

RISMA

Groupe Accor

NOTE D'INFORMATION

**EMPRUNT OBLIGATAIRE DE 130 000 000 DH
(PLAFONNÉ À 180 000 000 DH)**

**EMISSION PRIMAIRE DE 1 300 OBLIGATIONS
(PLAFONNÉE À 1 800 OBLIGATIONS)**

VALEUR NOMINALE : 100 000 DH

DURÉE : 3 ANS

PÉRIODE DE SOUSCRIPTION : DU 20 AU 25 NOVEMBRE 2002



CFG Group

**Conseiller et Coordinateur Global
Organisme chargé du placement**

**VISA DU CONSEIL DEONTOLOGIQUE
DES VALEURS MOBILIERES**

Conformément aux dispositions de la circulaire du CDVM n° 05/00 du 25/12/00, prise en application de l'article 14 du Dahir portant loi n° 1-93-212 du 21 septembre 1993 relatif au Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières (CDVM) et aux informations exigées des personnes morales faisant appel public à l'épargne, l'original de la présente note d'information a été visé par le CDVM le 15/11/02, sous la référence n°25/02. Le visa du CDVM n'implique ni approbation de l'opportunité de l'opération, ni authentification des informations présentées. Il a été attribué après examen de la pertinence et de la cohérence de l'information donnée, dans la perspective de l'opération proposée aux investisseurs.

ABREVIATIONS



AGM	ACCOR Gestion Maroc
CA	Chiffre d'affaires
CAF	Capacité d'Autofinancement
CDVM	Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières
Dh	Dirhams
EBE	Excédant Brut d'Exploitation
FP	Fonds Propres
GOP	Gross Operating Profit
GRIT	Groupement Régional d'Intérêt Touristique
HT	Hors Taxes
IGR	Impôt Général sur le Revenu
IS	Impôt sur les Sociétés
KDh	Milliers de Dirhams
M.	Monsieur
Mme	Madame
MDh	Million de Dirhams
MUSD	Million de dollars
OFPPT	Office pour la Formation Professionnelle et la Promotion du Travail
OMT	Organisation Mondiale du Tourisme
ONMT	Office National Marocain du Tourisme
OPCVM	Organisme de Placement Collectif en Valeur Mobilières
pbs	Points de base
PIB	Produit Intérieur Brut
RBE	Revenu Brut d'Exploitation
RME	Résident Marocain à l'Etranger
RN	Résultat Net
ROE	Return On Equity : rentabilité des fonds propres
SA	Société Anonyme
SIEH	Société d'Investissement et d'Exploitation Hôtelière
SICAV	Société d'Investissement à Capital Variable
TO	Taux d'Occupation
TTC	Toutes Taxes Comprises
TVA	Taxe sur la Valeur Ajoutée
USD	Dollars américains

SOMMAIRE



	ABREVIATIONS.....	2
	SOMMAIRE.....	3
	AVERTISSEMENT	4
	RESTRICTIONS	5
	PREAMBULE	6
PARTIE I	RESPONSABLES DE LA NOTE D'INFORMATION ET DU CONTROLE DES COMPTES.....	7
PARTIE II	PRESENTATION DE L'OPERATION.....	10
	CADRE ET OBJECTIFS DE L'OPERATION.....	11
	CARACTERISTIQUES DES OBLIGATIONS OFFERTES.....	12
	MODALITES DE SOUSCRIPTION ET D'ALLOCATION.....	14
	REGIME FISCAL DES OBLIGATIONS	16
PARTIE III	HISTORIQUE DE LA CREATION DE RISMA.....	18
	PRESENTATION DU GROUPE ACCOR	19
	IMPLANTATION DU GROUPE ACCOR AU MAROC : VISION ET STRATEGIE.....	21
PARTIE IV	PRESENTATION DE RISMA	23
	RENSEIGNEMENTS GENERAUX.....	24
	ORGANISATION ET CONTROLE DE LA SOCIETE	27
	RISMA : VEHICULE D'INVESTISSEMENT DEDIE AU TOURISME	29
PARTIE V	ACTIVITE, MARCHE ET CONCURRENCE	40
	LE TOURISME AU MAROC.....	41
	LE POSITIONNEMENT DE RISMA.....	49
PARTIE VI	SITUATION FINANCIERE	55
	TABLEAU ET GRAPHES RESUMANT L'ACTIVITE DE RISMA (1999-2001).....	56
	ANALYSE DES RESULTATS (1999-2001).....	57
	ANALYSE DU BILAN (1999-2001).....	64
	ANALYSE DU TABLEAU DE FINANCEMENT (2000-2001).....	70
PARTIE VII	COMMENTAIRES DU MANAGEMENT SUR LES PERSPECTIVES DE LA SOCIETE.....	72
	LA CAPACITE DE REMBOURSEMENT DE RISMA.....	79
PARTIE VIII	FACTEURS DE RISQUE	84
	RISQUES AFFERENTS A LA SOCIETE ET A SON SECTEUR.....	85
	FAITS EXCEPTIONNELS ET LITIGES	88
PARTIE IX	ANNEXES	89

AVERTISSEMENT

-=-

L'attention des investisseurs potentiels est attirée par le fait qu'un investissement en valeurs mobilières comporte des risques et que la valeur de l'investissement est susceptible d'évoluer à la hausse comme à la baisse sous l'influence de facteurs internes ou externes à l'émetteur.

Le Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières (CDVM) ne se prononce pas sur l'opportunité des opérations d'appel public à l'épargne ni sur la qualité de la situation des émetteurs. Le Visa du CDVM ne constitue pas une garantie de la qualité du placement objet de la présente note d'information ni la réussite de l'opération envisagée.

RESTRICTIONS



La présente note d'information ne s'adresse pas aux personnes dont les lois du lieu de résidence n'autorisent pas la souscription aux valeurs mobilières objet de la dite note.

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 souscription à ce type d'opération.

Chaque établissement membre du syndicat de placement n'offrira les valeurs mobilières, objet de la présente Note d'Information, à la vente qu'en conformité avec les lois et règlements en vigueur dans tout pays où il fera une telle offre.

Ni le Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières (CDVM), ni Risma SA, ni CFG Finance n'encourent de responsabilité du fait du non respect de ces lois ou règlements par un ou des membres du syndicat de placement.

PREAMBULE



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

Ladite note a été préparée par CFG Finance agissant en qualité de Conseiller de la société Risma SA et Coordinateur Global d'une émission obligataire de 180 millions de dirhams, et ce conformément aux modalités fixées par la circulaire du CDVM n° 05/00 du 25/12/00 prise en application des dispositions de l'article précité.

Sauf mention spécifique, le contenu de cette note a été établi sur la base d'informations qualitatives et quantitatives, obtenues auprès des sources suivantes :

- Commentaires, analyses et statistiques fournies par le Directoire de Risma SA et recueillies par CFG Finance, notamment lors de la « Due Diligence » effectuée auprès de la société ;
- Liasses fiscales de Risma SA pour les exercices clos aux 31 décembre 1999, 2000 et 2001 ;
- Rapports des commissaires aux comptes sociaux des exercices clos au 31 décembre 1999, 2000, et 2001 ;
- Etats de synthèse consolidés Risma SA et ses filiales pour les exercices clos aux 31 décembre 1999, 2000 et 2001 ;
- Rapports des auditeurs pour les comptes consolidés des exercices clos au 31 décembre 2000 et 2001;
- Bilan et Compte de produits et charges au 30 juin 2002;
- Rapport de revue limitée des comptes consolidés Risma SA et ses filiales au 30 juin 2002.

Conformément à l'article 13 du Dahir portant loi n° 1-93-212 du 21 septembre 1993 relatif au Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières et aux informations exigées des personnes morales faisant appel public à l'épargne, cette note doit être remise ou adressée sans frais à toute personne dont la souscription est sollicitée, ou qui en fait la demande, et tenue à la disposition du public au siège de Risma et dans les établissements chargés de recueillir les souscriptions.

Novembre 2002

CFG Finance

PARTIE I



RESPONSABLES DE LA NOTE D'INFORMATION ET DU CONTROLE DES COMPTES

Le Directoire

Représenté par M. Jean Robert Reznik
Président du Directoire

Les Commissaires aux comptes

M. Ahmed Benabdelkhalek
Deloitte et Touche Auditors
283, Bd Zerktouni
Casablanca
Tel : 022 36 99 10

Expiration du mandat en 2004, le premier mandat couvrait la période 1999 – 2001.

Les exercices 1996, 1997 et 1998 ont fait l'objet d'un commissariat aux comptes ancienne formule.

Le Directoire représenté par M. Jean Robert Reznik atteste que, à notre connaissance, les données de la présente Note d'Information dont nous assumons la responsabilité, sont conformes à la réalité. Elles comprennent toutes les informations nécessaires aux investisseurs potentiels pour fonder leur jugement sur le patrimoine, l'activité, la situation financière, les résultats et les perspectives de Risma SA, ainsi que sur les droits rattachés aux titres offerts. Elles ne comportent pas d'omissions de nature à en altérer la portée.

Nous avons procédé à la vérification des informations comptables et financières contenues dans la présente note d'information en effectuant les diligences de la Profession au Maroc et compte tenu des dispositions légales et réglementaires en vigueur.

Les états de synthèse de la société Risma S.A. pour les exercices clos les 31 décembre 1999, 31 décembre 2000 et 31 décembre 2001, ont fait l'objet d'un audit de notre part.

Nous avons effectué notre audit selon les normes de la Profession au Maroc. Ces normes requièrent qu'un tel audit soit planifié et exécuté de manière à obtenir une assurance raisonnable que les états de synthèse ne comportent pas d'anomalies significatives. Un audit comprend l'examen, sur la base de sondages, des documents justifiant les montants et informations contenus dans les états de synthèse. Un audit comprend également une appréciation des principes comptables utilisés, des estimations significatives faites par la Direction Générale ainsi que de la présentation générale des comptes. Nous estimons que notre audit fournit un fondement raisonnable de notre opinion.

Nous certifions que les états de synthèse arrêtés aux 31 décembre 1999, 31 décembre 2000 et 31 décembre 2001 sont réguliers et sincères et donnent, dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle du patrimoine, de la situation financière de la société Risma S.A. ainsi que des résultats de ses opérations et de l'évolution de ses flux de trésorerie pour les exercices clos à ces dates, conformément aux principes comptables admis au Maroc.

Les comptes consolidés de Risma S.A. et de ses filiales pour les exercices clos les 31 décembre 2000 et 31 décembre 2001, ont fait l'objet d'un audit de notre part.

Nous avons effectué notre audit selon les normes de la Profession au Maroc. Ces normes requièrent que l'audit soit planifié et réalisé de manière à obtenir une assurance raisonnable que les comptes consolidés ne contiennent pas d'anomalies significatives. Un audit consiste à examiner, par sondage, les éléments probants justifiant les données contenues dans ces comptes. Il consiste également à apprécier les principes comptables utilisés et les estimations significatives retenues pour l'arrêté des comptes et à apprécier leur présentation d'ensemble. Nous estimons que nos travaux d'audit fournissent une base raisonnable à l'opinion exprimée ci-après.

A notre avis, les comptes consolidés de Risma S.A. et de ses filiales pour les exercices clos les 31 décembre 2000 et 31 décembre 2001, donnent, dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle du patrimoine et de la situation financière de l'ensemble constitué par les entreprises comprises dans la consolidation, ainsi que des résultats consolidés de ses opérations et des flux de sa trésorerie pour les exercices clos à ces dates, conformément aux principes comptables français.

La situation provisoire du bilan et du compte de produits et charges de Risma S.A. et de ses filiales au terme du premier semestre couvrant la période du 1^{er} janvier 2002 au 30 juin 2002 ont fait l'objet d'un examen limité de notre part.

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 les comptes consolidés ne comportent pas d'anomalies significatives. 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 comptes consolidés susmentionnés ne donnent pas une image fidèle, conformément aux principes comptables français.

Le conseiller juridique

M. Abdelaziz Benabdelkhalek

Price Waterhouse Coopers
Coopers&Lybrand SA (Maroc)
101, Bd Massira Al Khadra
Casablanca
Tel : 022 –98 40 40

L'opération, objet de la présente note d'information, est conforme aux dispositions statutaires de la société Risma SA et à la législation marocaine en matière de droit des sociétés.

