968			26 140 968		
- Comptes d'associés	195 999 437		195 999 437				195 999 437	
- Autres créanciers	11 818 181		11 818 181					
- Comptes de régularisation - Passif	9 447 456		9 447 456					
TOTAUX	912 759 024	521 145 092	391 613 919			32 104 704	195 999 437	

Tableau des dettes de l'exercice 2016

Dettes 2016	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	576 610 140		576 610 140					
- Emprunts obligataires								
- Autres dettes de financement	576 610 140		576 610 140					
DU PASSIF CIRCULANT	405 925 423	165 582 316	240 343 107			19 617 199	99 589 440	
- Fournisseurs et comptes rattachés	92 126 743		92 126 743					
- Clients créditeurs, avances et acomptes	2 918 827		2 918 827					
- Personnel	12 669 580		12 669 580					
- Organismes sociaux	6 141 428		6 141 428					
- Etat	19 617 199		19 617 199			19 617 199		
- Comptes d'associés	99 589 440		99 589 440				99 589 440	
- Autres créanciers	165 582 316	165 582 316						
- Comptes de régularisation - Passif	7 279 889		7 279 889					
TOTAUX	982 535 563	165 582 316	816 953 247			19 617 199	99 589 440	

Tableau des dettes de l'exercice 2015

Dettes 2015	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	1 505 915 643		1 505 915 643					
- Emprunts obligataires	636 753 200		636 753 200					
- Autres dettes de financement	869 162 443		869 162 443					
DU PASSIF CIRCULANT	515 150 151		515 150 151			34 402 846	81 963 442	
- Fournisseurs et comptes rattachés	159 123 661		159 123 661					
- Clients créditeurs, avances et acomptes	2 791 275		2 791 275					
- Personnel	9 548 228		9 548 228					
- Organismes sociaux	6 671 686		6 671 686			6 671 686		
- Etat	27 731 159		27 731 159			27 731 159		
- Comptes d'associés	100 748 209		100 748 209				71 337 727	
- Autres créanciers	170 640 143		170 640 143				10 625 716	
- Comptes de régularisation - Passif	37 895 789		37 895 789					
TOTAUX	2 021 065 794		2 021 065 794			34 402 846	81 963 442	

I.6.10. Tableau des sûretés réelles données ou reçues ces trois derniers exercices

Tableau des sûretés réelles de l'exercice 2017

Tiers Débiteurs ou Tiers Créditeurs	Montant couvert par la sureté	Nature (1)	Date et Lieu d'inscription	Objet (2)(3)	Valeur Nette Comptable de la sureté donnée
Sûreté donnée					
	272 000 000	Hypothèque			521 145 091,9
	886 000 000	Nantissement			
	0	Billet à ordre			
	0	Nantissement d'actions			
Sûreté reçue					

Tableau des sûretés réelles de l'exercice 2016

Tiers Débiteurs ou Tiers Créditeurs	Montant couvert par la sureté	Nature (1)	Date et Lieu d'inscription	Objet (2)(3)	Valeur Nette Comptable de la sureté donnée
Sûreté donnée					
Hypothèque sur Sofitel TSS	272 000 000				
Nantissement Risma pour acquisition Emirotel	750 000 000				
Nantissement Risma pour Sofitel TSS	136 000 000				
Sûreté reçue					
NEANT	NEANT	NEANT	NEANT		

Tableau des sûretés réelles de l'exercice 2015

Tiers Débiteurs ou Tiers Créditeurs	Montant couvert par la sureté	Nature (1)	Date et Lieu d'inscription	Objet (2)(3)	Valeur Nette Comptable de la sureté donnée
Sûreté donnée					
* Sûretés données * Autres réserves					1 505 915 650,77
	645 000 000	HYPOTHEQUE			
	1 136 000 000	NANTISEMENT			
	30 000 000	BILLET A ORDRE			
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 2017

ENGAGEMENTS DONNES	MONTANTS EXERCICE	MONTANTS EXERCICE PRECEDENT
NEANT		
Total	0	0
ENGAGEMENTS RECUS	MONTANTS EXERCICE	EXERCICE PRECEDENT
NEANT		
Total	0	0

I.6.12. Tableau des biens en crédit-bail relatif à l'exercice 2017 (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 ^o 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	0	34 908 602	4 574 727	4 574 727	19 988 125	420 000	
Bail MAGHREBAIL SUITE NOVOTEL	06/01/2009	180	65 463 426	0	50 627 375	6 591 335	6 591 335	35 036 709	654 634	
Bail SOGEALSE SIEGE	01/01/2013	60	3 718 292	0	3 491 182	783 735	783 735		37 183	
Bail MAGHREBAIL RABAT DIWAN	01/01/2013	180	100 000 000	0	39 879 283	9 766 355	9 766 355	87 083 332	10 000 000	
Bail MAGHREBAIL RABAT SHERAZADE	01/01/2013	120	53 000 000	0	30 103 566	6 624 156	6 624 156	22 889 678	5 300 000	
Bail Novotel CCC-MAGHREBAIL	01/01/2016	180	265 000 000	0	15 464 165	26 509 997	26 509 997	329 165 792	13 250 000	
Bail restaurant Bazart	01/01/2016	60	8 738 362	0	502 324	2 009 297	2 009 297	5 525 566	89 144	
Bail sofitel CCC	01/01/2016	180	500 000 000	0	48 831 775	48 831 775	48 831 775	585 981 300		
LEASING DOCOMO RBR	30/11/2013	168	1 071 286	0	964 245	348 199	348 199	3 214 146		
TOTAL					224 795 782	106 039 575	106 039 575	1 088 884 649	29 750 961	

I.6.13. Tableau d'affectation des résultats intervenue au cours de l'exercice 2017

A. ORIGINE DES RESULTATS A AFFECTER	MONTANT	B. AFFECTATION DES RESULTATS	MONTANT
Décision du 30/06/2017		Réserve légale	
Report à nouveau	-50 885 329	Autres réserves	
Résultats nets en instance d'affectation		Tantièmes	
Résultat net de l'exercice	7 178 345	Dividendes	
Prélèvements sur les réserves		Autres affectations	
Autres prélèvements		Report à nouveau	-43 706 984
TOTAL A	-43 706 984	TOTAL B	-43 706 984

I.6.14. Datation et évènements postérieurs (C5) au dernier exercice clos

Date de clôture(1)	31/12/2017
Date d'établissement des états de synthèse (2)	10/03/2018
(1) Justification en cas de changement de la date de clôture de l'exercice	
(2) Justification en cas de dépassement du délai 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	NEANT
Défavorables	NEANT

II. Comptes consolidés - Risma

II.1. Principes et méthodes comptables – Comptes consolidés – Risma

II.1.1. 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 2016 et l'année 2017 dans leur ensemble établis selon le même référentiel comptable.

II.1.2. Normes et interprétations applicables au 1^{er} janvier 2018

Les textes publiés par l'IASB qui entrent en vigueur de manière obligatoire à compter du 1^{er} janvier 2018 n'ont pas d'incidences sur les comptes consolidés du Groupe. Il s'agit des textes suivants :

- **IFRS 15** Cette nouvelle norme introduit un modèle unique de comptabilisation du revenu pour tous types de contrats, et ce, quel que soit le secteur d'activité. Articulée autour d'un modèle en cinq étapes clés, elle repose sur un principe général de reconnaissance du chiffre d'affaires lors du transfert de contrôle au client d'un bien ou d'un service, soit en continu, soit à une date donnée. Le revenu est reconnu pour le montant de la contrepartie attendue en échange des biens et services transférés au client.
- **IFRS 9** La norme établit des nouveaux principes de classification et d'évaluation des actifs et passifs financiers, introduit un nouveau modèle de dépréciation des actifs financiers et de nouvelles règles relatives aux opérations de couverture.

II.1.3. 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 2017 et dont la date de mise en application est postérieure au 31 décembre 2017 :

		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
IFRS 15	« Produits des activités ordinaires tirés de contrats conclus avec des clients »	01/01/2018	Aucun impact majeur sur les comptes consolidés du Groupe n'est anticipé à ce stade
IFRS 9	« Instruments financiers »	01/01/2018	Aucun impact majeur sur les comptes consolidés du Groupe n'est anticipé à ce stade

II.1.4. 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.

II.1.5. 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 :

II.1.6. Méthodes 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.

II.1.7. Ecart 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.

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.

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.

II.1.8. Conversion des opérations libellées 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.

II.1.9. Immobilisations

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.

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

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.

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.

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 prolongée, cette perte donne lieu à la constatation d'une dépréciation non réversible comptabilisée en résultat.

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 dépréciation

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 dépréciation

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.

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.

II.1.10. 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.

II.1.11. Charges constatées 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 ».

II.1.12. 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.

II.1.13. Engagements de retraites et assimilés

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.

II.1.14. Impôt différé

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.

II.1.15. 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.

II.1.16. Trésorerie et équivalents de trésorerie

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 inférieure à 3 mois sont disponibles à tout moment pour leur montant nominal et le risque de changement de valeur est négligeable.

II.1.17. Présentation du compte de résultats 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 : 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 1^{er} 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.

II.1.18. Calcul du résultat 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 ».

II.1.19. 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.

II.2. Périmètre de consolidation

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%	Mise en équivalence
Accor Gestion Maroc	33,3%	33,3%	Mise en équivalence
Saemog	40,0%	40,0%	Mise en équivalence

II.3. Etats de synthèse consolidés de Risma sur les trois derniers exercices

II.3.1. Bilans des trois derniers exercices

En MAD milliers	2015	2016	2017	30/06/2018
Ecart d'Acquisition	281 505	281 505	281 505	281 505
- Valeurs brutes	286 910	286 910	286 909	286 909
- Amortissements et provisions	-5 405	-5 405	-5 405	-5 405
Immobilisations Incorporelles	3 563	2 603	2 023	1 661
- Valeurs brutes	22 937	22 891	22 921	22 807
- Amortissements et provisions	-19 374	-20 288	-20 898	-21 146
Immobilisations Corporelles	3 279 723	3 190 145	3 140 889	3 082 880
- Valeurs brutes	4 768 230	4 837 315	4 864 260	4 899 983
- Amortissements et provisions	-1 488 507	-1 647 170	-1 723 371	-1 817 103
Prêts Long terme	17 609	17 609	17 609	0
- Valeurs brutes	17 609	17 609	17 609	17 609
- Provisions	0	0	0	-17 609
Titres mis en équivalence	83 075	103 014	42 730	41 248
Autres immobilisations financières	6 257	1 542	2 021	2 250
- Titres de participation		0	0	
- Dépôts et cautionnements	6 257	1 542	2 021	2 250
- Provisions pour dépréciation		0	0	
Immobilisations Financières	106 941	122 165	44 751	43 498
Actifs d'impôts différés	147 831	145 382	129 545	124 957
Total Actif Non Courant	3 819 563	3 741 800	3 598 712	3 534 501
Stocks	46 814	46 817	44 421	40 250
- Valeurs brutes	46 916	46 919	44 523	40 532
- Provisions stocks	-102	-102	-102	-282
Clients	118 552	114 253	117 478	102 941
- Valeurs brutes	137 463	135 175	135 088	124 363
- Provisions clients	-18 911	-20 922	-17 610	-21 422
Autres tiers	919 403	294 930	298 940	237 648
- TVA à récupérer	110 593	120 617	132 255	127 895
- Créances d'impôts et taxes	222 903	148 602	83 823	90 169
- Créances vis-à-vis d'organismes sociaux	1 057	786	882	499,39452
- Charges constatées d'avance	7 621	3 251	1 096	5 357
- Autres débiteurs	577 229	21 674	80 884	13 728
Fonds réservés Titres de Services courants	0	0	0	
Créances sur cessions d'actifs à court terme	0	0	0	
Prêts à court terme	0	0	0	
Trésorerie et équivalence de trésorerie	768	0	333 385	579 085
- Actifs disponibles à la vente ou détenus jusqu'à échéance et dépôt à terme	0	0	0	
- Disponibilités	768	0	333 385	579 085
- Dérivés actifs	0	0	0	
Total Actif Courant	1 085 537	456 000	794 224	959 925
Actifs non courant disponible à la vente	0	0	0	0
Total Actif	4 905 100	4 197 800	4 392 936	4 494 426

En MAD milliers	2015	2016	2017	30/06/2018
Capital	795 942	1 432 695	1 432 695	1 432 695
Primes& réserves	2 550	-78 896	11 052	7 662
Primes et réserves	2 550	-78 896	11 052	-83 018
Réserves liées à la variation de juste valeur des instruments financiers	0	0	0	-75 357
Réserves liées aux avantages au personnel	0	0	0	0
Différence de conversion	0	0	0	0
Résultat de l'exercice	-71 411	91 260	-86 402	42 740
Capitaux Propres Part Groupe	727 081	1 446 351	1 357 345	1 400 078
Intérêts minoritaires	121 168	114 019	128 880	102 695
- Résultat minoritaire	0	0	0	
- Dividendes versés aux minoritaires	0	0	0	0
- Variations de périmètre	0	0	0	0
Capitaux Propres	848 249	1 560 370	1 486 225	1 502 773
Titres Subordonnés à Durée Indéterminée long terme	0	0		
Obligations convertibles en actions	635 516	0	0	0
Comptes Courants d'Associés	0	0	0	0
Autres dettes à long terme	1 945 982	1 809 990	1 811 673	1 593 906
Endettement lié à des locations financement long terme	0	0	0	0
Passifs d'impôts différés		0		
Provisions à caractère non courant	2 162	2 190	2 065	2 184
- Provisions pour retraites et primes de fidélité	2 148	2 190	2 065	2 184
- Provisions pour litiges et autres	14	0	0	0
Total Passif Non Courant	2 583 660	1 812 180	1 813 738	1 596 090
Fournisseurs	352 590	196 747	280 236	263 466
Autres tiers et impôt société	310 303	295 873	285 782	315 861
- TVA à payer	17 553	10 499	16 647	24 026
- Personnel et organismes sociaux	46 770	55 306	52 099	48 103
- Dettes autres impôts et taxes	25 421	16 306	24 839	25 764
- Autres créanciers	220 559	213 762	192 197	217 968
Titres de service à rembourser		0		
Provisions à caractère courant	54 793	21 848	80 214	82 714
- Provisions fiscales	0	0	0	0
- Provisions pour restructurations	0	0	0	0
- Provisions pour litiges et autres	54 793	21 848	80 214	82 714
Dettes financières à court terme (y.c location financement)	629 949	267 768	210 007	365 248
Banques et dérivés passif	125 555	43 013	236 734	368 273
Total Passif Courant	1 473 190	825 249	1 092 973	1 395 561
Passifs relatifs aux actifs non courants disponibles à la vente	0	0	0	0
Total PASSIF	4 905 100	4 197 800	4 392 936	4 494 426

II.3.2. Comptes de produits et de charges des trois derniers exercices

En MAD milliers	2015	2016	2017	30/06/2018
Chiffre d'affaires	1 474 463	1 406 086	1 458 772	753 072
Coût des marchandises vendues	152 313	142 177	142 592	70 519
Coût de personnel	395 808	381 174	382 763	196 132
Energie, entretien et maintenance	88 669	83 394	88 470	40 671
Taxes d'exploitation, assurances et charges de copropriété	31 528	34 672	39 855	17 218
Autres charges d'exploitation	389 099	359 909	358 997	185 608
Charges d'exploitation	-1 057 417	-1 001 326	-1 012 677	-510 148
Résultat Brut d'Exploitation	417 046	404 760	446 094	242 924
Loyers	-36 366	-35 459	-42 400	-26 756
Excédent brut d'exploitation	380 680	369 301	403 694	216 168
- Amortissements	-212 419	-196 591	-187 976	-96 743
- Provisions	-20 208	3 803	9 916	-2 619
Amortissements et provisions	-232 627	-192 788	-178 061	-99 362
Résultat d'exploitation	148 053	176 513	225 633	116 806
- Intérêts financiers	-160 753	-149 217	-116 609	-58 736
- Dividendes perçus des sociétés non consolidées				
- Gains et pertes de change (hors instruments financiers évalués à la juste valeur)	1 463	1 096	1 015	501
- Dotations et reprises financières			1	1
Résultat financier	-159 290	-148 121	-115 593	-58 235
- Quote-part avant impôt	-35 913	8 288	-60 437	4 065
- Impôt				
Quote-part dans le résultat net des sociétés mises en équivalence	-35 913	8 288	-60 437	4 065
Résultat avant impôt	-47 150	36 680	49 604	62 636
Charges de restructuration				
- Ecart d'acquisition				
- Immobilisations incorporelles				
- Immobilisations corporelles				
Dépréciation d'actifs				
- Plus ou moins-value de cession				
- Provisions sur actifs hôteliers	12 933	99 538	-55 131	8 666
Produits et charges non récurrents	12 933	99 538	-55 131	8 666
- Plus ou moins-value de cession				
- Provisions				
- Gains et pertes non récurrents				
Résultat de la gestion des autres actifs				
RESULTAT OPERATIONNEL AVANT IMPOT	-34 217	136 218	-5 527	71 302
Dépréciation d'actif				
- Impôts exigibles	-41 409	-38 506	-45 099	-17 766
- Impôts différés	16 212	-2 449	-16 080	-4 588
Impôts	-25 197	-40 955	-61 179	-22 354
RESULTAT NET DE L'ENSEMBLE CONSOLIDE	-59 414	95 263	-66 706	48 948
Intérêts minoritaires	-11 997	-4 003	-19 696	-6 208
Résultat Net part du Groupe	-71 411	91 259	-86 402	42 740

En MAD milliers	2015	2016	2017
RESULTAT DE LA PERIODE ATTRIBUABLE :			
- aux propriétaires de la société mère	-71 411	91 259	-86 402
- aux intérêts minoritaires	11 997	4 003	19 696
RESULTAT GLOBAL TOTAL POUR LA PERIODE ATTRIBUABLE :			
- aux propriétaires de la société mère	0		
- aux intérêts minoritaires	0		
	0		
Nombre moyen pondéré d'actions en circulation	7 959 415	14 326 947	14 326 947
Résultat net par action (en MAD)	1	1	1
Résultat net dilué par action (en MAD)	1	1	1
DIVIDENDE PAR ACTION (en MAD)	N/A	N/A	N/A
RESULTAT NET DE L'ENSEMBLE CONSOLIDE	26 550	95 263	-66 706
Différence de conversion	0	0	0
Partie efficace des profits et pertes sur instruments de couverture dans les couvertures de flux de trésorerie	0	0	0
Variation de la juste valeur des "Actifs disponibles à la vente"	0	0	0
Ecart actuariels sur les engagements sociaux à prestations définies	0	0	0
Quote part dans les autres éléments du Résultat Global issus des entités associées comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence	0	0	0
Autres éléments du résultat global qui seront ultérieurement reclassés en résultat net	0	0	0
Gain et pertes actuariels sur les engagements sociaux à prestations définies	0	0	0
Autres éléments du résultat global qui ne seront jamais classés en résultat net	0	0	0
Autres éléments du résultat global après impôt	0	0	0
Quote part dans les autres éléments du Résultat Global issus des entités associées comptabilisées	0	0	0
RESULTAT NET ET AUTRES ELEMENTS DU RESULTAT GLOBAL TOTAL	26 550	95 263	-66 706
Résultat net et autres éléments du résultat global total part Groupe	6 035	91 259	-86 402
Résultat net et autres éléments du résultat global total Part des intérêts minoritaires	-20 515	-4 003	-19 696

II.3.3. Tableaux de financement des trois derniers exercices

En MAD milliers	2015	2016	2017	30/06/2018
+ Excédent Brut d'Exploitation	380 680	369 301	403 694	216 168
+ Résultat financier	-159 290	-148 121	-115 593	-58 235
+ Impôts sur les sociétés	-41 409	-38 506	-45 099	-17 766
+ Charges et produits non décaissés dans l'EBE	-75 307	-72 079	5 381	-2 820
+ Annulation des provisions financières et provisions pour impôts				
- Dividendes perçus par les sociétés mises en équivalence	5 612			5 612
+ Marge Brute D'Autofinancement courante des activités non conservées				
= MARGE BRUTE D'AUTOFINANCEMENT AVANT ELEMENTS NON RECURRENTS	110 286	110 595	248 383	142 959
+ Gains (Pertes) non récurrents et frais de restructuration	12 933	99 538	-4 856	8 666
+ Diminution (Augmentation) du BFR	-363 707	458 496	62 455	93 293
= FLUX DE TRESORERIE DES ACTIVITES OPERATIONNELLES [A]	-240 488	668 629	305 982	244 918
variations de périmètre				
- Décaissements liés à des investissements sur actifs existants	-62 566	-68 059	-39 923	-7 154
- Décaissements liés à des investissements de développement	-651 228	-79 076	-140 156	-32 355
+ Encaissements liés à des cessions d'actifs	500 692	77 676	75 064	3 900
Variation des autres actifs financiers	3 411	4 715		-229
= FLUX DE TRESORERIE LIES AUX INVESTISSEMENTS / DESINVESTISSEMENTS [B]	-209 691	-64 744	-105 015	-35 838
Augmentation de capital (titres de mises en équivalence)		-9 500		
- Réduction de capital	0	0	0	0
- Dividendes payés	-38 115	-11 154	-4 831	-32 393
- Remboursement de la dette long terme	-370 414	-139 727	-113 561	-219 928
- Remboursement liés aux contrats de location-financement	-19 866	-46 074	-59 564	-29 129
+Obligation remboursables en actions	4 945	1 237		
+ Nouveaux emprunts long terme	547 959	80 357	174 500	34 600
= AUGMENTATION (DIMINUTION) DE LA DETTE LONG TERME	144 396	-124 861	-3 456	-246 850
+variation des dettes financière court terme	292 121	-397 251	-57 847	151 933
= FLUX DE TRESORERIE DES ACTIVITES DE FINANCEMENT [C]	416 630	-522 112	-61 303	151 933
- DIFFERENCE DE CONVERSION [D]				
= VARIATION DE TRESORERIE [E]=[A]+[B]+[C]+[D]	-33 549	81 774	139 664	114 163
- Trésorerie ouverture	-91 238	-124 787	-43 013	96 658
+ Trésorerie clôture	-124 787	-43 013	96 651	210 821
= VARIATION DE TRESORERIE	-33 549	81 774	139 664	114 163

III. Comptes sociaux – Marrakech Plaza

III.1. Bilan de Marrakech Plaza sur les trois derniers exercices

Bilan du S1 2018

ACTIF	S1 2018			EXERCICE 2017
	Brut	Amortissements et Provisions	Net	Net
IMMOBILISATIONS EN NON VALEURS (A)				
Frais préliminaires				
Charges à répartir sur plusieurs exercices				
Primes de remboursement des obligations				
IMMOBILISATIONS INCORPORELLES (B)	8 913 840	5 913 840	3 000 000	3 005 556
Immobilisations en recherche et développement	1 030 447	1 030 447		
Brevets, marques, droits et valeurs similaires	4 883 393	4 883 393		5 556
Fonds commercial	3 000 000		3 000 000	3 000 000
Autres immobilisations incorporelles				
IMMOBILISATIONS CORPORELLES (C)	770 153 910	432 620 603	337 533 307	328 863 794
Terrains	71 240 644	2 087 384	69 153 260	69 203 203
Constructions	351 323 324	165 733 669	185 589 655	189 536 829
Installations techniques, matériel et outillage	293 898 817	252 438 838	41 459 979	48 309 553
Matériel de transport	425 792	425 792		
Mobilier, Mat. de bureau, Aménagement divers	10 057 876	9 408 869	649 007	693 645
Autres immobilisations corporelles	2 526 050	2 526 050	0	
Immobilisations corporelles en cours	40 681 406		40 681 406	21 120 563
IMMOBILISATIONS FINANCIERES (D)	232 514		232 514	232 514
Prêts immobilisés				
Autres créances financières	232 514		232 514	232 514
Titres de participation				
Autres titres immobilisés				
ECARTS DE CONVERSION - ACTIF (E)				
Diminution des créances immobilisées				
Augmentations des dettes financières				
TOTAL I (A+B+C+D+E)	779 300 264	438 534 443	340 765 821	332 101 863
STOCKS (F)	10 551 514	179 906	10 371 608	11 789 287
Marchandises	531 373	179 906	351 467	506 299
Matières et fournitures consommables	10 020 142		10 020 142	11 282 988
Produits en cours				
Produits intermédiaires et produits résiduels				
Produits finis				
CREANCES DE L'ACTIF CIRCULANT (G)	59 188 751	7 198 222	51 990 529	60 149 622
Fournis. débiteurs, avances et acomptes	259 120		259 120	557 075
Clients et comptes rattachés	29 736 584	7 198 222	22 538 362	21 605 303
Personnel	30 759		30 759	193 322
Etat	25 628 685		25 628 685	37 019 643
Comptes d'associés				
Autres débiteurs	354 471		354 471	483 273
Comptes de régularisation- Actif	3 179 133		3 179 133	291 006
TITRES ET VALEURS DE PLACEMENTS (H)				
ECARTS DE CONVERSION – ACTIF (i)				
TOTAL II (F+G+H+i)	69 740 266	7 378 128	62 362 138	71 938 908
TRESORERIE – ACTIF	148 631 960	377 301	148 254 659	93 929 180
Chèques et valeurs à encaisser	2 388 582	377 301	2 011 280	4 490 945
Banques, T.G et C.C.P	145 631 390		145 631 390	88 805 082
Caisse, Régie d'avances et accreditifs	611 989		611 989	633 153
TOTAL III	148 631 960	377 301	148 254 659	93 929 180
TOTAL GENERAL I+II+III	997 672 490	446 289 873	551 382 617	497 969 951