Le Conseiller et Coordinateur Global

CFG Finance

Représentée par Mme Souad Benbachir

26 rue Ibnou Khalikane

20 000 Casablanca

Tel : 022 95 98 40

CFG Finance atteste que, la présente note d'Information a été préparée par ses soins et sous sa responsabilité.

Nous attestons avoir effectué les diligences nécessaires pour nous assurer de la sincérité des informations qu'elle contient.

Le Responsable de l'information et de la communication financière

M. Rachid Bennouna

Colline II, n°33 – Route de Nouasser, Sidi Maârouf – Casablanca

Téléphone : 022 97 78 00

Télécopie : 022 97 48 99

E-mail : BENNOUNA_Rachid@accor-hotels.com

PARTIE II



PRESENTATION DE L'OPERATION

CADRE ET OBJECTIFS DE L'OPERATION

CARACTERISTIQUES DES ACTIONS OFFERTES

MODALITES DE SOUSCRIPTION ET D'ALLOCATION

REGIME FISCAL DES OBLIGATIONS

CADRE ET OBJECTIFS DE L'OPERATION



1. Objectifs de l'émission obligataire

L'émission obligataire, objet de la présente note d'information, vise les objectifs suivants :

- Pourvoir aux besoins de financement de la société et de son développement. Le produit de l'émission servira au refinancement des investissements du Sofitel Marrakech et du restaurant de plage du Sofitel Mogador, ainsi qu'au financement d'une partie du foncier du Casa City Center ;
- Diversifier ses sources de financement et affiner la gestion actif – passif de son bilan ;
- Accéder au marché de la dette privée et construire ce faisant une relation permanente avec les investisseurs institutionnels.

2. Cadre de l'opération

L'Assemblée Générale Ordinaire du 14 octobre 2002 autorise le Directoire à contracter un ou plusieurs emprunts obligataires, dans un délai d'un an, pour un montant total plafonné à cent quatre vingt millions de dirhams (180MDh).

L'Assemblée Générale Ordinaire délègue au Directoire les pouvoirs nécessaires pour procéder à la réalisation de ces emprunts obligataires aux conditions qu'il jugera convenable, notamment en ce qui concerne les périodes de réalisation, le taux d'intérêt, le prix d'émission, la durée de remboursement, le mode d'amortissement et le montant de chacune de ces émissions, dans la limite du plafond spécifié dans la première résolution.

Le Directoire aura la faculté de subdéléguer tout ou partie de ces pouvoirs à son Président pour la mise en œuvre de la délégation susvisée.

Les conditions de l'émission obligataire de 180 millions de dirhams, objet de la présente note d'information, ont été fixées par le Directoire le 29 octobre 2002.

CARACTERISTIQUES DES OBLIGATIONS OFFERTES

==

Montant brut de l'émission	Le montant de l'opération de 130 000 000 Dh pourra être augmenté jusqu'à 180 000 000 Dh en fonction des souscriptions.
Maturité	3 ans.
Valeur nominale unitaire	100 000 Dh.
Nombre des titres émis	Le nombre de titres émis de 1 300 pourra être augmenté jusqu'à 1 800 en fonction des souscriptions.
Taux facial	Fixe ou Variable (au choix de l'investisseur au moment de la soumission).
Taux fixe	6,14% , soit le dernier taux des bons du Trésor à 3 ans (arrondi au centième supérieur) obtenu par interpolation linéaire entre le taux à 2 ans et à 5 ans, relevés sur le marché primaire lors de la séance adjudicataire MLT du 16/10/2002 + la prime de risque, mentionnée ci-après.
Taux variable	<u>Premier coupon</u> : égal à la moyenne annuelle des taux des bons du Trésor à 52 semaines, calculée entre la date de jouissance du titre (3 décembre 2002) et <u>2</u> semaines précédant la première date d'anniversaire des obligations (3 décembre 2003, soit 50 observations) + la prime de risque, mentionnée ci-après ; <u>Deuxième coupon</u> : égal à la moyenne annuelle des taux des bons du Trésor à 52 semaines, calculée entre la première date d'anniversaire du titre (3 décembre 2003) et 2 semaines avant la deuxième date d'anniversaire des obligations (3 décembre 2004, soit 50 observations) + la prime de risque, mentionnée ci-après ; <u>Troisième coupon</u> : égal à la moyenne annuelle du taux des bons du Trésor à 52 semaines, calculée entre la deuxième date d'anniversaire (3 décembre 2004) et 2 semaines avant la troisième date d'anniversaire des obligations (3 décembre 2005, soit 50 observations) + la prime de risque, mentionnée ci-après.
Prime de risque	180 pbs maximum.
Date de jouissance	3 décembre 2002.
Date d'échéance	3 décembre 2005.
Date de règlement	3 décembre 2002.
Méthode d'allocation	Adjudication à la française. En cas de sur-souscription (au delà de 180 MDh), la répartition entre les soumissions à taux fixe et à taux variable se fera aux choix de l'émetteur.
Paiement du coupon	Annuellement, aux dates d'anniversaires du titre.
Remboursement du principal	<i>In fine</i> , soit à l'échéance de l'emprunt.
Forme juridique des titres émis	Obligations au porteur, entièrement dématérialisées par inscription auprès du dépositaire central (Maroclear).
Droits rattachés	Chaque obligation confère à son détenteur un droit au coupon annuel et au remboursement, <i>in fine</i> , du principal.
Garantie	Cette émission ne fait l'objet d'aucune garantie.
Rang des créances	Il n'existe aucune subordination de cet emprunt obligataire par rapport aux autres dettes de la société.
Animation de marché	Casablanca Finance Markets assurera l'animation du marché des obligations Risma SA sur le marché secondaire pendant toute la durée de vie des titres, en assurant une cotation quotidienne à l'achat et à la vente des titres émis. Cet

engagement s'applique pour un volume de transactions quotidien cumulé d'achats et de ventes de **2,0%** du montant total de l'émission avec un écart maximum entre taux vendeur et taux acheteur de 15 pbs.

Négociabilité des titres

Au terme de la période de souscription, les obligations, objet de la présente note d'information, seront librement négociables dans les conditions fixées par la loi, et ce par toute personne physique ou morale. Ces obligations ne seront pas cotées à la bourse de Casablanca. Ces obligations seront librement négociables sur le marché de gré à gré.

Remboursement anticipé

Risma SA s'interdit de procéder, pendant toute la durée de l'emprunt, à l'amortissement anticipé des obligations. Toutefois, la société se réserve le droit de racheter ses obligations sur le marché secondaire, dans le contexte prévu par la réglementation en vigueur, ces opérations étant sans incidence sur le calendrier normal de l'amortissement des titres restant en circulation. Les obligations ainsi rachetées seront annulées.

Clauses d'assimilation

Les obligations émises ne font l'objet d'aucune assimilation aux titres d'une émission antérieure.

MODALITES DE SOUSCRIPTION ET D'ALLOCATION



Bénéficiaires	Toute personne physique ou morale, résidente ou non résidente.
Identification des souscripteurs	<p>Photocopie de la CIN, pour les personnes physiques résidentes marocaines et les ressortissants marocains à l'étranger.</p> <p>Photocopie de la carte de résident, pour les personnes physiques résidentes et non marocaines.</p> <p>Photocopie des pages du passeport, pour les personnes physiques non résidentes et non marocaines.</p> <p>Modèle d'inscription au registre de commerce ou équivalent, pour les personnes morales marocaines ou étrangères.</p> <p>Photocopie des statuts et du récépissé du dépôt de dossier, pour les associations</p> <p>Photocopie de la décision d'agrément pour les OPCVM de droit marocain, et le numéro du certificat de dépôt au greffe du tribunal pour les FCP et le numéro du registre du commerce pour les SICAV.</p> <p>Photocopie de la page du livret de famille pour les enfants mineurs.</p>
Modalités de souscription	<p>Chaque souscripteur a la possibilité de soumissionner selon le schéma suivant :</p> <p>Formuler une ou plusieurs demandes en spécifiant le montant désiré, la nature du taux (fixe ou variable) et le niveau de prime de risque ou de taux souhaités ;</p> <p>Les demandes émanant d'un même souscripteur étant cumulatives, le souscripteur pourra être servi à hauteur du cumul de ses demandes dans la limite des titres disponibles ;</p> <p>Chaque souscripteur devra remettre un bulletin de souscription ferme et irrévocable, dûment signé, sous pli scellé à l'organisme chargé du placement. Il devra accompagner ce pli d'un formulaire indépendant précisant uniquement le montant cumulé de ses souscriptions ;</p> <p>A l'issue de la période de souscription, et en présence d'un représentant de l'organisme chargé du placement, d'un représentant de l'émetteur et d'un représentant de CFG Finance, il sera procédé à l'ouverture des plis le 27 novembre 2002, à la consolidation de l'ensemble des souscriptions par paliers de taux et enfin à l'allocation selon la méthode définie ci-après.</p>
Méthode d'allocation	<p>L'allocation des titres sera effectuée conformément à l'adjudication à la française :</p> <p>Les demandes exprimées au taux le plus bas seront servies en priorité jusqu'à ce que le plafond de l'émission soit atteint (soit 180 000 000 Dh). Le taux limite de l'adjudication correspond au taux le plus élevé de la fourchette retenue, dans la limite des titres disponibles. Les soumissions retenues seront entièrement servies au taux limite ;</p> <p>Si le nombre d'obligations calculées selon cette méthode n'est pas un nombre entier, l'allocation des obligations sera effectuée en servant en priorité les obligations dont la décimale est la plus élevée ;</p> <p>Le taux facial correspondant au taux limite retenu, sera servi annuellement à tous les souscripteurs dans le cadre du programme de cette émission obligataire.</p>
Organisme de placement	Casablanca Finance Markets.

Domiciliation et centralisateur de l'émission	Casablanca Finance Markets.
Période de souscription	Du 20 au 25 novembre 2002 inclus.
Annonce des résultats	28 novembre 2002.
Règlement des souscriptions	Les adjudicataires dont les offres sont retenues seront informés par fax du montant attribué et de la date de règlement.
Publication des résultats	Les résultats de l'opération feront l'objet d'un communiqué de presse au plus tard une semaine après la fin de la période de souscription.
Représentation des obligataires	En attendant la tenue de l'Assemblée Générale Ordinaire des obligataires qui devra intervenir dans le délai d'un an à compter de l'ouverture des souscriptions et au plus tard trente jours avant le premier amortissement, Mme Farida LAMOURI, juriste, directeur chez Price Waterhouse Coopers, est désignée en tant que mandataire provisoire.

REGIME FISCAL DES OBLIGATIONS



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

A) Revenus

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

1. Personnes résidentes

Personnes soumises à l'IGR

Les revenus de placement à revenu fixe sont soumis à l'IGR au taux de :

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

Personnes soumises à l'IS

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

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

2. Personnes non résidentes

Les revenus perçus par les personnes physiques ou morales non résidentes au Maroc sont soumis à une retenue à la source au taux de 10%.

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

B) Plus-values

1. Personnes résidentes

Personnes morales

Elles sont imposables sur les profits de cession d'obligations conformément aux dispositions prévues dans la loi 24-86 instituant un impôt sur les sociétés ou dans la loi 17-89 instituant un impôt général sur le revenu.

Personnes physiques

Conformément aux dispositions de l'article 94 de la loi 17-89 relative à l'impôt général sur le revenu (IGR), les profits nets de cession des obligations sont soumises à l'IGR au taux de 20%, par voie de retenue à la source.

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.

Selon les dispositions de l'article 92 (II) et 93 (II) de la loi 17-89 relative à l'IGR, sont exonérés de l'impôt :

- les profits ou la fraction des profits sur cession d'obligations correspondant au montant des cessions réalisées au cours d'une année civile, n'excédant pas le seuil de 20.000 DH ;
- la donation des obligations effectuée entre ascendants et descendants, entre époux et entre frères et sœurs.

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

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

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

2. Personnes non résidentes

Les profits de cession d'obligations réalisés par des personnes non résidentes ne sont pas imposables.