PASSIF	S1 2018	EXE 2017
CAPITAUX PROPRES (A)	116 303 095	137 064 652
Capital social	83 106 700	83 106 700
Capital souscrit non appelé		
Prime d'émission, de fusion, d'apport		
Ecart de réévaluation		
Réserve légale	8 310 670	8 310 670
Autres réserves		
Report à nouveau	5 082	5 861
Résultat en instance d'affectation		
Résultat net de l'exercice	24 880 642	45 641 421
CAPITAUX PROPRES ASSIMILES (B)	116 303 095	137 064 652
Subvention d'investissement		
Provisions réglementées		
DETTES DE FINANCEMENT (C)	102 084 161	102 084 158
Emprunts obligataires		
Autres dettes de financement	102 084 161	102 084 158
PROVIS. DURABLES RISQUES & CHARGES (D)		
Provisions pour risques		
Provisions pour charges		
ECARTS DE CONVERSION - PASSIF (E)		
Augmentation des créances immobilisées		
Diminution des dettes de financement		
TOTAL I (A+B+C+D+E)	218 387 255	239 148 810
DETTES DU PASSIF CIRCULANT (F)	160 841 322	143 170 216
Fournisseurs et comptes rattachés	54 214 235	48 404 104
Clients créditeurs, avances et acomptes	5 353 577	4 327 605
Personnel	7 602 475	6 899 739
Organismes sociaux	3 909 594	3 633 166
Etat	16 763 194	19 165 811
Comptes d'associés	67 006 391	55 241 104
Autres créanciers	1 488 743	3 841 687
Comptes de régularisation passif	4 503 113	1 657 000
AUTRES PROVIS. RISQUES & CHARGES (G)	28 300 885	26 433 443
ECARTS DE CONVERSION - PASSIF (H)		
TOTAL II (F+G+H)	189 142 207	169 603 659
TRESORERIE PASSIF	143 853 155	89 217 482
Crédits d'escompte		
Crédits de trésorerie		
Banques de régularisation	143 853 155	89 217 482
TOTAL III	143 853 155	89 217 482
TOTAL GENERAL I+II+III	551 382 617	497 969 951

Bilan de l'exercice 2017

ACTIF	EXERCICE 2017			EXERCICE 2016
	Brut	Amortissements et Provisions	Net	Net
IMMOBILISATIONS EN NON VALEURS (A)				
Frais préliminaires				
Charges à répartir sur plusieurs exercices				
Primes de remboursement des obligations				
IMMOBILISATIONS INCORPORELLES (B)	8 913 840	5 908 285	3 005 556	3 045 040
Immobilisations en recherche et développement	1 030 447	1 030 447		
Brevets, marques, droits et valeurs similaires	4 883 393	4 877 838	5 556	45 040
Fonds commercial	3 000 000		3 000 000	3 000 000
Autres immobilisations incorporelles				
IMMOBILISATIONS CORPORELLES (C)	745 839 002	416 975 208	328 863 794	313 139 197
Terrains	71 240 644	2 037 441	69 203 203	69 303 089
Constructions	349 701 432	160 164 603	189 536 829	161 437 114
Installations techniques, matériel et outillage	290 941 953	242 632 400	48 309 553	55 832 849
Matériel de transport	425 792	425 792		
Mobilier, Mat. de bureau, Aménagement divers	9 882 566	9 188 921	693 645	937 796
Autres immobilisations corporelles	2 526 050	2 526 050		
Immobilisations corporelles en cours	21 120 563		21 120 563	25 628 349
IMMOBILISATIONS FINANCIERES (D)	232 514		232 514	226 514
Prêts immobilisés				
Autres créances financières	232 514		232 514	226 514
Titres de participation				
Autres titres immobilisés				
ECARTS DE CONVERSION - ACTIF (E)				
Diminution des créances immobilisées				
Augmentations des dettes financières				
TOTAL I (A+B+C+D+E)	754 985 356	422 883 493	332 101 863	316 410 751
STOCKS (F)	11 789 287		11 789 287	12 264 164
Marchandises	506 299		506 299	634 226
Matières et fournitures consommables	11 282 988		11 282 988	11 629 939
Produits en cours				
Produits intermédiaires et produits résiduels				
Produits finis				
CREANCES DE L'ACTIF CIRCULANT (G)	66 965 108	6 815 486	60 149 622	123 984 880
Fournis. débiteurs, avances et acomptes	557 075		557 075	4 391 889
Clients et comptes rattachés	28 420 790	6 815 486	21 605 303	28 265 932
Personnel	193 322		193 322	459 857
Etat	37 019 643		37 019 643	35 517 744
Comptes d'associés				
Autres débiteurs	483 273		483 273	54 823 681
Comptes de régularisation- Actif	291 006		291 006	525 778
TITRES ET VALEURS DE PLACEMENTS (H)				
ECARTS DE CONVERSION – ACTIF (i)				
TOTAL II (F+G+H+i)	78 754 394	6 815 486	71 938 908	136 249 045
TRESORERIE – ACTIF	94 158 783	229 602	93 929 180	79 523 621
Chèques et valeurs à encaisser	4 720 547	229 602	4 490 945	3 004 978
Banques, T.G et C.C.P	88 805 082		88 805 082	75 800 875
Caisse, Régie d'avances et accreditifs	633 153		633 153	717 768
TOTAL III	94 158 783	229 602	93 929 180	79 523 621
TOTAL GENERAL I+II+III	927 898 533	429 928 582	497 969 951	532 183 416

PASSIF	EXE 2017	2016
CAPITAUX PROPRES (A)	137 064 652	133 009 824
Capital social	83 106 700	83 106 700
Capital souscrit non appelé		
Prime d'émission, de fusion, d'apport		
Ecart de réévaluation		
Réserve légale	8310670	8310670
Autres réserves		
Report à nouveau	5 861	8 196
Résultat en instance d'affectation		
Résultat net de l'exercice		
CAPITAUX PROPRES ASSIMILES (B)		
Subvention d'investissement		
Provisions réglementées		
DETTES DE FINANCEMENT (C)	102 084 158	26 560
Emprunts obligataires		
Autres dettes de financement	102 084 158	26 560
PROVIS. DURABLES RISQUES & CHARGES (D)		
Provisions pour risques		
Provisions pour charges		
ECARTS DE CONVERSION - PASSIF (E)		
Augmentation des créances immobilisées		
Diminution des dettes de financement		
TOTAL I (A+B+C+D+E)	239 148 810	133 036 384
DETTES DU PASSIF CIRCULANT (F)	143 170 216	216 448 732
Fournisseurs et comptes rattachés	48 404 104	37 263 203
Clients créditeurs, avances et acomptes	4 327 605	5 885 321
Personnel	6 899 739	7 538 399
Organismes sociaux	3 633 166	3 759 424
Etat	19 165 811	22 116 626
Comptes d'associés	55 241 104	115 860 969
Autres créanciers	3 841 687	22 699 176
Comptes de régularisation passif	1 657 000	1 325 614
AUTRES PROVIS. RISQUES & CHARGES (G)	26 433 443	34 853 319
ECARTS DE CONVERSION - PASSIF (H)		
TOTAL II (F+G+H)	169 603 659	251 302 051
TRESORERIE PASSIF	89 217 482	147 844 981
Crédits d'escompte		
Crédits de trésorerie		60 000 000
Banques de régularisation	89 217 482	87 844 981
TOTAL III	89 217 482	147 844 981
TOTAL GENERAL I+II+III	497 969 951	532 183 416

Bilan de l'exercice 2016

ACTIF	EXERCICE 2016			EXERCICE 2015
	Brut	Amortissements et Provisions	Net	Net
IMMOBILISATIONS EN NON VALEURS (A)				
Frais préliminaires				
Charges à répartir sur plusieurs exercices				
Primes de remboursement des obligations				
IMMOBILISATIONS INCORPORELLES (B)	8 913 840	5 868 800	3 045 040	3 146 508
Immobilisations en recherche et développement	1 030 447	1 030 447		
Brevets, marques, droits et valeurs similaires	4 883 393	4 838 353	45 040	146 508
Fonds commercial	3 000 000		3 000 000	3 000 000
Autres immobilisations incorporelles				
IMMOBILISATIONS CORPORELLES (C)	701 446 408	388 307 211	313 139 197	305 021 890
Terrains	71 240 644	1 937 556	69 303 089	69 402 974
Constructions	311 709 567	150 272 454	161 437 114	146 519 941
Installations techniques, matériel et outillage	280 275 167	224 442 318	55 832 849	51 711 163
Matériel de transport	425 792	425 792		
Mobilier, Mat. de bureau, Aménagement divers	9 640 838	8 703 042	937 796	1 253 922
Autres immobilisations corporelles	2 526 050	2 526 050		
Immobilisations corporelles en cours	25 628 349		25 628 349	36 133 890
IMMOBILISATIONS FINANCIERES (D)	226 514		226 514	226 514
Prêts immobilisés				
Autres créances financières	226 514		226 514	226 514
Titres de participation				
Autres titres immobilisés				
ECARTS DE CONVERSION - ACTIF (E)				
Diminution des créances immobilisées				
Augmentations des dettes financières				
TOTAL I (A+B+C+D+E)	710 586 762	394 176 011	316 410 751	308 394 912
STOCKS (F)	12 264 164		12 264 164	13 044 925
Marchandises	634 226		634 226	586 115
Matières et fournitures consommables	11 629 939		11 629 939	12 458 810
Produits en cours				
Produits intermédiaires et produits résiduels				
Produits finis				
CREANCES DE L'ACTIF CIRCULANT (G)	134 068 101	10 083 221	123 984 880	123 187 477
Fournis. débiteurs, avances et acomptes	4 391 889		4 391 889	2 851 920
Clients et comptes rattachés	38 349 153	10 083 221	28 265 932	22 052 872
Personnel	459 857		459 857	153 995
Etat	35 517 744		35 517 744	38 556 349
Comptes d'associés				
Autres débiteurs	54 823 681		54 823 681	59 055 232
Comptes de régularisation- Actif	525 778		525 778	517 108
TITRES ET VALEURS DE PLACEMENTS (H)				
ECARTS DE CONVERSION – ACTIF (i)				
TOTAL II (F+G+H+i)	146 332 266	10 083 221	136 249 045	136 232 402
TRESORERIE – ACTIF	81 310 554	1 786 933	79 523 621	23 990 922
Chèques et valeurs à encaisser	4 791 911	1786933	3 004 978	2 359 862
Banques, T.G et C.C.P	75 800 875		75 800 875	20 993 567
Caisse, Régie d'avances et accreditifs	717 768		717 768	637 493
TOTAL III	81 310 554	1 786 933	79 523 621	23 990 922
TOTAL GENERAL I+II+III	938 229 582	406 046 166	532 183 416	468 618 235

PASSIF	EXE 2016	2015
CAPITAUX PROPRES (A)	133 009 824	129 031 348
Capital social	83 106 700	83 106 700
Capital souscrit non appelé		
Prime d'émission, de fusion, d'apport		
Ecart de réévaluation		
Réserve légale	8 310 670	8 310 670
Autres réserves		
Report à nouveau	8 196	6 336
Résultat en instance d'affectation		
Résultat net de l'exercice		
CAPITAUX PROPRES ASSIMILES (B)		
Subvention d'investissement		
Provisions réglementées		
DETTES DE FINANCEMENT (C)	26 560	20 633 325
Emprunts obligataires		
Autres dettes de financement	26 560	20 633 325
PROVIS. DURABLES RISQUES & CHARGES (D)		
Provisions pour risques		
Provisions pour charges		
ECARTS DE CONVERSION - PASSIF (E)		
Augmentation des créances immobilisées		
Diminution des dettes de financement		
TOTAL I (A+B+C+D+E)	133 036 384	149 664 673
DETTES DU PASSIF CIRCULANT (F)	216 448 732	133 412 420
Fournisseurs et comptes rattachés	37 263 203	74 218 143
Clients créditeurs, avances et acomptes	5 885 321	7 244 762
Personnel	7 538 399	9 697 013
Organismes sociaux	3 759 424	3 598 603
Etat	22 116 626	24 565 605
Comptes d'associés	115 860 969	902 765
Autres créanciers	22 699 176	10 847 617
Comptes de régularisation passif	1 325 614	2 337 912
AUTRES PROVIS. RISQUES & CHARGES (G)	34 853 319	31 985 252
ECARTS DE CONVERSION - PASSIF (H)		
TOTAL II (F+G+H)	251 302 051	165 397 671
TRESORERIE PASSIF	147 844 981	153 555 891
Crédits d'escompte		
Crédits de trésorerie	60 000 000	40 000 000
Banques de régularisation	87 844 981	113 555 891
TOTAL III	147 844 981	153 555 891
TOTAL GENERAL I+II+III	532 183 416	468 618 235

Bilan de l'exercice 2015

ACTIF	EXERCICE 2015			EXERCICE 2014
	Brut	Amortissements et Provisions	Net	Net
IMMOBILISATIONS EN NON VALEURS (A)				
Frais préliminaires				
Charges à répartir sur plusieurs exercices				
Primes de remboursement des obligations				
IMMOBILISATIONS INCORPORELLES (B)	8 913 840	5 767 333	3 146 508	3 883 084
Immobilisations en recherche et développement	1 030 447	1 030 447		
Brevets, marques, droits et valeurs similaires	4 883 393	4 736 885	146 508	883 084
Fonds commercial	3 000 000		3 000 000	3 000 000
Autres immobilisations incorporelles				
IMMOBILISATIONS CORPORELLES (C)	662 127 803	357 105 913	305 021 890	296 299 454
Terrains	71 240 644	1 837 671	69 402 974	69 343 344
Constructions	287 774 095	141 254 154	146 519 941	145 247 982
Installations techniques, matériel et outillage	254 604 200	202 893 038	51 711 163	51 983 312
Matériel de transport	425 792	425 792		
Mobilier, Mat. de bureau, Aménagement divers	9 423 131	8 169 209	1 253 922	1 674 818
Autres immobilisations corporelles	2 526 050	2 526 050		
Immobilisations corporelles en cours	36 133 890		36 133 890	28 049 997
IMMOBILISATIONS FINANCIERES (D)	226 514		226 514	216 514
Prêts immobilisés				
Autres créances financières	226 514		226 514	216 514
Titres de participation				
Autres titres immobilisés				
ECARTS DE CONVERSION - ACTIF (E)				
Diminution des créances immobilisées				
Augmentations des dettes financières				
TOTAL I (A+B+C+D+E)	671 268 157	362 873 246	308 394 912	300 399 051
STOCKS (F)	13 044 925		13 044 925	15 182 136
Marchandises	586 115		586 115	649 855
Matières et fournitures consommables	12 458 810		12 458 810	14 532 281
Produits en cours				
Produits intermédiaires et produits résiduels				
Produits finis				
CREANCES DE L'ACTIF CIRCULANT (G)	131 627 788	8 440 311	123 187 477	109 517 712
Fournis. débiteurs, avances et acomptes	2 851 920		2 851 920	2 379 981
Clients et comptes rattachés	30 493 183	8 440 311	22 052 872	21 177 705
Personnel	153 995		153 995	51 789
Etat	38 556 349		38 556 349	35 192 381
Comptes d'associés				
Autres débiteurs	59 055 232		59 055 232	50 162 143
Comptes de régularisation- Actif	517 108		517 108	553 713
TITRES ET VALEURS DE PLACEMENTS (H)				
ECARTS DE CONVERSION – ACTIF (i)				
TOTAL II (F+G+H+i)	144 672 713	8 440 311	136 232 402	124 699 848
TRESORERIE – ACTIF	25 453 193	1 462 271	23 990 922	8 916 860
Chèques et valeurs à encaisser	3 822 133	1462271	2 359 862	3 631 929
Banques, T.G et C.C.P	20 993 567		20 993 567	4 845 035
Caisse, Régie d'avances et accreditifs	637 493		637 493	439 896
TOTAL III	25 453 193	1 462 271	23 990 922	8 916 860
TOTAL GENERAL I+II+III	841 394 063	372 775 828	468 618 235	434 015 759

PASSIF	EXE 2015	2014
CAPITAUX PROPRES (A)	129 031 348	137 830 487
Capital social	83 106 700	83 106 700
Capital souscrit non appelé		
Prime d'émission, de fusion, d'apport		
Ecart de réévaluation		
Réserve légale	8 310 670	8 310 670
Autres réserves		
Report à nouveau	6 336	7 917
Résultat en instance d'affectation		
Résultat net de l'exercice	37 607 642	46 405 201
CAPITAUX PROPRES ASSIMILES (B)		
Subvention d'investissement		
Provisions réglementées		
DETTES DE FINANCEMENT (C)	20 633 325	26 104 913
Emprunts obligataires		
Autres dettes de financement	20 633 325	26 104 913
PROVIS. DURABLES RISQUES & CHARGES (D)		
Provisions pour risques		
Provisions pour charges		
ECARTS DE CONVERSION - PASSIF (E)		
Augmentation des créances immobilisées		
Diminution des dettes de financement		
TOTAL I (A+B+C+D+E)	149 664 673	163 935 401
DETTES DU PASSIF CIRCULANT (F)	133 412 420	214 202 644
Fournisseurs et comptes rattachés	74 218 143	59 577 128
Clients créditeurs, avances et acomptes	7 244 762	4 894 943
Personnel	9 697 013	9 619 797
Organismes sociaux	3 598 603	3 480 346
Etat	24 565 605	27 581 121
Comptes d'associés	902 765	80 958 145
Autres créanciers	10 847 617	27 765 333
Comptes de régularisation passif	2 337 912	325 830
AUTRES PROVIS. RISQUES & CHARGES (G)	31 985 252	20 514 426
ECARTS DE CONVERSION - PASSIF (H)		
TOTAL II (F+G+H)	165 397 671	234 717 070
TRESORERIE PASSIF	153 555 891	35 363 288
Crédits d'escompte		
Crédits de trésorerie	40 000 000	
Banques de régularisation	113 555 891	35 363 288
TOTAL III	153 555 891	35 363 288
TOTAL GENERAL I+II+III	468 618 235	434 015 759

III.2. Compte de produits et charges de Marrakech Plaza sur les trois derniers exercices

CPC du S1 2018

	DESIGNATION	OPERATIONS		TOTAUX S1 2018 3 = 2 + 1	TOTAUX N-1 4
		Exercice 2017	les exercices précédents		
		1	2		
I	PRODUITS D'EXPLOITATION	197 540 083	-32 311	197 507 772	177 213 885
	Ventes de marchandises (en l'état)	4 369 969		4 369 969	3 926 214
	Ventes de biens et services produits	191 135 771	-32 311	191 103 460	166 521 463
	Variation de stocks de produits				
	Immobilisations produites par l'entreprise pour elle-même				
	Subventions d'exploitation				
	Autres produits d'exploitation				
	Reprises d'exploitation : transferts de charges	2 034 343		2 034 343	6 766 208
	Total I	197 540 083	-32 311	197 507 772	177 213 885
II	CHARGES D'EXPLOITATION	162 004 444	137 900	162 142 344	150 564 244
	Achats revendus de marchandises	1 819 472	26 300	1 845 772	1 667 874
	Achats consommés de matières et fournitures	38 628 218	-10 418	38 617 800	37 818 978
	Autres charges externes	66 073 617	104 154	66 177 771	54 050 649
	Impôts et taxes	1 497 920		1 497 920	3 249 381
	Charges de personnel	35 224 306	17 864	35 242 170	34 763 691
	Autres charges d'exploitation			0	104 628
	Dotations d'exploitation	18 760 912		18 760 912	18 909 043
	Total II	162 004 444	137 900	162 142 344	150 564 244
III	RESULTAT D'EXPLOITATION (I-II)	35 535 639	-170 211	35 365 428	26 649 641
IV	PRODUITS FINANCIERS	2 282 650		2 282 650	406 494
	Produits des titres de partic. Et autres titres immobilisés				
	Gains de change	290 068		290 068	251 835
	Intérêts et autres produits financiers	1 981 242		1 981 242	52 327
	Reprises financier : transfert charges	11 340		11 340	102 331
	Total IV	2 282 650		2 282 650	406 494
V	CHARGES FINANCIERES	6 371 775		6 371 775	4 184 361
	Charges d'intérêts	6 174 038		6 174 038	3 992 328
	Pertes de change	38 698	200	38 898	93 211
	Autres charges financières				
	Dotations financières	159 039		159 039	98 821
	Total V	6 371 775	200	6 371 975	4 184 361
	RESULTAT FINANCIER (IV-V)	-4 089 125	-200	-4 089 325	-3 777 867
VII	RESULTAT COURANT (III+VI)	31 446 514	-170 411	31 276 103	22 871 774
VIII	PRODUITS NON COURANTS	348 982		348 982	1 324 260
	Produits des cessions d'immobilisations	166 000		166 000	195 833
	Subventions d'équilibre				

	Reprises sur subventions d'investissement			
	Autres produits non courants	182 982	182 982	1 128 426
	Reprises non courantes ; transferts de charges			
	Total VIII	348 982	348 982	1 324 260
	CHARGES NON COURANTES	38 264	38 264	512 055
	Valeurs nettes d'amortissements des immobilisations cédées			
IX	Subventions accordées			
	Autres charges non courantes	38 264	38 264	512 055
	Dotations non courantes aux amortissements et aux provisions			
	Total IX	38 264	38 264	512 055
X	RESULTAT NON COURANT (VIII-IX)	310 718	310 718	812 205
XI	RESULTAT AVANT IMPOTS (VII+X)	31 757 232	-170 411	31 586 821
XII	IMPOTS SUR LES BENEFICES	6 706 179	6 706 179	6 606 729
XIII	RESULTAT NET (XI-XII)	25 051 053	-170 411	24 880 642
XIV	TOTAL DES PRODUITS (I+IV+VIII)	200 171 715	-32 311	200 139 404
XV	TOTAL DES CHARGES (II+V+IX+XIII)	175 120 662	138 100	175 258 762
XVI	RESULTAT NET (total des produits - total des charges)	25 051 053	-170 411	24 880 642