PARTIE III



HISTORIQUE DE LA CREATION DE RISMA

PRESENTATION DU GROUPE ACCOR

IMPLEMENTATION DU GROUPE ACCOR AU MAROC : STRATEGIE ET VISION

PRESENTATION DU GROUPE ACCOR



1. Quelques dates du développement du groupe ACCOR¹

- 1967 : Paul Dubrulle et Gérard Pélisson fondent la SIEH ; Ouverture du premier hôtel Novotel à Lille ;
- 1973 : Première réussite significative à l'international, avec l'ouverture d'un Novotel à Varsovie en Pologne ;
Premières prospections en Afrique ;
- 1974 : Ouverture du premier Ibis à Bordeaux, la SIEH se positionne sur le marché des 2 étoiles ;
- 1980 : Reprise de la chaîne Sofitel (43 hôtels), alors, première chaîne dans l'hôtellerie 4 étoiles en France;
- 1981 : Introduction en Bourse de la SIEH ;**
- 1983 : Le groupe SIEH devient le groupe Accor ;
- 1985 : Création de l'académie Accor, première université d'entreprises dans les activités de services en France ;
- 1993 : Lancement du label Coralia pour l'hôtellerie de loisirs ;
- 1996 : Signature d'une convention cadre avec le gouvernement marocain, dont l'objectif est de créer une chaîne d'hôtels de 7000 chambres ;**
- 1999 : Développement du parc hôtelier avec les acquisitions principalement de : Red Roof Inns aux États-Unis (322 hôtels), Good Morning Hotels en Scandinavie (21 hôtels), Frantour (31 hôtels, tour opérateurs, agences de voyages) et du pôle hôtelier de Vivendi (52 hôtels).

En 2002, le groupe Accor, se positionne au troisième rang mondial de l'hôtellerie en terme de nombre d'hôtels. Le groupe est désormais présent dans 140 pays avec 147 000 collaborateurs, 3716 hôtels et 422 000 chambres exploitées.

Le groupe Accor est le leader européen dans l'univers du tourisme et des loisirs à travers :

- L'hôtellerie : 3716 hôtels représentant 69% du chiffre d'affaires ;
- Les services : Accor Services offre de nombreux services aux entreprises (ticket restaurant, assistance, gestion des frais professionnels, services aux collectivités...). En 2001, 13 millions de personnes dans 31 pays ont utilisé les prestations de Accor Services ;
- Le groupe Accor est également positionné sur d'autres métiers comme les agences de voyages (Carlson Wagonlit Travel, deuxième réseau d'agences de voyages au monde), le Tour-Operating, la restauration et les casinos.

Le groupe Accor est présent sur tous les segments du marché de l'hôtellerie. En août 2002, le parc hôtelier du groupe ressort ainsi :

- Le segment haut de gamme (avec 157 hôtels Sofitel) ;
- Le segment milieu de gamme (avec 1 111 hôtels Novotel, Suitehotel et d'autres marques) ;
- Le segment économique (avec 2 448 hôtels Ibis, Etap Hotel, Formule 1, Red Roof Inns, Motel 6 et Studio 6).

2. Le mode de gestion

Afin de répartir au mieux ses risques d'exploitation, Accor gère ses enseignes de différentes manières :

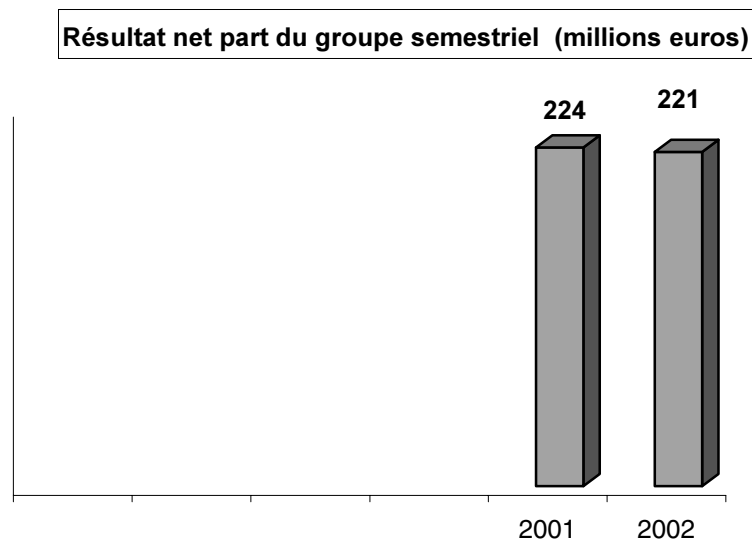
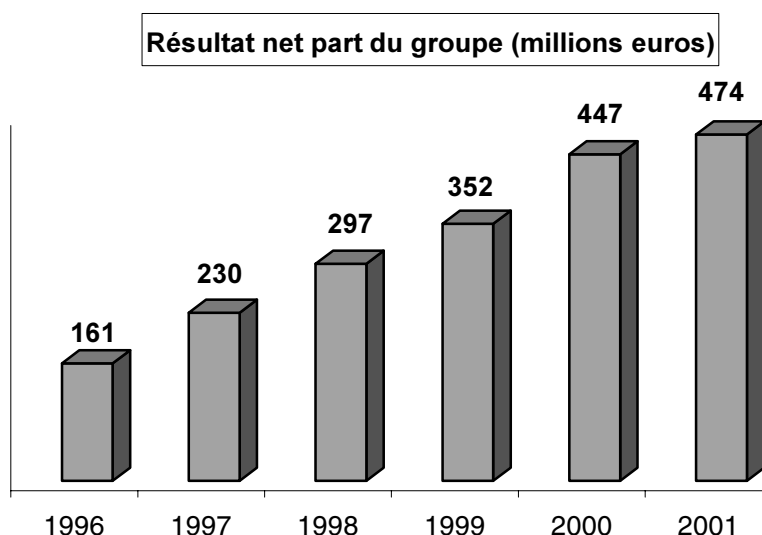
- 23% des hôtels sont des propriétés du groupe ;
- 42% sont en contrats de location ;
- 35% sont des franchises ou sous contrats de gestion.

Le groupe peut concilier ainsi l'accroissement de son réseau et l'optimisation de ses ressources financières.

¹ Source : groupe ACCOR

3. La stratégie de croissance

Le groupe Accor se distingue par une stratégie axée sur la diversification géographique de son portefeuille ainsi que par une présence sur toutes les gammes d'hôtels (1 à 5 étoiles, segment économique, affaires, de loisirs et luxe). Ainsi le chiffre d'affaires du groupe croît à un rythme annuel de 11% entre 1996 et 2001. Malgré le ralentissement économique perceptible dès le début 2001 et l'amplification de la crise suite aux événements du 11 septembre, le groupe Accor résiste et affiche un résultat net 2001 supérieur de 6% à 2000 (474 millions d'euros en 2001 contre 447 millions en 2000).



Dans un contexte marqué par les effets du 11 septembre 2001 et le ralentissement économique, Accor est parvenu à contenir la baisse de son résultat net part du groupe à 1,3%. Cette bonne résistance des résultats a été obtenue grâce à l'activité soutenue de l'hôtellerie économique et à la réactivité des équipes sur l'évolution des charges d'exploitation. L'hôtellerie d'affaires et de loisirs a souffert du ralentissement de l'activité particulièrement dans les grandes villes. Les services ont quant à eux enregistré une forte progression de leurs résultats.

IMPLANTATION DU GROUPE ACCOR AU MAROC : VISION ET STRATEGIE



1. Historique du projet Accor au Maroc

1.1 La genèse du projet

La Convention Cadre du 21 novembre 1996 signée entre le groupe Accor et le gouvernement marocain concrétise la rencontre de trois volontés :

- La volonté des plus hautes Autorités marocaines de relancer l'industrie nationale en attirant un leader mondial de l'hôtellerie afin de créer une dynamique, vis à vis des autres opérateurs internationaux, le groupe Accor jouant le rôle de « locomotive »;
- La volonté des plus hautes Autorités françaises de soutenir les efforts du Maroc en appuyant la démarche du groupe Accor ;
- La volonté du groupe Accor de soutenir cette ambition, en s'implantant avec une vision industrielle à long terme dans un pays à fort potentiel de développement.

La convention cadre définit donc le contexte de l'intervention du groupe Accor au Maroc et les axes stratégiques de son dispositif d'implantation, l'objectif étant de réaliser 7 000 chambres pour un investissement global de l'ordre de 1,7 milliard Dh.

La convention précise qu'afin d'atteindre rapidement une taille critique, Accor constituera en premier lieu un périmètre de 2500 chambres principalement par l'acquisition d'hôtels existants ou la réhabilitation d'unités en difficultés.

1.2 Les objectifs fondateurs

Fort de son savoir-faire en gestion hôtelière et de sa capacité de commercialisation, le groupe Accor a souhaité faire valoir son expertise pour relancer la destination Maroc. Le projet d'implantation proposé par Accor en 1996 apportait ainsi une réponse aux principales faiblesses du secteur du tourisme au Maroc diagnostiquées à l'époque. Ce projet s'articulait autour des axes suivants :

- **Créer une chaîne d'hôtels de 7 000 chambres, aux standards internationaux**

Le groupe Accor a introduit au Maroc des enseignes à forte notoriété (Sofitel, Mercure, Ibis, Coralia, Thalassa), la création d'une offre importante et diversifiée devant permettre de réaliser un double objectif : d'une part, atteindre une taille critique pour disposer d'un pouvoir de négociation face aux Tour Operators européens et mobiliser les propres forces de commercialisation du groupe Accor (Carlson Wagonlit Travel, deuxième réseau d'agences de voyages dans le monde) et d'autre part, répondre aux exigences de tous les segments du marché.

- **Promouvoir de nouveaux produits et lancer de nouvelles destinations**

Parallèlement à l'acquisition ou à la rénovation d'unités existantes (le Palais Jamaï de Fès), le groupe Accor a dès 1996 l'ambition de réanimer l'intérêt pour la destination Maroc à travers la relance de l'investissement touristique et l'introduction d'une gamme complète de produits (luxe, affaires, loisirs, économique, remise en forme). Plusieurs projets de développement sont alors conçus notamment à Rabat, Marrakech, Agadir, Casablanca et Essaouira.

- **Mieux communiquer sur les atouts du pays et ses potentialités en matière de tourisme**

Aider les autorités compétentes à repenser la stratégie de communication du Maroc en se concentrant sur ses principaux atouts était également l'un des objectifs initiaux du projet Accor au Maroc.

- **Améliorer la qualité du service et la formation du personnel hôtelier**

Entreprendre un effort particulier en matière de formation du personnel constituait un objectif stratégique pour hisser le standard de qualité de la destination, en partenariat avec l'Office pour la Formation Professionnelle et la Promotion du Travail (OFPPPT).

1.3 La stratégie d'implantation

Au-delà d'un simple investissement touristique localisé et ponctuel, le projet Accor Maroc se caractérise dès sa genèse par une vision industrielle globale, restructurante et dynamisante pour l'ensemble du secteur et des opérateurs.

Le groupe Accor présente à cet égard deux spécificités :

- en premier lieu, un groupe multi-marques (Sofitel, Novotel, Mercure, Ibis, Coralia, Thalassa, Parthenon, Suitehotel, Atria, Studio 6, Motel 6, etap Hotel, Formule1, Red Roof Inns), positionné sur tous les segments (économique, affaires, loisirs, thalassothérapie, casinos, congrès...), et renforcé par une importante activité de service (restauration collective, tour operating, agence de voyage et ticket restaurant)
- en second lieu, l'un des rares groupes, à détenir deux tiers de son parc hôtelier en propriété, ou en location. En effet, Accor ne se cantonne pas qu'aux activités de gestion pour compte et préfère assumer les risques d'exploitation, quitte à les partager avec d'autres investisseurs.

La stratégie d'implantation de Accor au Maroc repose sur la constitution dans chacune des villes phares du Royaume d'un produit de nature à relancer l'intérêt de la destination, de manière à offrir une gamme de produits diversifiée et disposer d'une taille critique permettant de mobiliser ses propres circuits de commercialisation.

En particulier, la stratégie produit s'articule de la façon suivante :

- **Capitaliser sur les produits "culturels" existants**

Le Maroc possède plusieurs villes impériales, à réputation internationale (Fès, Marrakech, Rabat). Le projet Accor au Maroc vise à restaurer dans chacune de ces villes des unités de prestige de manière à créer des porte-drapeaux à l'image de la destination et déclencher un effet d'entraînement sur toute l'industrie hôtelière locale.