CPC de l'exercice 2017

	DESIGNATION	OPERATIONS		TOTAUX 2017	TOTAUX N-1
		Exercice 2017	les exercices précédents		
		1	2	3 = 2 + 1	4
	PRODUITS D'EXPLOITATION	382 705 825		382 705 825	390 646 209
I	Ventes de marchandises (en l'état)	9 806 427		9 806 427	8 399 355
	Ventes de biens et services produits	350 963 454		350 963 454	368 047 604
	Variation de stocks de produits				
	Immobilisations produites par l'entreprise pour elle-même				
	Subventions d'exploitation				
	Autres produits d'exploitation				
	Reprises d'exploitation : transferts de charges	21 935 944		21 935 944	14 199 251
	Total I	382 705 825		382 705 825	390 646 209
	CHARGES D'EXPLOITATION	316 600 927	414 362	317 015 289	323 766 037
II	Achats revendus de marchandises	4 153 321		4 153 321	3 251 223
	Achats consommés de matières et fournitures	78 635 599	51 634	78 687 233	84 219 047
	Autres charges externes	116 654 472	261 616	116 916 087	115 746 088
	Impôts et taxes	3 857 285	72 556	3 929 841	4 125 566
	Charges de personnel	67 826 888	28 556	67 855 443	67 458 869
	Autres charges d'exploitation	6 480 324		6 480 324	990 899
	Dotations d'exploitation	38 993 038		38 993 038	47 974 345
	Total II	316 600 927	414 362	317 015 289	323 766 037
III	RESULTAT D'EXPLOITATION (I-II)	66 104 899	- 414 362	65 690 537	66 880 173
	PRODUITS FINANCIERS	3 407 533	148	3 407 681	2 244 231
IV	Produits des titres de partic. Et autres titres immobilisés				
	Gains de change	539 534	148	539 682	461 403
	Intérêts et autres produits financiers	1 012 780		1 012 780	1 523 838
	Reprises financier : transfert charges	1 855 219		1 855 219	258 990
	Total IV	3 407 533	148	3 407 681	2 244 231
	CHARGES FINANCIERES	9 801 398	269 640	10 071 038	11 029 458
V	Charges d'intérêts	9 390 690	269 640	9 660 330	10 256 937
	Pertes de change	112 820		112 820	188 869
	Autres charges financières				
	Dotations financières	297 888		297 888	583 652
	Total V	9 801 398	269 640	10 071 038	11 029 458
	RESULTAT FINANCIER (IV-V)	- 6 393 865	- 269 492	- 6 663 357	- 8 785 227

VII	RESULTAT COURANT (III+VI)	59 711 034	- 683 854	59 027 180	58 094 945
VIII	PRODUITS NON COURANTS	3 268 541	233 541	3 502 082	1 260 198
	Produits des cessions d'immobilisations	434 500		434 500	185 667
	Subventions d'équilibre				
	Reprises sur subventions d'investissement				
	Autres produits non courants	2 834 041	233 541	3 067 582	1 074 531
	Reprises non courantes ; transferts de charges				
Total VIII		3 268 541	233 541	3 502 082	1 260 198
IX	CHARGES NON COURANTES	4 059 374	212 612	4 271 986	1 078 840
	Valeurs nettes d'amortissements des immobilisations cédées	1 196		1 196	
	Subventions accordées				
	Autres charges non courantes	4 058 178	212 612	4 270 790	1 078 840
	Dotations non courantes aux amortissements et aux provisions				
Total IX		4 059 374	212 612	4 271 986	1 078 840
X	RESULTAT NON COURANT (VIII-IX)	- 790 833	20 929	- 769 904	181 358
XI	RESULTAT AVANT IMPOTS (VII+X)	58 920 200	- 662 924	58 257 276	58 276 303
XII	IMPOTS SUR LES BENEFICES	12 615 855		12 615 855	16 692 046
XIII	RESULTAT NET (XI-XII)	46 304 345	- 662 924	45 641 421	41 584 257
XIV	TOTAL DES PRODUITS (I+IV+VIII)	389 381 899	233 689	389 615 589	394 150 639
XV	TOTAL DES CHARGES (II+V+IX+XIII)	343 077 554	896 614	343 974 168	352 566 381
XVI	RESULTAT NET (total des produits - total des charges)	46 304 345	- 662 924	45 641 421	41 584 257

CPC de l'exercice 2016

	DESIGNATION	OPERATIONS		TOTAUX 2016	TOTAUX N-1
		Exercice 2016	les exercices précédents		
		1	2	3 = 2 + 1	4
I	PRODUITS D'EXPLOITATION	390 646 209		390 646 209	402 393 315
	Ventes de marchandises (en l'état)	8 399 355		8 399 355	8 325 304
	Ventes de biens et services produits	368 047 604		368 047 604	380 129 438
	Variation de stocks de produits				
	Immobilisations produites par l'entreprise pour elle-même				
	Subventions d'exploitation				
	Autres produits d'exploitation				
	Reprises d'exploitation : transferts de charges	14 199 251		14 199 251	13 938 573
	Total I	390 646 209		390 646 209	402 393 315
II	CHARGES D'EXPLOITATION	322 602 032	1 164 004	323 766 037	334 014 346
	Achats revendus de marchandises	3 230 560	20662,5	3 251 223	4 059 881
	Achats consommés de matières et fournitures	83 969 524	249 523	84 219 047	90 162 795
	Autres charges externes	115 114 166	631 922	115 746 088	114 659 646
	Impôts et taxes	3 959 602	165964,45	4 125 566	4 072 992
	Charges de personnel	67 362 936	95 933	67 458 869	79 527 796
	Autres charges d'exploitation	990 899		990 899	930 909
	Dotations d'exploitation	47 974 345		47 974 345	40 600 326
	Total II	322 602 032	1 164 004	323 766 037	334 014 346
III	RESULTAT D'EXPLOITATION (I-II)	68 044 177	-1 164 004	66 880 173	68 378 969
IV	PRODUITS FINANCIERS	2 242 359	1 872	2 244 231	1 768 367
	Produits des titres de partic. Et autres titres immobilisés				
	Gains de change	459 531	1872,28	461 403	681 740
	Intérêts et autres produits financiers	1 523 838		1 523 838	1 086 627
	Reprises financier : transfert charges	258 990		258 990	
	Total IV	2 242 359	1 872	2 244 231	1 768 367
V	CHARGES FINANCIERES	11 011 588	17 870	11 029 458	8 440 090
	Charges d'intérêts	10 256 937		10 256 937	8 082 648
	Pertes de change	170 999	17870,35	188 869	177 670
	Autres charges financières				
	Dotations financières	583 652		583 652	179 772
	Total V	11 011 588	17 870	11 029 458	8 440 090
	RESULTAT FINANCIER (IV-V)	-8 769 229	-15 998	-8 785 227	-6 671 722

VII	RESULTAT COURANT (III+VI)	59 274 948	-1 180 003	58 094 945	61 707 247
VIII	PRODUITS NON COURANTS	1 255 942	4 256	1 260 198	582 655
	Produits des cessions d'immobilisations	185 667		185 667	
	Subventions d'équilibre				
	Reprises sur subventions d'investissement				
	Autres produits non courants	1 070 276	4256	1 074 531	582 655
	Reprises non courantes ; transferts de charges				
	Total VIII	1 255 942	4 256	1 260 198	582 655
IX	CHARGES NON COURANTES	977 084	101 756	1 078 840	7 952 494
	Valeurs nettes d'amortissements des immobilisations cédées				
	Subventions accordées				
	Autres charges non courantes	977 084	101756,44	1 078 840	952 494
	Dotations non courantes aux amortissements et aux provisions				7000000
	Total IX	977 084	101 756	1 078 840	7 952 494
X	RESULTAT NON COURANT (VIII-IX)	278 858	-97 501	181 358	-7 369 839
XI	RESULTAT AVANT IMPOTS (VII+X)	59 553 806	-1 277 503	58 276 303	54 337 408
XII	IMPOTS SUR LES BENEFICES	16 692 046		16 692 046	16 729 766
XIII	RESULTAT NET (XI-XII)	42 861 760	-1 277 503	41 584 257	37 607 642
XIV	TOTAL DES PRODUITS (I+IV+VIII)	394 144 511	6 128	394 150 639	404 744 337
XV	TOTAL DES CHARGES (II+V+IX+XIII)	351 282 750	1 283 631	352 566 381	367 136 695
XVI	RESULTAT NET (total des produits - total des charges)	42 861 760	-1 277 503	41 584 257	37 607 642

CPC de l'exercice 2015

	DESIGNATION	OPERATIONS		TOTAUX 2015	TOTAUX N- 1
		Exercice 2015	les exercices précédents		
		1	2	3 = 2 + 1	4
	PRODUITS D'EXPLOITATION	402 393 315		402 393 315	399 247 820
	Ventes de marchandises (en l'état)	8 325 304		8 325 304	7 239 813
	Ventes de biens et services produits	380 129 438		380 129 438	383 475 853
	Variation de stocks de produits				
	Immobilisations produites par l'entreprise pour elle-même				
	Subventions d'exploitation				
	Autres produits d'exploitation				
	Reprises d'exploitation : transferts de charges	13 938 573		13 938 573	8 532 155
I	Total I	402 393 315		402 393 315	399 247 820
	CHARGES D'EXPLOITATION	333 209 346	805 000	334 014 346	328 861 537
	Achats revendus de marchandises	4 035 881	23999,99	4 059 881	1 862 253
	Achats consommés de matières et fournitures	89 680 736	482 059	90 162 795	90 166 802
	Autres charges externes	114 384 621	275 025	114 659 646	115 432 811
	Impôts et taxes	4 057 077	15915,35	4 072 992	3 640 926
	Charges de personnel	79 519 796	8 000	79 527 796	77 159 796
	Autres charges d'exploitation	930 909		930 909	1 705 797
	Dotations d'exploitation	40 600 326		40 600 326	38 893 153
	Total II	333 209 346	805 000	334 014 346	328 861 537
III	RESULTAT D'EXPLOITATION (I-II)	69 183 969	-805 000	68 378 969	70 386 283
	PRODUITS FINANCIERS	1 768 367		1 768 367	1 801 549
	Produits des titres de partic. Et autres titres immobilisés				
	Gains de change	681 740		681 740	574 019
	Intérêts et autres produits financiers	1 086 627		1 086 627	1 027 530
	Reprises financier : transfert charges				200 000
	Total IV	1 768 367		1 768 367	1 801 549
	CHARGES FINANCIERES	8 440 090		8 440 090	9 582 842
	Charges d'intérêts	8 082 648		8 082 648	8 867 576
	Pertes de change	177 670		177 670	85 536
	Autres charges financières				
	Dotations financières	179 772		179 772	629 730
	Total V	8 440 090		8 440 090	9 582 842
	RESULTAT FINANCIER (IV-V)	-6 671 722		-6 671 722	-7 781 293

VII	RESULTAT COURANT (III+VI)	62 512 247	-805 000	61 707 247	62 604 990
VIII	PRODUITS NON COURANTS	542 270	40 385	582 655	3 876 729
	Produits des cessions d'immobilisations				1 100 563
	Subventions d'équilibre				
	Reprises sur subventions d'investissement				
	Autres produits non courants	542 270	40385	582 655	2 776 166
	Reprises non courantes ; transferts de charges				
Total VIII		542 270	40 385	582 655	3 876 729
IX	CHARGES NON COURANTES	7 845 054	107 440	7 952 494	2 867 872
	Valeurs nettes d'amortissements des immobilisations cédées				954 159
	Subventions accordées				
	Autres charges non courantes	845 054	107439,58	952 494	1 913 713
	Dotations non courantes aux amortissements et aux provisions	7000000		7000000	
Total IX		7 845 054	107 440	7 952 494	2 867 872
X	RESULTAT NON COURANT (VIII-IX)	-7 302 784	-67 055	-7 369 839	1 008 857
XI	RESULTAT AVANT IMPOTS (VII+X)	55 209 462	-872 054	54 337 408	63 613 848
XII	IMPOTS SUR LES BENEFICES	16 729 766		16 729 766	17 208 647
XIII	RESULTAT NET (XI-XII)	38 479 696	-872 054	37 607 642	46 405 201
XIV	TOTAL DES PRODUITS (I+IV+VIII)	404 703 952	40 385	404 744 337	404 926 099
XV	TOTAL DES CHARGES (II+V+IX+XIII)	366 224 256	912 439	367 136 695	358 520 898
XVI	RESULTAT NET (total des produits - total des charges)	38 479 696	-872 054	37 607 642	46 405 201

III.3. Tableau de financement de Marrakech Plaza sur les trois derniers exercices

Tableau de financement de l'exercice 2017

I. SYNTHÈSE DES MASSES DU BILAN		Exercice	Exercice Précédent	Variation (a-b)	
				Emplois	Ressources
		a	b	c	d
1	Financement permanent	239 148 810	133 036 384		106 112 427
2	Moins actif immobilisé	332 101 863	316 410 751	15 691 112	
3	= Fonds de roulement fonctionnel (1-2) (A)	-92 953 052	-183 374 367		90 421 315
4	Actif circulant	71 938 908	136 249 044		64 310 136
5	Moins passif circulant	169 603 659	251 302 051	81 698 392	
6	= Besoin de financement global (4-5) (B)	-97 664 750	-115 053 006	17 388 256	
7	= Trésorerie nette (actif-passif) A-B	4 711 698	-68 321 361	73 033 059	