- **Développer de nouveaux concepts produits**

Il s'agit en particulier d'offrir une gamme de produits adaptée aux nouveaux standards internationaux. Cette gamme comprend en particulier les concepts d'hôtellerie économique / hôtellerie d'affaires, santé / thalassothérapie, et désert / aventure.

PARTIE IV



PRESENTATION DE RISMA

RENSEIGNEMENTS GENERAUX

ORGANISATION ET CONTROLE DE LA SOCIETE

RISMA : VEHICULE D'INVESTISSEMENT DEDIE AU TOURISME

RENSEIGNEMENTS GENERAUX



Signalétique de l'entreprise

Dénomination sociale	« Risma » SA
Siège social	Colline II, n°33 Route de Nouasser, Sidi Maârouf
Téléphone	022 97 78 00
Télécopie	022 97 48 99
Forme juridique	Société anonyme à Directoire et Conseil de Surveillance
Date de constitution	1993
Durée de vie	99 ans
N° de registre de commerce	98 309
Activité	Acquisition, construction, exploitation d'hôtels et d'ensembles touristiques au Maroc
Exercice social	Du 1 ^{er} janvier au 31 décembre
Capital social	466 000 000 Dh réparti en 4 660 000 actions d'une valeur nominale de 100 Dh chacune L'entrée de la CIMR dans le capital, prévue courant novembre 2002, portera le capital social à 489 077 000 Dh

1. Objet social

Selon l'article 2 des statuts, la société a pour objet :

- 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 d'hôtellerie, club de loisirs, hôtel, restaurant, 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 ;
- La prise d'intérêt, sous quelque forme que ce soit dans toutes les sociétés, groupements, association ou autres ayant trait à l'activité de la société ;
- La participation de la société, par tout les moyens, dans toutes opérations pouvant se rapporter à son objet par voie de création de sociétés nouvelles, de souscriptions ou d'achats 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 tous objets similaires ou connexes, de nature à favoriser son développement ou son extension.

2. Evolution du capital social et de l'actionnariat

Au 31 décembre 2001, le capital social de Risma s'établit à 466.000.000 Dh répartis en 4.660.000 actions d'une valeur nominale de 100 Dh chacune.

Date	Capital initial (En Dh)	Nature de l'opération	Nombre d'action créées /	Nominal (En Dh)	Montant de l'augmentation de capital	Capital final
1993		Création de la société	+1.000	100		100.000
1996	100.000	Transformation en SA	2.000	100	200.000	300.000
1999	300.000	Augmentation de capital	+1.527.000	100	152.700.000	153.000.000
1999	153.000.000	Augmentation de capital	+1.100.000	100	110.000.000	263.000.000
1999	263.000.000	Augmentation de capital	+600.000	100	60.000.000	323.000.000
2001	323.000.000	Augmentation de capital	+1.430.000	100	143.000.000	466.000.000

- A sa création en mars 1993, Risma est une SARL au capital de 100.000 Dh 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 fait passer son capital à 300.000 Dh en décembre 1997.
- En février 1999, et afin de loger les investissements de Accor au Maroc, Risma procède à une augmentation de capital faisant passer son capital à 153.000.000 Dh par émission d'actions nouvelles au nominal. Cette augmentation de capital a été entièrement souscrite par Accor.
- En mars 1999, pour financer ses premiers investissements, Risma procède à ses premières augmentations de capital au profit des institutionnels formant, aux côtés de Accor, le tour de table actuel. Le capital de Risma est porté à 323.000.000 Dh à travers deux émissions d'actions nouvelles au nominal.
- En octobre 2001, le capital de la société est porté à 466.000.000 Dh par émission d'actions nouvelles au prix de 130 Dh (100 Dh au nominal et 30Dh de prime d'émission) au profit d'actionnaires existants.
- En septembre 2002, la CIMR souscrit à une augmentation de capital de Risma en apportant 30.000.100 Dh y compris une prime d'émission de 30% (Prix de 130 Dh par action au nominal de 100 Dh). Ainsi, le capital de Risma sera porté à 489.077.000 Dh. L'opération est en cours de réalisation.

3. Répartition du capital

Le capital social de Risma s'établit au 31 décembre 2001 à 466.000.000 Dh, réparti en 4.660.000 actions de 100 Dh de valeur nominale. Les droits de vote correspondent aux pourcentages de détention du capital.

	Participation (MDh)	Parts dans le capital (%)	Droit de vote (%)
Accor SA	202,9	43,55%	43,55%
Tamaris ¹	18,6	3,99%	3,99%
Accor SA consolidé	221,5	47,53%	47,53%
Al Wataniya ²	53,0	11,37%	11,37%
CFG Développement ³	52,0	11,16%	11,16%
Asma Invest ⁴	30,0	6,44%	6,44%
Groupe Nexity ⁵	30,0	6,44%	6,44%
Royale Marocaine d'Assurances ²	26,5	5,69%	5,69%
BMCE Bank ⁶	26,5	5,69%	5,69%
Mamda-Mcma ⁷	26,5	5,69%	5,69%
Total	466,0	100%	100%

Au 31 décembre 2001, Accor SA détient directement et à travers Tamaris, 47,53% du capital de Risma. Les 52,47% du capital restant sont détenus par des investisseurs marocains.

¹ Société filiale à 100% de ACCOR SA dont l'objet consiste en l'exploitation et la détention de participations d'unités hôtelières.

² Compagnie d'assurance.

³ Fonds d'investissement détenu à 14,8% par CFG Group.

⁴ Fonds d'investissement Maroc-Saoudien.

⁵ Opérateur immobilier, leader en France.

⁶ Deuxième banque privée au Maroc.

⁷ Mutuelle agricole d'assurances.

Le groupe Accor a pris l'engagement renouvelable de conserver au minimum la totalité de sa participation détenue après la réalisation de la première augmentation de capital de Risma (1530 000 actions) jusqu'en mai 2009 et à proposer à Risma pendant cette période tous nouveaux projets hôteliers qu'elle viendrait à concevoir ou qui lui serait proposés au Maroc par des tiers, en contrepartie de l'exclusivité de gestion consentie par Risma à Accor Gestion Maroc (Cf partie « le montage juridique»).

CFG Développement SCA, actionnaire dans Risma, est une société en commandite par action détenue à hauteur de 14,8% par CFG Group et gérée par le commandité CFG Capital, filiale à 100% de CFG Group.

CFG Finance, conseiller de l'émetteur, est l'une des filiales de CFG Group, détenue à 100% par celui-ci.

Après l'entrée de la CIMR dans le capital de Risma, prévue courant novembre 2002, le capital social de Risma s'établit à 489 077 000 Dh. Les nouveaux pourcentages de détention ressortent ainsi :

	Participation (MDh)	Parts dans le capital (%)	Droits de vote (%)
<i>Accor SA</i>	202,9	41,48%	41,48%
<i>Tamaris</i>	18,6	3,80%	3,80%
Accor SA consolidé	221,5	45,29%	45,29%
Al Wataniya	53,0	10,84%	10,84%
CFG Développement	52,0	10,63%	10,63%
Asma Invest	30,0	6,13%	6,13%
Groupe Nexity	30,0	6,13%	6,13%
Royale Marocaine d'Assurances	26,5	5,42%	5,42%
BMCE Bank	26,5	5,42%	5,42%
Mamda-Mcma	26,5	5,42%	5,42%
CIMR	23,1	4,72%	4,72%
Total	489,1	100%	100%

4. Intention des actionnaires dans les 12 prochains mois

Les actionnaires de Risma, à l'exception d'un et pour un montant de 30 millions de dirhams, entendent garder leur participation au sein de Risma SA, et ce, jusqu'à son introduction en bourse. L'actionnaire sus cité, entend céder sa participation de 30 millions de dirhams soit à un actionnaire existant, soit à un nouvel investisseur.

5. Politique de dividende

Risma, étant en phase d'investissement, ne prévoit pas de distribution de dividendes avant la finalisation des principaux investissements en 2005. Au delà de cette date, il est envisagé de procéder à la distribution aux actionnaires de la trésorerie excédentaire sous forme de rachat d'actions.

ORGANISATION ET CONTROLE DE LA SOCIETE



1. Les instances exécutives de Risma

En 1998, Risma modifie ses statuts et adopte une structure à Directoire et Conseil de Surveillance. A ce jour, le Directoire est composé de managers du groupe Accor :

- M. Jean Robert REZNIK, occupant au sein du groupe Accor, la fonction de Directeur Général en charge du Développement, des relations avec les partenaires et des Agences de Voyages Loisirs, est nommé par le Conseil de Surveillance le 24 mai 1999 pour une durée de 6 ans ;
- M. Ferhan GORGUN, Directeur Général Adjoint en charge des Opérations et du Tour Operating au sein du groupe Accor, est nommé par le Conseil de Surveillance le 24 mai 1999 pour une durée de 6 ans ;
- M. Dominique FERRARIS, Directeur du Développement du pôle Loisirs et Tourisme au sein du groupe Accor, est nommé par le Conseil de Surveillance le 24 mai 1999 pour une durée de 6 ans ;
- M. Marc THEPOT, Directeur Général des Opérations Accor Maroc, est nommé par le Conseil de Surveillance le 30 juin 2002, en remplacement de M. Paul ROLL, démissionnaire pour la durée du mandat de son prédécesseur, lui-même nommé le 24 mai 1999.

Le nombre de mandats d'administrateur des membres du Directoire de Risma, en France et au Maroc, ressort ainsi :

	France		Maroc	
	Administrateur direct	Représentant permanent de société	Administrateur direct	Représentant permanent de société
Jean - Robert REZNIK	4	3	7	4
Ferhan GORGUN	0	7	6	1
Dominique FERRARIS	1	3	1	2
Marc THEPOT	0	0	2	0

Le Conseil de Surveillance reflète la composition du tour de table :

- Accor (6 sièges), nommés par l'assemblée générale du 24 mai 1999 et pour une durée de 6 ans ;
- CFG Développement (1 siège), nommé par l'assemblée générale du 24 mai 1999 et pour une durée de 6 ans ;
- BMCE BANK(1 siège) ; nommé par l'assemblée générale du 24 mai 1999 et pour une durée de 6 ans ;
- AL WATANYA (1siège), nommé par l'assemblée générale du 24 mai 1999 et pour une durée de 6 ans ;
- MAMDA-MCMA, (1 siège), nommé par l'assemblée générale du 24 mai 1999 et pour une durée de 6 ans ;
- Groupe Nexity, (1 siège), nommé par l'assemblée générale du 22 novembre 1999 et pour une durée de 6 ans.

La présidence du Conseil de Surveillance est assurée par M. Gérard Pelisson, coprésident du Conseil de Surveillance et co-fondateur du groupe Accor.

La composition du Conseil de Surveillance peut évoluer au fur et à mesure des augmentations de capital décidées par Risma, afin de toujours refléter la composition du tour de table.

Les membres du Directoire et du Conseil de Surveillance ne perçoivent, en cette qualité, aucune rémunération.

2. Le pacte d'actionnaires de la société Risma

Les actionnaires de Risma sont liés par un pacte d'actionnaires daté du 2 mars 1999, auquel doivent adhérer les nouveaux investisseurs. Le pacte d'actionnaires clarifie le mode de fonctionnement de la société et définit les engagements de chacun. En particulier, le pacte d'actionnaires formalise les points suivants :

- **Les engagements des différentes parties**

Risma confie l'exclusivité de la gestion de ses unités hôtelières à Accor Gestion Maroc (Cf partie « le montage juridique») pour une durée de 10 années renouvelables, dans les conditions fixées par le mandat cadre de gestion du 30 juin 1998.

Accor s'engage à conserver les actions souscrites en février 1999 (1 530 000 actions) pour une durée de 10 ans renouvelables, devant s'achever en mai 2009 et s'engage à proposer à Risma, pendant une durée de 10 ans la totalité de ses projets hôteliers au Maroc, Risma bénéficiant à cet égard d'un droit de premier refus.

- **Les autorisations préalables du Conseil de Surveillance**

Le Directoire doit soumettre au Conseil de Surveillance l'ensemble des projets d'investissement, d'acquisition ou cession d'actifs.

Lorsque les montants en question sont inférieurs à 5% des fonds propres de Risma, le Directoire agit librement.

Pour les autres projets, le Conseil de Surveillance doit donner son accord en statuant à la majorité simple.