Ressources Stables de l'Exercice (Flux)	EXERCICE		EXERCICE PRECEDENT	
	EMPLOIS	RESSOURCES	EMPLOIS	RESSOURCES
AUTOFINANCEMENT (A)		35 509 537		36 187 153
+ Capacité d'autofinancement		77 096 130		73 792 935
- Distribution de bénéfices		41 586 593		37 605 782
CESSIONS ET REDUCTIONS D'IMMOBILISATIONS (B)		434 500		185 667
+ Cession d'immobilisations incorporelles				
+ Cession d'immobilisations corporelles		434 500		185 667
+ Cession d'immobilisations financières				
+ Récupérations sur créances Immobilisées				
AUGMENTATIONS DES CAPITAUX PROPRES ET ASSIMILES (C)				9 971
+ Augmentations de capital, apports				9 971
+ Subventions d'investissement				
AUGMENTATIONS DES DETTES DE FINANCEMENT (D)		102 057 600		
I. TOTAL DES RESSOURCES STABLES (A+B+C+D)		138 001 637		36 382 790
Emplois Stables de l'Exercice (Flux)	EXERCICE		EXERCICE PRECEDENT	
	EMPLOIS	RESSOURCES	EMPLOIS	RESSOURCES
ACQUISITIONS ET AUGMENTATIONS D'IMMOBILISATIONS (E)	47 580 323		40 410 182	
+ Acquisition d'immobilisations incorporelles				
+ Acquisition d'immobilisations corporelles	47 574 323		40 410 182	
+ Acquisition d'immobilisations financières	6 000			
+ Augmentation des créances immobilisées				
REMBOURSEMENTS DES CAPITAUX (F)			9 971	
REMBOURSEMENTS DES DETTES DE FINANCEMENT (G)			20 606 765	
EMPLOIS EN NON VALEURS (H)				
II. TOTAL - EMPLOIS STABLES (E+F+G+H)	47 580 323		61 026 919	
III. VARIATION DU BESOIN DE FINANCEMENT GLOBAL (B.F.G)	17 388 256			85 887 737
IV. VARIATION DE LA TRESORERIE	73 033 059		61 243 609	
TOTAL GENERAL	138 001 637	138 001 637	122 270 527	122 270 527

Tableau de financement de l'exercice 2016

I. SYNTHÈSE DES MASSES DU BILAN		Exercice	Exercice Précédent	Variation (a-b)	
				Emplois	Ressources
		a	b	c	d
1	Financement permanent	133 036 384	149 664 673	16 628 289	
2	Moins actif immobilisé	316 410 751	308 394 912	8 015 839	
3	= Fonds de roulement fonctionnel (1-2) (A)	- 183 374 367	- 158 730 239	24 644 128	
4	Actif circulant	136 249 045	136 232 402	16 643	
5	Moins passif circulant	251 302 051	165 397 671		85 904 379
6	= Besoin de financement global (4-5) (B)	- 115 053 006	- 29 165 270		85 887 737
7	= Trésorerie nette (actif-passif) A-B	- 68 321 361	- 129 564 969	61 243 609	

Ressources Stables de l'Exercice (Flux)	EXERCICE		EXERCICE PRECEDENT	
	EMPLOIS	RESSOURCES	EMPLOIS	RESSOURCES
AUTOFINANCEMENT (A)	-	36 187 153	-	19 796 515
+ Capacité d'autofinancement	-	73 792 935	-	66 203 296
- Distribution de bénéfices	-	37 605 782	-	46 406 781
CESSIONS ET REDUCTIONS D'IMMOBILISATIONS (B)	-	185 667	-	-
+ Cession d'immobilisations incorporelles	-	-	-	-
+ Cession d'immobilisations corporelles	-	185 667	-	-
+ Cession d'immobilisations financières	-	-	-	-
+ Récupérations sur créances Immobilisées	-	-	-	-
AUGMENTATIONS DES CAPITAUX PROPRES ET ASSIMILES (C)	-	9 971	-	-
+ Augmentations de capital, apports	-	9 971	-	-
+ Subventions d'investissement	-	-	-	-
AUGMENTATIONS DES DETTES DE FINANCEMENT (D)	-	-	-	-
I. TOTAL DES RESSOURCES STABLES (A+B+C+D)		36 382 790		19 796 515
Emplois Stables de l'Exercice (Flux)	EXERCICE		EXERCICE PRECEDENT	
	EMPLOIS	RESSOURCES	EMPLOIS	RESSOURCES
ACQUISITIONS ET AUGMENTATIONS D'IMMOBILISATIONS (E)	40 410 182	-	36 591 515	-
+ Acquisition d'immobilisations incorporelles	-	-	100 000	-
+ Acquisition d'immobilisations corporelles	40 410 182	-	36 481 515	-
+ Acquisition d'immobilisations financières	-	-	10 000	-
+ Augmentation des créances immobilisées	-	-	-	-
REMBOURSEMENTS DES CAPITAUX (F)	9 971	-	-	-
REMBOURSEMENTS DES DETTES DE FINANCEMENT (G)	20 606 765	-	5 471 588	-
EMPLOIS EN NON VALEURS (H)	-	-	-	-
II. TOTAL - EMPLOIS STABLES (E+F+G+H)	61 026 919	-	42 063 103	-
III. VARIATION DU BESOIN DE FINANCEMENT GLOBAL (B.F.G)	-	85 887 737	80 851 952	-
IV. VARIATION DE LA TRESORERIE	61 243 609	-	-	103 118 541
TOTAL GENERAL	122 270 527	122 270 527	122 915 056	122 915 056

Tableau de financement de l'exercice 2015

I. SYNTHÈSE DES MASSES DU BILAN		Exercice	Exercice Précédent	Variation (a-b)	
				Emplois	Ressources
		a	b	c	d
1	Financement permanent	149 664 673	163 935 401	14 270 728	
2	Moins actif immobilisé	308 394 912	300 399 051	7 995 861	
3	= Fonds de roulement fonctionnel (1-2) (A)	- 158 730 239	- 136 463 650	22 266 588	
4	Actif circulant	136 232 402	124 699 848	11 532 554	
5	Moins passif circulant	165 397 671	234 717 070	69 319 399	
6	= Besoin de financement global (4-5) (B)	- 29 165 270	- 110 017 222	80 851 952	
7	= Trésorerie nette (actif-passif) A-B	- 129 564 969	- 26 446 428		103 118 541

Ressources Stables de l'Exercice (Flux)		EXERCICE		EXERCICE PRÉCÉDENT	
		EMPLOIS	RESSOURCES	EMPLOIS	RESSOURCES
AUTOFINANCEMENT (A)		-	19 796 514	-	39 546 880
	+ Capacité d'autofinancement	-	75 471 296	-	75 689 958
	- Distribution de bénéfices	-	46 406 781	-	36 143 078
CESSIONS ET REDUCTIONS D'IMMOBILISATIONS (B)		-	-	-	1 170 962
	+ Cession d'immobilisations incorporelles	-	-	-	-
	+ Cession d'immobilisations corporelles	-	-	-	1 100 563
	+ Cession d'immobilisations financières	-	-	-	70 399
	+ Récupérations sur créances Immobilisées	-	-	-	-
AUGMENTATIONS DES CAPITAUX PROPRES ET ASSIMILÉS (C)		-	-	-	-
	+ Augmentations de capital, apports	-	-	-	-
	+ Subventions d'investissement	-	-	-	-
AUGMENTATIONS DES DETTES DE FINANCEMENT (D)		-	40 026 560	-	30 000 000
I. TOTAL DES RESSOURCES STABLES (A+B+C+D)			69 091 075		70 717 843
Emplois Stables de l'Exercice (Flux)		EXERCICE		EXERCICE PRÉCÉDENT	
		EMPLOIS	RESSOURCES	EMPLOIS	RESSOURCES
ACQUISITIONS ET AUGMENTATIONS D'IMMOBILISATIONS (E)		36 591 515	-	38 295 039	-
	+ Acquisition d'immobilisations incorporelles	100 000	-	118 224	-
	+ Acquisition d'immobilisations corporelles	36 481 515	-	38 158 044	-
	+ Acquisition d'immobilisations financières	10 000	-	18 771	-
	+ Augmentation des créances immobilisées	-	-	-	-
REMBOURSEMENTS DES CAPITAUX (F)		-	-	-	-
REMBOURSEMENTS DES DETTES DE FINANCEMENT (G)		45 498 148	-	3 895 087	-
EMPLOIS EN NON VALEURS (H)		-	-	-	-
II. TOTAL - EMPLOIS STABLES (E+F+G+H)		82 089 663	-	42 190 126	-
III. VARIATION DU BESOIN DE FINANCEMENT GLOBAL (B.F.G)		80 851 952	-	45 076 653	-
IV. VARIATION DE LA TRÉSORERIE		-	103 118 541	-	16 530 165
TOTAL GENERAL		122 915 056	172 209 616	87 266 779	87 248 008

III.4. Etat des soldes de gestion de Marrakech Plaza sur les trois derniers exercices

ESG de l'exercice 2017

I. Tableau de formation des Résultats (T.F.R.)		Exercice 2017	Exercice Précédent
1	+ Ventes de Marchandises (en l'état)	9 806 427	8 399 355
2	- Achats revendus de marchandises	4 153 321	3 251 223
I	= MARGE BRUTES VENTES EN L'ETAT	5 653 106	5 148 132
II	+ PRODUCTION DE L'EXERCICE (3+4+5)	350 963 454	368 047 604
3	Ventes de biens et services produits	350 963 454	368 047 604
4	Variation stocks produits		
5	Immobilisations produites par l'entreprise pour elle même		
III	- CONSOMMATIONS DE L'EXERCICE (6+7)	195 603 321	199 965 135
6	Achats consommés de matières et fournitures	78 687 233	84 219 047
7	Autres charges externes	116 916 087	115 746 088
IV	= VALEUR AJOUTEE (I+II-III)	161 013 239	173 230 601
8	+ Subventions d'exploitation		
9	- Impôts et taxes	3 929 841	4 125 566
10	- Charges de personnel	67 855 443	67 458 869
V	= EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION (EBE)	89 227 955	101 646 165
	OU INSUFFISANCE BRUTE D'EXPLOITATION(IBE)		
11	+ Autres Produits d'exploitation		
12	- Autres charges d'exploitation	6 480 324	990 899
13	+ Reprises d'exploitation, transferts de charges	21 935 944	14 199 251
14	- Dotations d'exploitation	38 993 038	47 974 345
VI	= RESULTAT D'EXPLOITATION (+ou-)	65 690 537	66 880 173
VII	+/- RESULTAT FINANCIER	- 6 663 357	- 8 785 227
VIII	= RESULTAT COURANT	59 027 180	58 094 945
IX	+/- RESULTAT NON COURANT (+ou-)	- 769 904	181 358
15	- Impôts sur les résultats	12 615 855	16 692 046
X	= RESULTAT NET DE L'EXERCICE	45 641 421	41 584 257

II. CAPACITE D'AUTOFINANCEMENT (C.A.F.) – AUTOFINANCEMENT			
1	Résultat net de l'exercice	45 641 421	41 584 257
	Bénéfice +	45 641 421	41 584 257
	Perte -		
2	+ Dotations d'exploitation	31 888 013	32 394 344
3	+ Dotations financières		
4	+ Dotations non courantes		
5	- Reprises d'exploitation		
6	- Reprises financières		
7	- Reprises non courantes		
8	- Produits des cessions d'immobilisation	434 500	185 667
9	+ Valeurs nettes d'amortissement des immobilisations cédées	1 196	
I	CAPACITE D'AUTOFINANCEMENT (C.A.F.)	77 096 130	73 792 935
10	Distributions de bénéfices	41 586 593	37 605 782
II	AUTOFINANCEMENT	35 509 537	36 187 153