Tout litige entre le Directoire et le Conseil de Surveillance relatif à une acquisition ou cession d'actif sera soumis à l'Assemblée Générale des actionnaires, statuant à la majorité simple.

- **Les règles applicables en matière de cession des actions Risma**

Le pacte d'actionnaires prévoit un droit de préemption en faveur des actionnaires signataires du pacte, conformément aux règles d'usage en la matière.

- **Introduction en bourse**

Les signataires du pacte conviennent que l'introduction de Risma à la bourse de Casablanca constitue un objectif prioritaire et stratégique. En conséquence, les parties agiront au sein de Risma dans cette perspective et décideront de cette introduction en bourse dès que les conditions le permettront.

- **Options de souscription d'actions**

CFG Group et Esselbe (société de conseil dirigée par M. Nicolas Schlumberger, ancien banquier d'affaires, qui a accompagné Accor dans plusieurs projets en Méditerranée et en Asie) ainsi que les dirigeants du groupe Accor bénéficient de warrants donnant droit à la souscription de 15% du capital social existant au moment de la levée de l'option, sous forme d'émission d'actions nouvelles à l'occasion d'augmentations de capital réservées à cet effet. Le prix d'exercice est fixé comme étant la valeur d'actif net consolidé, telle qu'arrêtée par l'assemblée générale annuelle au plus tard le jour de l'introduction en bourse de Risma. A ce jour, aucune option n'a été attribuée.

RISMA : VEHICULE D'INVESTISSEMENT DEDIE AU TOURISME



1. La constitution d'un véhicule d'investissement et d'exploitation dédié au tourisme

1.1 Risma, véhicule d'investissement

Initialement fondée en 1993 par Accor pour abriter les deux contrats de location des villages de vacances Coralia à Marrakech et Agadir, Risma loge depuis 1998 les actifs du projet Accor Maroc.

Risma est donc le véhicule d'investissement du projet Accor Maroc et dispose à ce titre d'un droit d'exclusivité pour promouvoir et développer la totalité des projets hôteliers du groupe Accor au Maroc.

Le projet initial reposait sur le lancement d'un fonds d'investissement international de 100 millions USD, détenu à hauteur de 15% par Accor (15 millions USD), et destiné à permettre le financement d'un programme de 7 000 chambres à travers l'acquisition d'unités existantes et le développement d'unités nouvelles.

Compte tenu du périmètre des projets finalisés à l'époque et de certains retards constatés dans l'acquisition de bases foncières, Accor opte en mars 1998, en concertation avec les autorités marocaines, pour la constitution d'un fonds de taille intermédiaire (30 millions USD environ) à partir d'une société de droit marocain déjà existante (Risma) mais décide d'y investir immédiatement la totalité de son engagement contractuel, soit 15 millions USD, le fonds Risma étant destiné à croître progressivement jusqu'à atteindre la taille initialement visée (100 millions USD) au fur et à mesure de l'avancement du projet Accor Maroc. Accor décide également d'ouvrir ce fonds à des investisseurs institutionnels, afin de nouer des partenariats privilégiés avec des institutions locales et internationales souhaitant participer à la dynamique d'investissement d'un secteur stratégique de l'économie marocaine.

Lors de l'augmentation de capital de Risma d'octobre 2001, à laquelle tous les actionnaires de la société ont participé sauf Nexity et Asma Invest, Accor apporte 89,1 MDh, témoignant ainsi sa confiance et son engagement à long terme dans Risma.

1.2 Risma, société d'exploitation hôtelière

Risma est une société anonyme à Directoire et Conseil de Surveillance. Le Directoire, composé des cadres de Accor, se charge de la préparation des dossiers d'investissement et de leur exécution.

Le Conseil de Surveillance constitué des représentants des principaux actionnaires, approuve les décisions d'investissement, assure le suivi des comptes et contrôle le risque global du projet.

Ainsi, compte tenu de la forme juridique de la société Risma, les investisseurs peuvent peser sur les décisions, contribuer au bon fonctionnement de la société et, en dernier ressort, apporter toute leur valeur ajoutée pour la réussite du projet.

Le montage juridique exposé ci dessous, montre une gestion des enseignes Accor selon 3 modes d'exploitation, impliquant un risque différent pour Risma selon le mode de gestion en vigueur:

- **L'exploitation en propriété** : Risma est propriétaire en partie ou en totalité de l'actif immobilier. La gestion est déléguée à Accor Gestion Maroc qui perçoit une redevance en contrepartie. Risma supporte ainsi le risque immobilier et le risque d'exploitation.
- **L'exploitation en location gérance** : Risma loue l'actif immobilier au propriétaire de l'hôtel. La gestion est déléguée à Accor Gestion Maroc qui perçoit une redevance en contre partie. Risma ne supporte ainsi que le risque d'exploitation.

- **La gestion pour compte** : Accor Gestion Maroc gère l'hôtel pour le compte de tiers et perçoit une redevance en contre partie. Risma n'est pas directement concernée par cette redevance sauf à travers sa participation à hauteur de 25% dans Accor Gestion Maroc. Les hôtels en gestion pour compte ne sont pas considérés faisant partie du périmètre Risma.

Dans sa politique de développement, Risma privilégie l'exploitation en propriété, financée à 50/50 par fonds propres et endettement.

1.3 Risma, société hôtelière multisegments

Risma ayant pour objectifs la diversification des produits et la couverture du territoire, les hôtels de son périmètre sont répartis selon 4 segments distincts : l'hôtellerie économique, l'hôtellerie d'affaires, l'hôtellerie de luxe, et l'hôtellerie de loisirs.

Notons qu'au vu de son positionnement sur tous les segments de marché (économique, affaires, luxe et loisirs), Risma réussit à lisser l'effet de saisonnalité.

1.3.1 L'hôtellerie économique : la chaîne Ibis Moussafir

Grand professionnel de l'hôtellerie économique en Europe et aux Etats-Unis, Accor réalise sur ce segment sa première acquisition au Maroc en septembre 1997, avec le rachat auprès de l'ONA et de l'ONCF de 66,66% de la chaîne Moussafir constituée de 606 chambres réparties sur 6 unités à Casablanca, Rabat, Fès, Marrakech, Oujda et Agadir, aux côtés de la BCM qui détient le solde (33,34%). La chaîne est exploitée depuis septembre 1997 par Risma, sous l'enseigne Ibis Moussafir.

Lors du rachat, la chaîne accusait un déficit cumulé de 18MDh et affichait un taux d'occupation moyen de 51%. La chaîne Ibis Moussafir réalise en 2001 un taux d'occupation moyen de 70% et un résultat net de près de 12MDh.

Risma a depuis lancé un important programme de rénovation des six unités afin de les rendre conformes aux standards internationaux de la chaîne Ibis.

La rénovation et le repositionnement de la chaîne étant accomplie, Risma engage ensuite un programme d'extension et de développement avec l'objectif de trois nouvelles unités en moyenne tous les deux ans jusqu'en 2009. Aujourd'hui, la chaîne compte 9 unités après les ouvertures de Meknes et Tanger en 2001 et de Fnideq en juillet 2002.

Unités	Mode d'exploitation	Type de détention	Hôtels	Chambres	Villes
Chaîne Ibis Moussafir	Acquisition	Filiale à 66,66%	6	606	Casablanca, Rabat, Fès, Marrakech, Agadir et Oujda
Chaîne Ibis Moussafir	Développement	Filiale à 66,66%	3	206	Meknes et Fnideq
Moussaf (Ibis Tanger)	Développement	Filiale de Ibis Moussafir à 70%	1	104	Tanger
L'hôtellerie économique			9	916	

En septembre 2002, ce segment hôtelier compte 916 chambres pour représenter 33,4% de la capacité totale du périmètre Risma.

1.3.2 L'hôtellerie d'affaires : La chaîne Mercure

Ce segment hôtelier est exploité par Risma sous l'enseigne Mercure et regroupe 3 unités : 2 hôtels de la chaîne Almohades (qui en compte 3 au total) et l'hôtel Shéhérazade à Rabat.

- Les "Almohades" Casablanca et Tanger

Risma a repris à la fin de l'été 1998 l'exploitation de la chaîne Almohades, sous forme d'un contrat de location-gérance expirant fin 2003. Constituée de 597 chambres, répartie sur trois unités rénovées par leur propriétaire (Somed) à Casablanca, Agadir et Tanger, la chaîne Almohades exploitée sous l'enseigne Mercure Almohades,

permet à Risma d'occuper le segment intermédiaire de l'hôtellerie et d'élargir son dispositif sur Casablanca, tout en prenant pied dans le Nord à Tanger. Le mercure Almohades d'Agadir (321 chambres) est considéré comme appartenant au segment loisirs.

- L'hôtel Shéhérazade à Rabat

L'hôtel Shéhérazade de Rabat a été acquis fin 1999 et compte 77 chambres. Il complète le dispositif régional de la marque Mercure avec une 4^{ème} unité et renforce sa présence sur Rabat.

Unités	Mode d'exploitation	Type de détention	Hôtels	Chambres	Villes
Mercure les Almohades	Location - Gérance		2	276	Casablanca et Tanger
Mercure Shéhérazade	Acquisition	Actif Risma	1	77	Rabat
L'hôtellerie d'affaires			3	353	

En septembre 2002, ce segment hôtelier compte 353 chambres et représente 12,9% de la capacité totale du périmètre Risma.

1.3.3 L'hôtellerie de luxe : La chaîne Sofitel

Ce segment hôtelier est exploité par Risma sous l'enseigne Sofitel et regroupe 4 unités à Fès, Rabat Marrakech et Essaouira.

- L'hôtel Palais Jamaï à Fès

La reprise de l'exploitation du Palais Jamaï par Risma s'est effectuée durant l'été 1998 à travers un contrat de location à long terme avec l'ONCF, qui prévoit un important programme de rénovation. Après une fermeture de 7 mois et un investissement de 67MDh, le Palais Jamaï a réouvert ses portes en avril 1999 et compte 142 chambres.

- L'hôtel Sofitel Diwan à Rabat

L'hôtel Sofitel Diwan de Rabat d'une capacité de 94 chambres est opérationnel depuis février 2000. Cette unité, détenue au départ à 40% par Risma, complète le dispositif à Rabat (Ibis Moussafir et Mercure Shéhérazade). En février 2002, Risma porte sa participation à 100% dans la société Fastotel SA détentrice du Sofitel Diwan à Rabat.

- L'hôtel Sofitel Mogador à Essaouira

En décembre 2000, Risma ouvre l'hôtel Sofitel Mogador, doté d'une capacité de 117 chambres, doté d'un centre de thalassothérapie de 80 curistes/jour.

Destiné à une clientèle nationale et internationale, habituée des centres de thalassothérapie du groupe Accor en Europe (Quiberon notamment), le Sofitel d'Essaouira constitue l'un des produits phares pour repositionner l'image de marque du produit Maroc et attirer une clientèle à la recherche de nouveauté et de dépaysement dans une ville chargée d'histoire.

- L'hôtel Sofitel Marrakech

L'hôtel Sofitel Marrakech d'une capacité de 260 chambres est opérationnel depuis juin 2002. Cette unité est devenue propriété de Risma suite à l'acquisition en mai 2001 de 100% des titres de la société Marrakech Plaza. Cette unité, acquise en cours de construction a nécessité 428 MDh pour son acquisition et sa finalisation. Ce projet permet ainsi à Risma de retrouver une position importante sur Marrakech, destination touristique phare du royaume.

- Les hôtels en gestion pour compte

Le Sofitel Marina Smir à Tétouan (119 chambres) et le Sofitel Golf d'El Jadida (117 chambres) sont deux autres unités sous enseigne Accor. Cependant, ces deux unités en gestion pour compte de leurs propriétaires respectifs ne font pas partie du périmètre Risma.

Unités	Mode d'exploitation	Type de détention		Hôtels	Chambres	Villes
Sofitel Thalassa Mogador	Développement	Filiale	100%	1	117	Essaouira
Sofitel Diwan Rabat	Développement	Filiale	100%	1	94	Rabat
Sofitel Marrakech	Développement	Filiale	100%	1	260	Marrakech
Sofitel Palais Jamaï	Location - Gérance			1	142	Fès
L'hôtellerie de luxe				4	613	

En septembre 2002, ce segment hôtelier compte 613 chambres et représente 22,4 % de la capacité totale du périmètre Risma.

1.3.4 L'hôtellerie de loisirs : La chaîne Coralia et le Mercure Almohades Agadir

Ce segment hôtelier est exploité par Risma sous l'enseigne Coralia et regroupe, 2 hôtels à Marrakech et Agadir. Ces 2 hôtels sont gérés par Accor depuis 1993 sous forme de contrat de location. Ce sont les 2 premières unités gérées par Accor au Maroc. Depuis l'exploitation de la chaîne Almohades en 1998, le Mercure Almohades Agadir appartient à ce segment hôtelier.

Unités	Mode d'exploitation	Type de détention		Hôtels	Chambres	Villes
Coralia club	Location - Gérance			2	538	Marrakech et Agadir
Mercure Almohades Agadir	Location - Gérance			1	321	Agadir
L'hôtellerie de loisirs				3	859	

En septembre 2002, ce segment hôtelier compte 859 chambres et représente 31,3% de la capacité totale du périmètre Risma.

2. Résumé des différents types de détention des hôtels sous enseigne Accor

Mode d'exploitation	Hôtels	Chambres	% de la capacité totale
Acquisitions	7	683	23%
Développement	6	781	26%
Sous total propriété	13	1 464	49%
Location-Gérance	6	1 277	43%
Périmètre Risma	19	2741	92%
Gestion pour compte	2	236	8%
Total général	21	2977	100%

Le périmètre exploité par Risma s'élève en septembre 2002 à **2 741** chambres réparties sur 19 unités, à comparer à un périmètre de 538 chambres (les deux unités Coralia de Marrakech et Agadir) à la date de création de Risma, soit 2203 chambres supplémentaires, dont 1 421 chambres résultant de la reprise d'unités existantes (à travers l'acquisition ou la location) et 781 chambres de développements nouveaux.

Le dispositif actuel constitue à ce titre le premier réseau national d'exploitation et de gestion hôtelière. En outre, l'objectif mentionné dans la convention cadre d'une taille critique de 2 500 chambres est atteint.

S'agissant du mode d'intervention, les 2 977 chambres sous enseigne Accor se répartissent de la façon suivante :

- 49% en qualité de propriétaire (1464 chambres, 13 unités sur 21)
- 43% en qualité de locataire (1 277 chambres, 6 unités sur 21)
- 8% en qualité de gestionnaire pour compte (236 chambres, 2 unités sur 21)

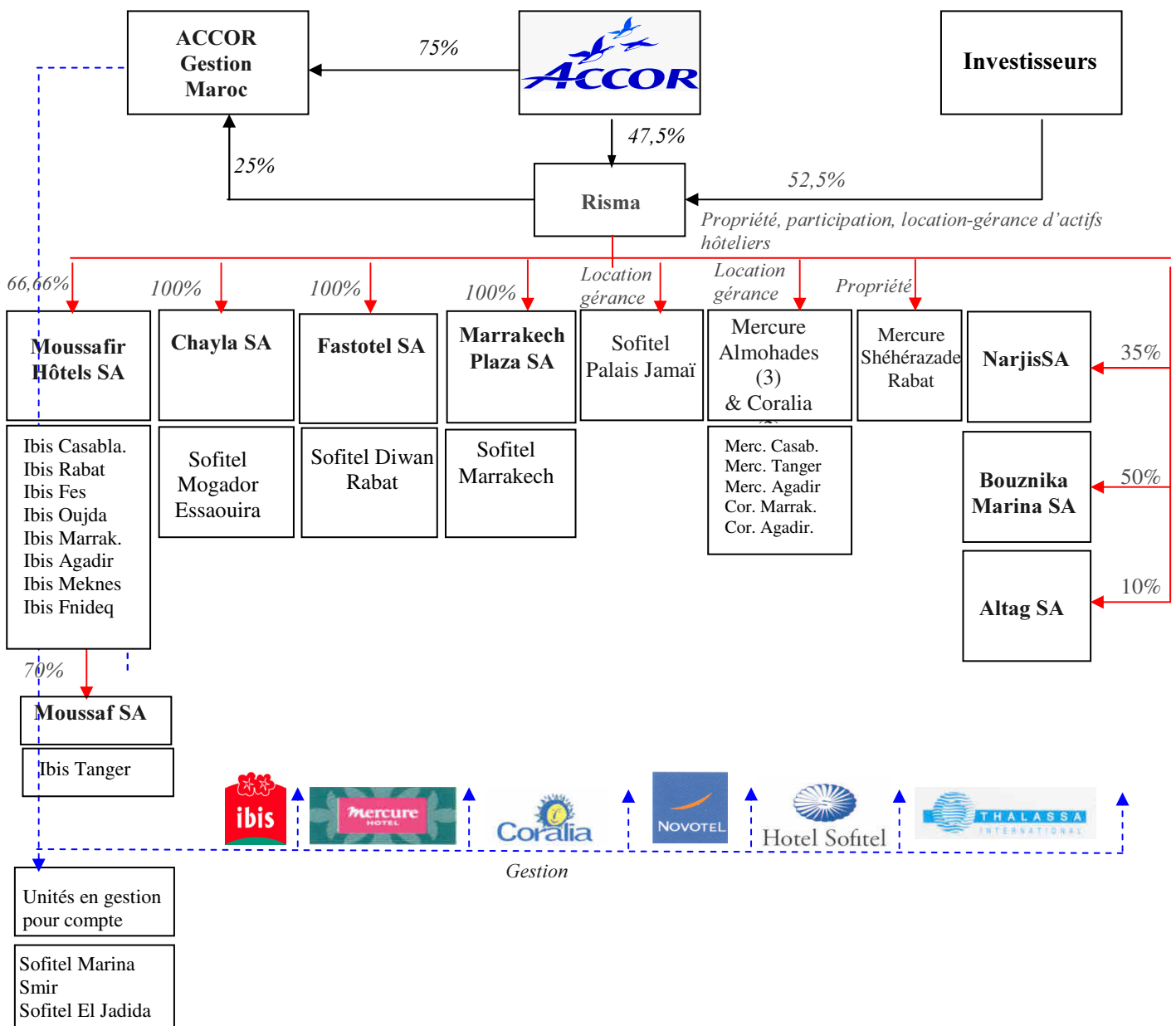
Risma assume donc directement le risque d'exploitation, en qualité de propriétaire ou de locataire, sur 92% du parc (2 741 chambres, 19 unités sur 21), et ce, conformément à l'esprit de la Convention Cadre.

Enfin, la plupart des unités de ce dispositif peuvent être considérées comme neuves ou récemment rénovées. Outre les hôtels récemment développés (Sofitel Diwan, Sofitel Essaouira, Sofitel Marrakech), cinq des six premières unités de la chaîne Ibis Moussafir (Ibis Agadir sera rénové début 2003) ainsi que le Palais Jamaï ont été rénovés par Risma selon les standards européens. La chaîne Almohades a été entièrement rénovée par son propriétaire (Somed), en concertation avec Accor préalablement à la signature du contrat de location. Le Shéhérazade de Rabat est entièrement rénové depuis son acquisition.

3. Le montage juridique

Le montage juridique au 30 septembre 2002 s'articule autour des deux structures juridiques distinctes, Risma et Accor Gestion Maroc, respectivement dédiées à l'exploitation et à la gestion.

Montage juridique au 30 septembre 2002



Selon le montage juridique, le périmètre hôtelier sous enseigne Accor est reparti juridiquement sur plusieurs sociétés anonymes différentes :

- **Risma SA** : d'un capital de 466 MDh, Risma SA est détenue à 47,5% par Accor et à 52,5% par des investisseurs marocains. Risma SA détient en propriété l'hôtel Mercure Shéhérazade à Rabat et possède des contrats de location avec les hôtels Coralia Palmariva et la Kasbah à Marrakech et Agadir, la chaîne Mercure Almohades à Casablanca, Agadir et Tanger, ainsi que la Palais Jamai à Fès.
- **Accor Gestion Maroc SA**: d'un capital de 1 MDh, Accor Gestion Maroc SA est détenue à 25% par Risma et à 75% par le groupe Accor.
- **Moussafir Hôtels SA** : d'un capital de 104 MDh, Moussafir Hôtels SA est détenue depuis son acquisition en avril 1999 à hauteur de 66,66% par Risma et à hauteur de 33,34% par la BCM. Moussafir détient en propriété les hôtels Ibis à Agadir, Casablanca, Fès, Marrakech, Oujda, Rabat, Meknès et Fnideq.
- **Moussaf SA** : d'un capital de 15 MDh, Moussaf SA est détenue depuis sa création, en septembre 2000 à hauteur de 70% par Moussafir SA et à hauteur de 30% par le groupe AKWA. Moussaf détient en propriété l'hôtel Ibis Tanger.
- **Chayla SA** : d'un capital de 70 MDh, Chayla SA était détenue à hauteur de 90% par Risma depuis sa création en mai 1999. En 2001, Risma porte sa participation à 100%. Chayla détient en propriété l'hôtel Sofitel Mogador à Essaouira.
- **Marrakech Plaza SA** : d'un capital de 93 MDh, Marrakech Plaza SA est détenue à 100% par Risma. Marrakech Plaza détient en propriété l'hôtel Sofitel Marrakech.
- **Fastotel SA** : d'un capital de 25 MDh, Fastotel SA était détenue à hauteur de 40% par Risma depuis son acquisition en avril 1999. En février 2002, Risma porte sa participation à 100%. Fastotel SA détient en propriété l'hôtel Sofitel Diwan à Rabat.
- **Narjis SA** : d'un capital de 300 KDh, la société est détenue à 35% par Risma, le reste étant détenu par Mamda-Mcma et la Somed. Narjis SA réalisera le Novotel Fès.
- **Bouznika Marina SA** : société d'un capital de 1 MDh, Bouznika Marina SA est détenue à 50% par Risma et à 50% par la BCM. Bouznika Marina SA a été créée dans le but de développer un complexe hôtelier sur le site de Bouznika. .

Risma détient par ailleurs des participations dans une autre société agissant dans des métiers de support de l'activité touristique :

- **Alttag SA** : d'un capital de 15 MDh, Alttag SA a été créée avec pour principal objectif l'aménagement de nouveaux sites touristiques au Maroc. En 2000, Risma a pris une participation à hauteur de 10% dans le capital de cette société.

Le montage juridique ci dessus entend garantir l'efficacité des opérations en évitant tout conflit d'intérêt. Risma a pour but de maximiser la rentabilité des investissements réalisés. De la même manière, Accor Gestion Maroc se consacre pleinement à la gestion des unités du périmètre avec le souci de maximiser les performances d'exploitation.

La majorité des filiales de Risma abritent des hôtels nouvellement développés n'ayant pas encore atteint leurs rythmes de croisière, prévu pour 2006, ce qui explique leurs résultats négatifs.

2001	Chiffre d'affaires (MDh)	Résultat Net (MDh)
Risma SA	258,7	-10,9
Moussafir SA	82,5	12,3
Moussaf SA	0,2	-0,9
Chayla SA	32,8	-20,1
Fastotel SA	22,9	-10,8

4. Le partenariat Accor / Risma / Accor Gestion Maroc

La logique de partenariat constitue un principe fondateur du projet Accor Maroc, à l'image des autres opérations menées à bien par Accor dans des pays similaires. L'équilibre juridique traduit ce partenariat.

4.1 Accor : premier actionnaire de Risma

Au 31 décembre 2001, Accor détient 47,53% du capital de Risma pour une mise en fonds propres de 241,9 MDh dépassant l'engagement initial d'investir 15 MUSD pris lors de la signature de la convention cadre.

Les actionnaires de Risma sont donc assurés de la convergence de leurs intérêts avec ceux de Accor, actionnaire de référence de Accor Gestion Maroc, qui partage ainsi le risque d'exploitation, d'autant que Accor s'engage à conserver la participation acquise lors de la première augmentation de capital en février 1999 (1 530 000 actions) jusqu'en 2009.

4.2 Accor Gestion Maroc : La représentation hôtelière exclusive de Accor au Maroc

Accor Gestion Maroc est la structure à travers laquelle le groupe Accor apporte une expertise de gestion essentielle à la réussite de l'opération. Bien que la gestion constitue le métier de base de Accor et le cœur de son savoir-faire, Risma détient 25% du capital de Accor Gestion Maroc (valorisés à la valeur de 250 KDh, hors licence de marque), dans un souci de transparence et de partenariat, pour assurer la convergence de tous les intérêts en présence.