ESG de l'exercice 2016

I. Tableau de formation des Résultats (T.F.R.)		Exercice 2016	Exercice Précédent
1	+ Ventes de Marchandises (en l'état)	8 399 355	8 325 304
2	- Achats revendus de marchandises	3 251 223	4 059 881
I	= MARGE BRUTES VENTES EN L'ETAT	5 148 132	4 265 423
II	+ PRODUCTION DE L'EXERCICE (3+4+5)	368 047 604	380 129 438
3	Ventes de biens et services produits	368 047 604	380 129 438
4	Variation stocks produits		
5	Immobilisations produites par l'entreprise pour elle même		
III	- CONSOMMATIONS DE L'EXERCICE (6+7)	199 965 135	204 822 441
6	Achats consommés de matières et fournitures	84 219 047	90 162 795
7	Autres charges externes	115 746 088	114 659 646
IV	= VALEUR AJOUTEE (I+II-III)	173 230 601	179 572 420
8	+ Subventions d'exploitation		
9	- Impôts et taxes	4 125 566	4 072 992
10	- Charges de personnel	67 458 869	79 527 796
V	= EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION (EBE) OU INSUFFISANCE BRUTE D'EXPLOITATION(IBE)	101 646 165	95 971 632
11	+ Autres Produits d'exploitation		
12	- Autres charges d'exploitation	990 899	930 909
13	+ Reprises d'exploitation, transferts de charges	14 199 251	13 938 573
14	- Dotations d'exploitation	47 974 345	40 600 326
VI	= RESULTAT D'EXPLOITATION (+ou-)	66 880 173	68 378 969
VII	+/- RESULTAT FINANCIER	- 8 785 227	- 6 671 722
VIII	= RESULTAT COURANT	58 094 945	61 707 247
IX	+/- RESULTAT NON COURANT (+ou-)	181 358	- 7 369 839
15	- Impôts sur les résultats	16 692 046	16 729 766
X	= RESULTAT NET DE L'EXERCICE	41 584 257	37 607 642

II. CAPACITE D'AUTOFINANCEMENT (C.A.F.) – AUTOFINANCEMENT			
1	Résultat net de l'exercice	41 584 257	37 607 642
	Bénéfice +	41 584 257	37 607 642
	Perte -		
2	+ Dotations d'exploitation	32 394 344	28 595 654
3	+ Dotations financières		
4	+ Dotations non courantes		
5	- Reprises d'exploitation	7 089 784	
6	- Reprises financières		
7	- Reprises non courantes		
8	- Produits des cessions d'immobilisation	185 667	
9	+ Valeurs nettes d'amortissement des immobilisations cédées		
I	CAPACITE D'AUTOFINANCEMENT (C.A.F.)	66 703 151	66 203 296
10	Distributions de bénéfices	37 605 782	46 406 781
II	AUTOFINANCEMENT	29 097 369	19 796 515

ESG de l'exercice 2015

I. Tableau de formation des Résultats (T.F.R)		Exercice 2015	Exercice Précédent
1	+ Ventes de Marchandises (en l'état)	8 325 304	7 239 813
2	- Achats revendus de marchandises	4 059 881	1 862 253
I	= MARGE BRUTES VENTES EN L'ETAT	4 265 423	5 377 560
II	+ PRODUCTION DE L'EXERCICE (3+4+5)	380 129 438	383 475 853
3	Ventes de biens et services produits	380 129 438	383 475 852,6
4	Variation stocks produits		
5	Immobilisations produites par l'entreprise pour elle même		
III	- CONSOMMATIONS DE L'EXERCICE (6+7)	204 822 441	205 599 612
6	Achats consommés de matières et fournitures	90 162 795	90 166 802
7	Autres charges externes	114 659 646	115 432 811
IV	= VALEUR AJOUTEE (I+II-III)	179 572 420	183 253 800
8	+ Subventions d'exploitation		
9	- Impôts et taxes	4 072 992	3 640 926
10	- Charges de personnel	79 527 796	77 159 796
V	= EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION (EBE) OU INSUFFISANCE BRUTE D'EXPLOITATION (IBE)	95 971 632	102 453 078
11	+ Autres Produits d'exploitation		
12	- Autres charges d'exploitation	930 909	1 705 797
13	+ Reprises d'exploitation, transferts de charges	13 938 573	8 532 155
14	- Dotations d'exploitation	40 600 326	38 893 153
VI	= RESULTAT D'EXPLOITATION (+ou-)	68 378 969	70 386 283
VII	+/- RESULTAT FINANCIER	- 6 671 722	- 7 781 293
VIII	= RESULTAT COURANT	61 707 247	62 604 990
IX	+/- RESULTAT NON COURANT (+ou-)	- 7 369 839	1 008 857
15	- Impôts sur les résultats	16 729 766	17 208 647
X	= RESULTAT NET DE L'EXERCICE	37 607 642	46 405 201

II. CAPACITE D'AUTOFINANCEMENT (C.A.F.) – AUTOFINANCEMENT			
1	Résultat net de l'exercice	37 607 642	46 405 201
	Bénéfice +	37 607 642	46 405 201
	Perte -		
2	+ Dotations d'exploitation	30 863 654	29 431 162
3	+ Dotations financières		
4	+ Dotations non courantes	7 000 000	
5	- Reprises d'exploitation		
6	- Reprises financières		
7	- Reprises non courantes		
8	- Produits des cessions d'immobilisation		1 100 563
9	+ Valeurs nettes d'amortissement des immobilisations cédées		954 159
I	CAPACITE D'AUTOFINANCEMENT (C.A.F.)	66 203 296	75 689 958
10	Distributions de bénéfices	46 406 781	36 143 078
II	AUTOFINANCEMENT	19 796 515	39 546 880

III.5.

III.6. Informations complémentaires

III.6.1. Etat des dérogations (A2)

Indication des dérogations	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

III.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

III.6.3. Tableau des immobilisations (B2)

Tableau des
immobilisations 2017

N A T U R E	MONTANT BRUT DEBUT EXERCICE	AUGMENTATION			DIMINUTION			MONTANT BRUT FIN EXERCICE
		Acquisition	Prod. par l'entr ep. pour elle - même	Virement	Cession	R e t r a i t	Virement	
IMMOBILISATION EN NON-VALEURS								
Frais préliminaires								
Charges à répartir sur plusieurs exercices								
Primes de remboursement obligations								
IMMOBILISATIONS INCORPORELLES	8 913 840							8 913 840
Immobilisations recherche et développement	1 030 447							1 030 447
Brevets, marques, droits et valeurs similaires	4 883 393							4 883 393
Fonds commercial	3 000 000							3 000 000
Autres immobilisations incorporelles								
IMMOBILISATIONS CORPORELLES	701 446 408	47 574 321		44 190 583	3 181 727		44 190 583	745 839 002
Terrains	71 240 644							71 240 644
Constructions	311 709 567	20 789		38 736 076	765 000			349 701 432
Installations techniques, matériel et outillage	280 275 167	7 629 006		5 454 507	2 416 727			290 941 953
Matériel de transport	425 792							425 792
Mobilier, matériel bureau et aménagements	9 640 838	241 729						9 882 566
Immobilisations corporelles diverses	2 526 050							2 526 050
Immobilisations corporelles en cours	25 628 349	39 682 798					44 190 583	21 120 563

Tableau des
immobilisations 2016

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	Retr- ait	Virement	
IMMOBILISATION EN NON-VALEURS								
Frais préliminaires Charges à répartir sur plusieurs exercices Primes de remboursement obligations								
IMMOBILISATIONS INCORPORELLES	8 913 840							8 913 840
Immobilisations recherche et développement	1 030 447							1 030 447
Brevets, marques, droits et valeurs similaires	4 883 393							4 883 393
Fonds commercial	3 000 000							3 000 000
Autres immobilisations incorporelles								
IMMOBILISATIONS CORPORELLES	662 127 803	40 410 183		26 511 215	1 091 578		26 511 215	701 446 408
Terrains	71 240 644							71 240 644
Constructions	287 774 095	7 047 124		17 073 048	184 700			311 709 567
Installations techniques, matériel et outillage	254 604 200	17 139 677		9 438 167	906 878			280 275 167
Matériel de transport	425 792							425 792
Mobilier, matériel bureau et aménagements	9 423 131	217 707						9 640 838
Immobilisations corporelles diverses	2 526 050							2 526 050
Immobilisations corporelles en cours	36 133 890	16 005 674					26 511 215	25 628 349

Tableau des immobilisations 2015

N A T U R E	MONTANT BRUT DEBUT EXERCICE	AUGMENTATION			DIMINUTION			MONTAN T BRUT FIN EXERCIC E
		Acquisitio n	Prod. par l'entre p. pour elle - même	Virement	Cessio n	Retr ait	Virement	
IMMOBILISATION EN NON-VALEURS								
Frais préliminaires								
Charges à répartir sur plusieurs exercices								
Primes de remboursement obligations								
IMMOBILISATIONS INCORPORELLES	8 813 840	100 000						8 913 840
Immobilisations recherche et développement	1 030 447							1 030 447
Brevets, marques, droits et valeurs similaires	4 783 393	100 000						4 883 393
Fonds commercial	3 000 000							3 000 000
Autres immobilisations incorporelles								
IMMOBILISATIONS CORPORELLES	625 646 289	36 481 515		12 281 080			12 281 080	662 127 803
Terrains	71 081 129	159 515						71 240 644
Constructions	278 841 713	3 643 749		5 288 633				287 774 095
Installations techniques, matériel et outillage	236 104 598	11 952 578		6 547 025				254 604 200
Matériel de transport	425 792							425 792
Mobilier, matériel bureau et aménagement	8 617 009	360 700		445 422				9 423 131
Immobilisations corporelles diverses	2 526 050							2 526 050
Immobilisations corporelles en cours	28 049 997	20 364 973					12 281 080	36 133 890

III.6.4. Tableau des amortissements (B2 bis)

Tableau des amortissements 2017

NATURE	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				
Frais préliminaires				
Charges à répartir sur plusieurs exercices				
Primes de remboursement des obligations				
IMMOBILISATIONS INCORPORELLES	5 868 800	39 485		
Immobilisations en recherche et développement	1 030 447			
Brevets, marques droits et valeurs similaires	4 838 353	39 485		
Fond commercial				
Autres immobilisations incorporelles				
IMMOBILISATIONS CORPORELLES	388 307 211	31 848 528	3 180 531	416 975 208
Terrains	1 937 556	99 885		2 037 441
Constructions	150 272 454	10 657 150	765 000	160 164 603
Installations techniques, matériel et outillage	224 442 318	20 605 613	2 415 531	242 632 400
Matériel de transport	425 792			425 792
Mobilier, matériel de bureau et aménagements	8 703 042	485 880		9 188 921
Autres immobilisations corporelles	2 526 050			2 526 050
Immobilisations corporelles en cours				

Tableau des amortissements 2016

NATURE	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				
Frais préliminaires				
Charges à répartir sur plusieurs exercices				
Primes de remboursement des obligations				
IMMOBILISATIONS INCORPORELLES	5 767 333	101 467		5 868 800
Immobilisations en recherche et développement	1 030 447			1 030 447
Brevets, marques droits et valeurs similaires	4 736 885	101 467		4 838 353
Fond commercial				
Autres immobilisations incorporelles				
IMMOBILISATIONS CORPORELLES	357 105 913	32 292 876	1 091 578	388 307 211
Terrains	1 837 671	99 885		1937 556
Constructions	141 254 154	9 203 000	184 700	150 272 454
Installations techniques, matériel et outillage	202 893 038	22 456 158	906 878	224 442 318
Matériel de transport	425 792			425 792
Mobilier, matériel de bureau et aménagements	8 169 209	533 833		8 703 042
Autres immobilisations corporelles	2 526 050			2 526 050
Immobilisations corporelles en cours				

Tableau des amortissements 2015

NATURE	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				
Frais préliminaires				
Charges à répartir sur plusieurs exercices				
Primes de remboursement des obligations				
IMMOBILISATIONS INCORPORELLES	4 930 757	836 576		5 767 333
Immobilisations en recherche et développement	1 030 447			1 030 447
Brevets, marques droits et valeurs similaires	3 900 309	836 576		4 736 885
Fond commercial				
Autres immobilisations incorporelles				
IMMOBILISATIONS CORPORELLES	329 346 835	27 759 078		357 105 913
Terrains	1 737 785	99 885		1 837 671
Constructions	133 593 731	7 660 423		141 254 154
Installations techniques, matériel et outillage	184 121 285	18 771 752		202 893 038
Matériel de transport	425 792			425 792
Mobilier, matériel de bureau et aménagements	6 942 191	1 227 017		8 169 209
Autres immobilisations corporelles	2 526 050			2 526 050
Immobilisations corporelles en cours				