Accor Gestion Maroc est une société anonyme au capital de 1 million de dirhams. Actuellement, la société est administrée par un conseil d'administration, composé de représentants de Accor, et de deux membres du Conseil de Surveillance de Risma.

Accor Gestion Maroc a un droit de priorité valable jusqu'en 2009 sur la gestion des actifs hôteliers acquis ou loués par Risma.

Les hôtels de Risma confient à Accor gestion Maroc un mandat de gestion pour compte d'une durée de 10 ans. Le contrat de mandat de gestion stipule les obligations suivantes :

- Obligation par Accor Gestion Maroc de fournir l'ensemble des prestations de direction, d'assistance à la commercialisation, à la promotion, de gestion du personnel et l'administration nécessaires au bon fonctionnement de l'hôtel ;
- Obligation de prise en charge par l'hôtel de toutes les ressources nécessaires à la mise en œuvre de ces prestations.

Accor Gestion Maroc apporte trois types de support à Risma :

- Prestations de services liées à la gestion des hôtels ;
- Prise en charge des services transversaux nécessaires au fonctionnement des hôtels ;
- Apport du support humain nécessaire à la direction de Risma et au suivi des projets de développement.

4.2.1 Le détail des différentes prestations de gestion assurées par Accor Gestion Maroc est le suivant :

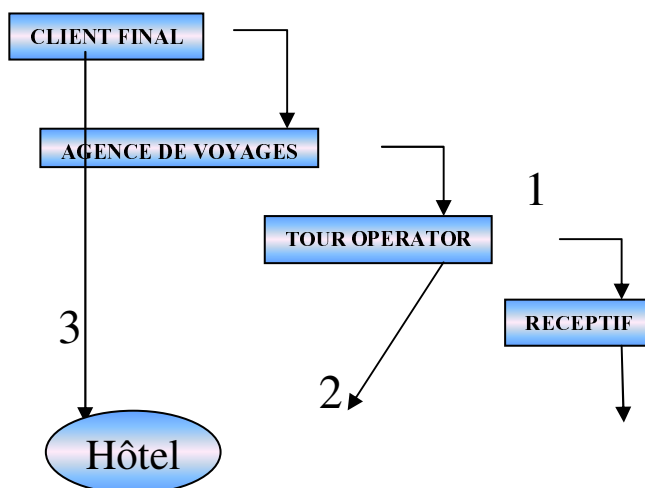
Accor Gestion Maroc assure les prestations de services habituellement apportées par un gérant d'hôtels conformément aux normes et principes établis par le groupe Accor pour l'exploitation de tous les hôtels similaires.

a. Commercialisation

Accor Gestion Maroc établit les prix et les prévisions d'occupation des chambres, des salles de conférence, et des espaces commerciaux.

La définition des tarifs suit les recommandations de chaque marque, les prix du marché ainsi que les spécificités locales. D'autre part Accor Gestion Maroc dispose à travers le groupe Accor, d'une cellule pricing à Paris qui est chargée de vérifier en permanence la cohérence de ces tarifs par segment et par destination.

Accor Gestion Maroc négocie et signe au nom et pour le compte du propriétaire ou de l'exploitant Risma, tous les contrats nécessaires à la commercialisation de l'hôtel et tous les autres services offerts par l'hôtel. Pour cela, Accor Gestion Maroc conçoit en collaboration avec les directions commerciales et marketing de chaque marque une stratégie commerciale adaptée et visant plusieurs types d'intervenants : client final, agence de voyage, Tour Opérateur et réceptif.



- Le client final : le groupe Accor utilise le marketing direct à travers des offres spécifiques sur Internet, des mailings personnalisés à partir des bases de données de l'ensemble de l'hôtellerie Accor dans le monde (fichiers golf, thalassothérapie, corporate...), des partenariats (banques, compagnies aériennes...), des programmes de fidélité de chaque marque et une communication au sens large.
- Les agences de voyages sont des prescripteurs, Accor Gestion Maroc s'appuie sur les forces commerciales de Accor basées dans chaque pays émetteur, pour entretenir une relation commerciale constante avec les agences de voyages, leur présenter tous les produits, organiser des formations produits, et ce afin d'orienter leurs clients vers les Tours Operators qui promeuvent des hôtels Accor au Maroc.
- Le Tour Operator est le plus important acheteur de nuitées hôtelières. C'est ainsi la cible sur laquelle Accor déploie l'essentiel de son dispositif commercial. Les grands comptes sont gérés directement par une cellule de Key Account Manager, basés à Paris et qui ont l'expertise et l'expérience de ce type de relation commerciale. Le reste des Tours Operators est géré par les Bureaux de Ventes Internationaux, présents sur la plupart des marchés émetteurs, par la Direction Commerciale du Pôle Loisirs et Tourisme à Paris et par la Direction commerciale de Accor Gestion Maroc.

- Le Réceptif, intermédiaire entre le Tour Opérateur et l'hôtel en terme d'accueil, de transport des touristes et d'organisation d'activités parallèles, joue un rôle prépondérant. Plus de 80% des Tours Operators passant par lui. Le réceptif est suivi par la Direction Commerciale de Accor Gestion Maroc.

La stratégie commerciale est donc de s'appuyer en toute transparence sur tous les acteurs du canal de distribution avec des offres spécifiques et des moyens commerciaux dédiés.

b. Promotion et publicité

Accor Gestion Maroc définit la stratégie en matière de publicité et de promotion de l'hôtel, sur le plan local, régional et international.

Accor Gestion Maroc négocie et signe, pour le compte du propriétaire et de l'exploitant Risma, tous les contrats relatifs à la publicité et à la promotion de l'hôtel.

L'hôtel est présenté comme faisant partie du réseau Accor et bénéficie des actions entreprises pour promouvoir et développer la notoriété de la marque.

c. Personnel

A fin septembre 2002, les hôtels du périmètre Risma emploient 1856 salariés. Accor Gestion Maroc, au nom et pour le compte du propriétaire ou de l'exploitant de l'hôtel, engage, gère, supervise et au besoin restructure les effectifs du personnel et de l'encadrement. Accor Gestion Maroc supervise par l'intermédiaire du personnel d'encadrement, l'embauche et l'exécution du travail du personnel de l'hôtel. Cette gestion centralisée du personnel, permet d'optimiser les effectifs des unités hôtelières. C'est le cas par exemple des hôtels Ibis qui sont passés d'un effectif moyen de 65 salariés par hôtel en 1998 lors du rachat de la société Moussafir par la société Risma, à 35,4 salariés en septembre 2002.

Accor Gestion Maroc définit la politique salariale, le niveau d'effectif, la qualification du personnel et la politique de formation continue. La formation étant un levier important dans l'amélioration des compétences, Accor Gestion Maroc a investi plus de 2,5 millions de dirhams en 2001 en matière de formation au profit de 55% de l'effectif permanent. De plus, une convention de partenariat avec l'OFPPPT a été signée pour un transfert de savoir faire et d'échanges de prestations de service.

d. Approvisionnements

Accor Gestion Maroc négocie et signe, au nom et pour le compte du propriétaire ou de l'exploitant, tous les contrats nécessaires à l'achat de marchandises et de fournitures d'exploitation. La direction des achats de Accor Gestion Maroc est chargée de référencer les fournisseurs et de veiller au respect des conditions tarifaires négociées à l'échelle nationale avec un double objectif ; celui de maintenir un niveau de qualité et d'exigence des produits à destination des clients et de parvenir à une optimisation des marges favorisée par une croissance continue des volumes d'achats.

e. Services administratifs

Accor Gestion Maroc organise les services administratifs, au nom et pour le compte du propriétaire ou de l'exploitant. La direction financière de Accor Gestion Maroc, gère et supervise les hôtels de Risma. Elle participe à l'élaboration de la comptabilité sociale, des états financiers et des comptes consolidés et s'assure du respect de la réglementation en matière comptable, fiscale et sociale. La direction financière est aussi l'interface entre les sociétés hôtelières et les tiers (administration fiscale, commissaires aux comptes, avocats, conseils et fiscalistes).

Dans sa mission de contrôle interne, elle procède aux analyses mensuelles de marge à travers le suivi des comptes de gestion. Elle s'assure du respect des procédures mises en place par le groupe Accor dans le but d'optimiser les marges opérationnelles et donc la rentabilité nette des unités opérationnelles.

Par ailleurs, garante de la protection du patrimoine, elle optimise la trésorerie et la gestion actif / passif à travers les arbitrages en matière de financement des nouveaux projets et ce, dans le cadre de ses relations avec les banques.

f. Entretien et réparations

Accor Gestion Maroc, procède au nom et pour le compte du propriétaire, aux achats indispensables à la réalisation ou à la mise en place de toutes opérations d'entretien et de réparation pour maintenir l'hôtel en conformité avec les standards de la marque.

4.2.2. Détail des rémunérations perçues par Accor Gestion Maroc

Accor Gestion Maroc perçoit des rémunérations au titre de la gestion des unités hôtelières, de la prise en charge des coûts transversaux communs aux hôtels et au titre de l'apport des ressources de direction à Risma, celle-ci ne disposant pas de personnel de direction.

a. Attributions des enseignes Accor et gestion des unités hôtelières

- 1% du chiffre d'affaires des hôtels au titre de la redevance de marque, reversée à Accor SA. Accor Gestion Maroc bénéficie d'un contrat de licence de marque avec le groupe Accor qui lui confère le droit d'usage exclusif au Maroc des marques Sofitel, Mercure, Novotel, Ibis, Coralia et Thalassa. Le niveau de cette redevance est inférieur à celui pratiqué en Egypte à savoir 1,5 à 2,5% du chiffre d'affaires ;
- 3% du chiffre d'affaires des hôtels au titre de la redevance de gestion ;
- 10% du RBE des hôtels au titre de la redevance d'intéressement sur les résultats.

b. Coûts transversaux

Par ailleurs, Accor Gestion Maroc loge et prend directement en charge les coûts transversaux communs aux hôtels (frais de siège). Les frais sont refacturés aux hôtels à raison de 2500 Dh par chambre (3000 Dh en 1999 et 2000). Ce montant évolue à la baisse avec l'accroissement du périmètre. Le montant global des coûts transversaux refacturés aux hôtels s'est élevé à 6,4 MDh en 2001.

c. Apport des ressources de direction et de développement

Au niveau du siège, Risma n'assume que les frais de personnel de trois salariés (un contrôleur financier, un comptable / fiscaliste et un responsable imports) dont le coût total annuel s'élève à 0,5MDh.

Risma, ne disposant pas de personnel de direction, le suivi de son développement est assuré par la direction générale et la direction financière de Accor Gestion Maroc, assistées par les directions centrales de Accor SA.

En contrepartie, Accor Gestion Maroc perçoit un forfait annuel de 4MDh (2 MDh en 2000 et 4 MDh à partir de 2001, l'augmentation du montant du forfait s'explique par l'accroissement des projets de développement).

4.2.3. Les dirigeants de Accor Gestion Maroc

M. Marc Thepot, Directeur Général des Opérations (51 ans)

Major de la promotion 1974 de l'Ecole Supérieure de Commerce et d'Administration des entreprises à Marseille, il entame sa carrière professionnelle en 1976 comme professeur de finance et comptabilité à la même école. En 1978, il exerce en tant que Directeur Général de la filiale GSI Finance à Paris puis en 1988 il devient Directeur du réseau d'agence et de Crédit Immobilier des Bouches du Rhones auprès du Cil-Unicil. En 1990 il intègre le Groupe Accor pour occuper le poste de Directeur Régional Ibis puis du pôle économique de la région Sud-Est France. En 1997, il devient Directeur Général des opérations. Depuis janvier 2002, il est nommé en tant que Directeur Général des opérations pour le Maroc et membre du Directoire de Risma.

M. Rachid Bennouna, Directeur Administratif et Financier (32 ans)

Après une maîtrise en Science de gestion et un DESS d'audit à Paris-Dauphine en 1993, il entame une formation d'expertise comptable pour devenir expert comptable mémorialiste en 1998. Il entame sa carrière professionnelle chez Arthur Andersen Maroc en 1993. En 1998, il est nommé directeur et en 1999, responsable opérationnel de l'activité *Assurance and Business Advisory*. En octobre 2000, il rejoint Accor Gestion Maroc en tant que Directeur Administratif et Financier.