III.6.5. Tableau des plus ou moins-values (B3)

Tableau des plus ou moins-values 2017

Date de cession ou de retrait	Compte principal	Montant brut	Amortissements cumulés	Valeur net d'amortissements	Prix de cession	Plus-Values	Moins-values
01/12/2017	232280	15 000	15 000	0	470,96	470,96	
27/07/2017	232280	750 000	750 000	0	17 320	17 320	
23/01/2017	233200	120 000	120 000	0	8 333	8 333	
27/07/2017	233200	672 803	672 803	0	15 537	15 537	
01/12/2017	233200	731 415	730 219	1 196	22 902	21 706	
01/12/2017	233242	120 463	120 463	0	3 782	3 782	
01/12/2017	233243	114 545	114 545	0	9 692	9 692	
01/12/2017	233248	4 875	4 875	0	153	153	
30/06/2017	233248	559 826	559 826	0	354 167	354 167	
27/07/2017	233248	92 800	92 800	0	2 143	2 143	
T O T A L		3 181 727	3 180 531	1 196	434 500	433 304	0

Tableau des plus ou moins-values 2016

Date de cession ou de retrait	Compte principal	Montant brut	Amortissements cumulés	Valeur net d'amortissements	Prix de cession	Plus-Values	Moins-values
13/07/2016	232280	19 000	19 000	0	0		
15/07/2016	232280	165 700	165 700	0	19 000	19 000	
05/11/2016	233200	486 400	486 400	0	0		
22/12/2016	233200	35 000	35 000	0	0		
05/11/2016	233248	115 200	115 200	0	37 000	37 000	
30/06/2016	233248	270 278	270 278	0	129 667	129 667	
T O T A L		1 091 578	1 091 578	0	185 667	185 667	0

Tableau des plus ou moins-values 2015

Date de cession ou de retrait	Compte principal	Montant brut	Amortissements cumulés	Valeur net d'amortissements	Prix de cession	Plus-Values	Moins-values
T O T A L							

III.6.6. Tableau des titres de participation des trois derniers exercices

Titres de participation 2017

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

TOTAL	0			0	0		0	0	0

Titres de participation 2016

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

TOTAL	0			0	0		0	0	0

Titres de participation 2015

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

TOTAL		0		0	0		0	0	0

III.6.7. Tableau des provisions (B5) des trois derniers exercices

Tableau des provisions
2017

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)								
4. Provisions pour dépréciation de l'actif circulant (Hors Trésorerie)	10 083 221	1 318 569			4 586 304			6 815 486
5. Autres Provisions pour risques et charges	34 853 319	5 786 457			14 206 333			26 433 443
6. Provisions pour dépréciation des comptes de trésorerie	1 786 933		297 888			1 855 219		229 602
SOUS TOTAL (B)	46 723 474	7 105 026	297 888		18 792 637	1 855 219		33 478 531
TOTAL (A) + (B)	46 723 474	7 105 026	297 888		18 792 637	1 855 219		33 478 531

Tableau des provisions
2016

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)								
4. Provisions pour dépréciation de l'actif circulant (Hors Trésorerie)	8 440 311	1 646 587			3 677			10 083 221
5. Autres Provisions pour risques et charges	31 985 252	13 933 414			10 972 154			34 853 319
6. Provisions pour dépréciation des comptes de trésorerie	1 462 271		583 652			258 990		1 786 933
SOUS TOTAL (B)	41 887 834	15 580 001	583 652		10 975 830	258 990		46 723 474
TOTAL (A) + (B)	41 887 834	15 580 001	583 652		10 975 830	258 990		46 723 474

Tableau des provisions
2015

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)								
4. Provisions pour dépréciation de l'actif circulant (Hors Trésorerie)	7 092 005	1 626 746			278 441			8 440 311
5. Autres Provisions pour risques et charges	20 514 426	10 377 926		7000000	5 907 101			31 985 252
6. Provisions pour dépréciation des comptes de trésorerie	1 282 500		179 772					1 462 271
SOUS TOTAL (B)	28 888 931	12 004 672	179 772	7000000	6 185 541			41 887 834
TOTAL (A) + (B)	28 888 931	12 004 672	179 772	7000000	6 185 541			41 887 834

III.6.8. Tableau des créances des trois derniers exercices (B6)

Tableau des créances 2017

Créances 2017	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	232 514	232 514						
- Prêts immobilisés								
- Autres créances financières	232 514	232 514						
De l'actif circulant	66 965 108		66 965 108			37 019 643		
- Fournisseurs débiteurs avances et acomptes	557 075		557 075					
- Clients et comptes rattachés	28 420 790		28 420 790					
- Personnel	193 322		193 322					
- Etat	37 019 643		37019643			37019643		
- Comptes d'associés								
- Autres débiteurs	483 273		483273					
- Compte de régularisation actif	291 006		291 006					
T O T A U X	67 197621	232513,5	66965108	0	0	37019643	0	0

Tableau des créances 2016

Créances 2016	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	226 514		226 514					
- Prêts immobilisés								
- Autres créances financières	226 514		226 514					
De l'actif circulant	134 068 101	30 493 183	103 574 918			35 517 744		
- Fournisseurs débiteurs avances et acomptes	4 391 889		4 391 889					
- Clients et comptes rattachés	38 349 153	30 493 183	7 855 970					
- Personnel	459 857		459 857					
- Etat	35 517 744		35517743,64			35 517 744		
- Comptes d'associés								
- Autres débiteurs	54 823 681		548236801					
- Compte de régularisation actif	525 778		525 778					
T O T A U X	134 294 615	30 493 183	103 801 432			35 517 744		

Tableau des créances 2015

Créances 2015	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	226 514		226 514					
- Prêts immobilisés								
- Autres créances financières	226 514		226 514					
De l'actif circulant	131 627 788		131 627 788			38 556 349		
- Fournisseurs débiteurs avances et acomptes	2 851 920		2 851 920					
- Clients et comptes rattachés	30 493 183		30 493 183					
- Personnel	153 995		153 995					
- Etat	38 556 349		38 556 349			38 556 349		
- Comptes d'associés								
- Autres débiteurs	59 055 232		59055232,25					
- Compte de régularisation actif	517 108		517 108					
T O T A U X	131 854 301		131 854 301			38 556 349		

III.6.9. Tableau des dettes des trois derniers exercices (B7)

Tableau des dettes 2017

Dettes 2017	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	102 084 160	102084160						
- Emprunts obligataires								
- Autres dettes de financement	102 084 160	102084160						
DU PASSIF CIRCULANT	143 170 216		143 170 216			19 165 811	55 241 104	
- Fournisseurs et comptes rattachés	48 404 104		48 404 104					
- Clients créditeurs, avances et acomptes	4327605		4327605					
- Personnel	6 899 739		6 899 739					
- Organismes sociaux	3 633 166		3 633 166					
- Etat	19 165 811		19 165 811			19195811		
- Comptes d'associés	55241104		55241104				55241104	
- Autres créanciers	3 841 687		3 841 687					
- Comptes de régularisation - Passif	1 657 000		1 657 000					
T O T A U X	245254376	102084160	143170216	0	0	19165811	55241104	0

Tableau des dettes 2016

Dettes 2016	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	26 560		26 560					
- Emprunts obligataires								
- Autres dettes de financement	26 560		26 560					
DU PASSIF CIRCULANT	216 448 732	36 954 940	216 448 732			25 876 050	115 860 969	
- Fournisseurs et comptes rattachés	37 263 203	36 954 940	37 263 203					
- Clients créditeurs, avances et acomptes	5885321		5 885 321					
- Personnel	7 538 399		7 538 399					
- Organismes sociaux	3 759 424		3 759 424			3 759 424		
- Etat	22 116 626		22 116 626			22 116 626		
- Comptes d'associés	115860969		115860969				115 860 969	
- Autres créanciers	22 699 176		22 699 176					
- Comptes de régularisation - Passif	1 325 614		1 325 614					
T O T A U X	216 475 292		216 475 292			25 876 050	115 860 969	

Tableau des dettes 2015

Dettes 2015	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	20 633 325		20 633 325					
- Emprunts obligataires								
- Autres dettes de financement	20 633 325		20 633 325					
DU PASSIF CIRCULANT	133 412 420		133 412 420			28 164 207	902 765	
- Fournisseurs et comptes rattachés	74 218 143		74 218 143					
- Clients créditeurs, avances et acomptes	7244762		7 244 762					
- Personnel	9 697 013		9 697 013					
- Organismes sociaux	3 598 603		3 598 603			3 598 603		
- Etat	24 565 605		24 565 605			24 565 605		
- Comptes d'associés	902765		902765,15				902 765	
- Autres créanciers	10 847 617		10 847 617					
- Comptes de régularisation - Passif	2 337 912		2 337 912					
T O T A U X	154 045 745		154 045 745			28 164 207	902 765	

III.6.10. Tableau des sûretés réelles données ou reçues ces trois derniers exercices

Tableau des sûretés réelles 2017

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					
	333 240 000	HYPOTHEQUE			102 000 000
	100 000 000	NANTISSEMENT			
	0	BILLET A ORDRE			
		NANTISSEMENT ACT			
Sûreté reçue					

Tableau des sûretés réelles 2016

Tiers Débiteurs ou Tiers Créditeurs	Montant couvert par la sureté	Nature (1)	Date et Lieu d'inscription	Objet (2)(3)	Valeur Nette Comptable de la sureté donnée
Sûreté donnée					
RENOVATION SOFITEL MARRACHECH	100 000 000,00	NANTISSEMENT			
RENOVATION SOFITEL MARRACHECH	333 240 000,00	HYPOTHEQUE			
Sûreté reçue					
NEANT	NEANT	NEANT	NEANT		

Tableau des sûretés réelles 2015

Tiers Débiteurs ou Tiers Créditeurs	Montant couvert par la sureté	Nature (1)	Date et Lieu d'inscription	Objet (2)(3)	Valeur Nette Comptable de la sureté donnée
Sûreté donnée					
NANTISSEMENT	60 000 000				
BILLET A ORDRE	40 000 000				
Sûreté reçue					
NEANT	NEANT	NEANT	NEANT		

III.6.11. Tableau des engagements financiers reçus ou donnés hors opérations de crédit-bail relatif à l'exercice 2017

Tableau des engagements financiers 2017

ENGAGEMENTS DONNES	MONTANTS EXERCICE	MONTANTS EXERCICE PRECEDENT
Total	0	0

ENGAGEMENTS RECUS	MONTANTS EXERCICE	EXERCICE PRECEDENT
Total	0	0

III.6.12. Tableau des biens en crédit-bail relatif à l'exercice 2017 (B10)

Exercice 2017

RUBRIQUES	Date de la première échéance	Durée du contrat en mois	Valeur estimée du bien à la date du contrat	Durée théorique d'amort ^o 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
AMENAGEMENT	05/11/2012		120	33 335 125	15	9 737 144	4 494 067	4 494 067	14 609 848	33 351	

III.6.13. Tableau d'affectation des résultats intervenue au cours de l'exercice 2017

A. ORIGINE DES RESULTATS A AFFECTER	MONTANT	B. AFFECTATION DES RESULTATS	MONTANT
Décision du 30/06/2017		Réserve légale	
Report à nouveau	8 196	Autres réserves	
Résultats nets en instance d'affectation		Tantièmes	
Résultat net de l'exercice	41 584 257	Dividendes	41586593
Prélèvements sur les réserves		Autres affectations	
Autres prélèvements		Report à nouveau	5 861
TOTAL A	41 592 454	TOTAL B	41 592 454

III.6.14. Datation et événements postérieurs (C5) au dernier exercice clos

Date de clôture(1)	31/12/2017
Date d'établissement des états de synthèse (2)	13/03/2018
(1) Justification en cas de changement de la date de clôture de l'exercice	
(2) Justification en cas de dépassement du délai 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	NEANT
Défavorables	NEANT