M. Réda Faceh, Directeur des Ventes Nationales (26 ans)

Après un diplôme à l'Ecole Supérieure de Commerce à Amiens et un Master en Gestion à l'Ecole de Management Lyon, il entame sa carrière en France en tant que chargé d'étude Marketing chez Honywell, puis chef de projet chez Havas Communication Voyage puis ingénieur vente chez Xerox. Depuis mai 2001, il est directeur des ventes nationales chez Accor Gestion Maroc.

M. Karim Bouarfa, Directeur des Achats (36 ans)

En 1990, il obtient une maîtrise en économie. Il possède une expérience de 10 ans dans la direction des achats en tant que responsable des achats chez Wasma à Kénitra et chez Fiat Auto Maroc. Il est recruté en Août 2002 par Accor Gestion Maroc comme Directeur des achats.

M. Jacky Jousset, Directeur Technique (50 ans)

Fort d'une expérience de 25 ans dans le domaine de la technique et de la maintenance hôtelière chez Club Méditerranée SA, il est nommé Directeur Technique chez Accor Gestion Maroc en mai 2002.

M. Jamel Amrani, Directeur des Ressources Humaines et de la Formation (36 ans)

Après un DUT en Gestion des entreprises, une maîtrise et un DESS en psychologie du travail à Lyon, il entame sa carrière en 1985 au sein de l'OFPPT. En 1991, il rejoint le Groupe Wafabank en tant que responsable de la formation et du recrutement puis devient Directeur des Ressources Humaines et de la formation chez Colgate Palmolive en 1995. En février 1999, il rejoint Accor Gestion Maroc en tant que Directeur des Ressources Humaines et de la Formation, poste qu'il occupe actuellement.

PARTIE V



ACTIVITE, MARCHÉ ET CONCURRENCE

LE TOURISME AU MAROC

LE POSITIONNEMENT DE RISMA

LE TOURISME AU MAROC

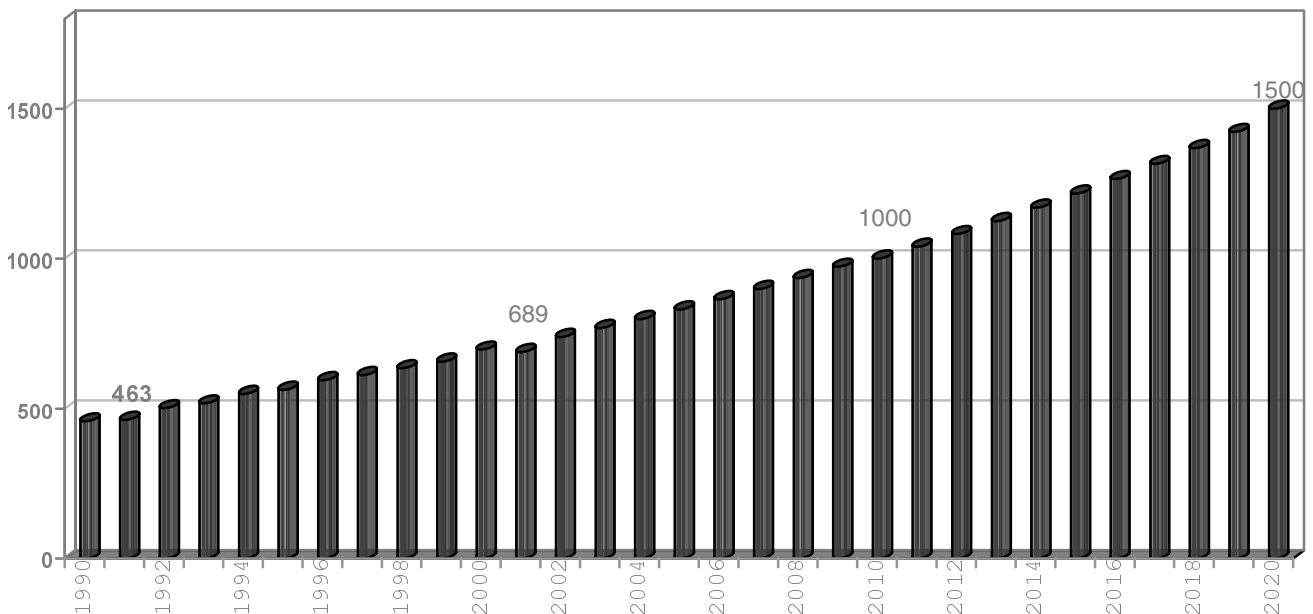


1. L'industrie du tourisme

1.1 Le marché mondial

Selon l'Organisation Mondiale du Tourisme (OMT), le nombre de touristes internationaux s'élève à 689 millions de personnes en 2001, soit un rythme annuel moyen de progression de 4,1% de 1991 à 2001, et devrait atteindre 1 milliard en 2010 et plus de 1,5 milliards en 2020, soit un taux de croissance annuel moyen de 4,6% sur cette période.

Evolution du tourisme mondial (millions)



Source : Organisation Mondiale du Tourisme

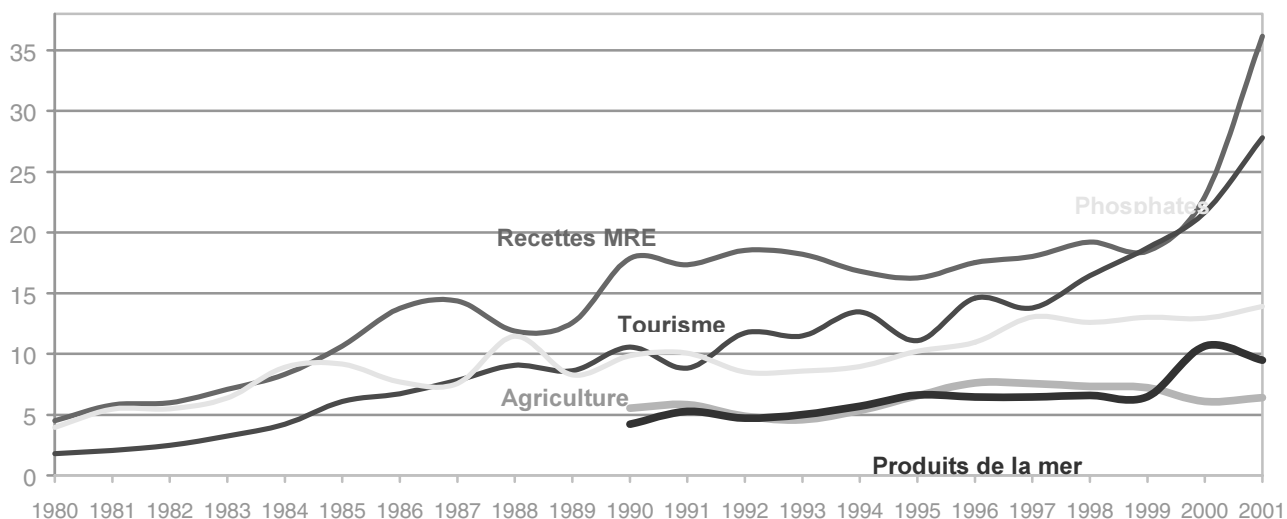
L'analyse de la progression du secteur montre une préférence des voyageurs pour des produits fiables, de qualité avec une forte identification. Dès lors, les prochaines années doivent s'accompagner d'un fort développement de l'hôtellerie de chaîne au détriment de l'hôtellerie indépendante. Le phénomène est déjà notable aux Etats Unis avec un parc hôtelier dominé par l'hôtellerie de chaîne à hauteur de 70%.

1.2 Le poids du Tourisme dans l'économie nationale

Le tourisme occupe une position essentielle dans l'économie du Royaume et représente en 2001 selon les estimations du Ministère du tourisme, 8% environ du Produit Intérieur Brut (PIB), 640 000 emplois directs et indirects (soit 5,8% de la population active occupée) et 27,8 milliards de Dirhams de recettes en devises.

Le tourisme est ainsi devenu, le deuxième contributeur à la balance des paiements devant les phosphates et après le poste RME.

Recettes en devises (en Milliards de dirhams)

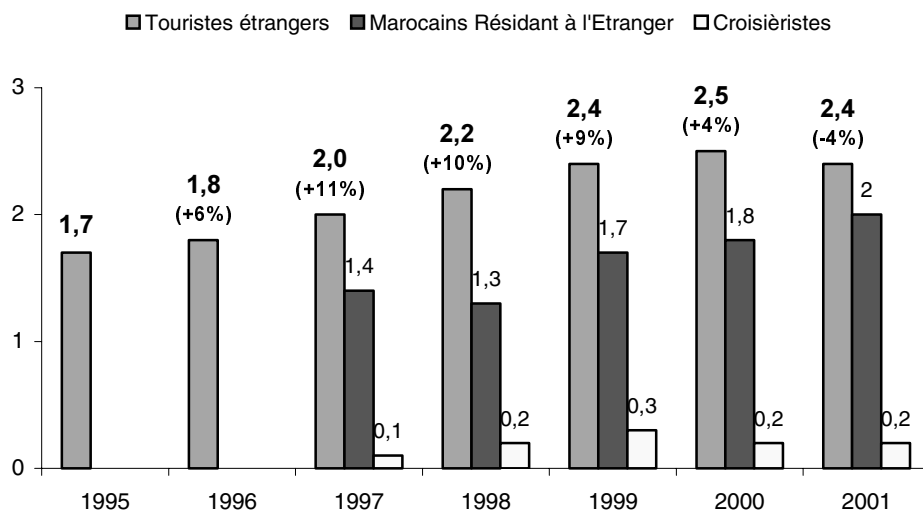


Source : Office des Changes

2. Historique du secteur

Les statistiques d'arrivées de touristes internationaux regroupent deux composantes distinctes : les RME et les touristes internationaux, constitués à 80% d'européens. L'analyse qui suit se concentre volontairement sur les touristes étrangers en distinguant la composante maghrébine. Les RME, pourtant pris en compte dans les statistiques de l'OMT, ne sont pas analysés dans un souci de pertinence des conclusions. A titre indicatif, les RME représentent en 2001 près de 2 millions d'arrivées aux frontières.

Arrivées de touristes au Maroc (en millions)



Source : Département du Tourisme

1960-1987 : une croissance régulière

Le développement de l'industrie touristique marocaine démarre durant la décennie 1960, lorsque le gouvernement marocain décide de faire du tourisme un secteur clé pour le développement économique en attirant des investisseurs internationaux (Club Med, Hilton...). Les choix d'investissement se portent principalement sur l'hôtellerie de luxe, supposée génératrice de fortes marges.

Ainsi, pendant cette période, l'offre de capacités se développe considérablement passant de 11 000 lits en 1960 à près de 60 000 en 1987 et le secteur connaît en termes d'arrivées de touristes et de prix une croissance régulière.

Les arrivées de touristes étrangers hors Maghreb progressent entre 1980 et 1987 à un rythme annuel moyen de 5,5% et passent de 1 070 000 environ en 1980 à 1 545 000 en 1987.

En effet, le code des investissements touristiques de 1984, outre des avantages fiscaux très appréciables (exonération de l'IS), offrait une double incitation pour l'investisseur :

- des taux d'intérêt bonifiés à travers une ristourne de 2 points ;
- une avance de l'Etat à concurrence de 15% à 20% de l'investissement.

Ce dispositif très incitatif renforcé par la garantie de l'Etat sur tous les prêts octroyés par le CIH, a cependant produit sur la durée certains effets pervers.

1987 – 1995 : Crise de la demande

Sur la période 1987 – 1995, le tourisme national ne parvient pas à dépasser 1,5 millions d'arrivées internationales hors Maghreb.

Ainsi, bien avant la crise du Golfe en 1990 et 1991, qui a affecté l'ensemble des destinations du sud de la Méditerranée, les premiers signes de la crise du tourisme national apparaissent, à partir de l'année 1987; le tourisme national amorçe alors son repli, probablement affecté par les premiers signes d'une crise de la demande.

La crise du Golfe en 1990 et 1991 a par la suite amplifiée les premiers symptômes d'une crise de la demande apparus dès 1987. « Le trou d'air » de 1991 prive ainsi le Maroc de près de 500 000 touristes étrangers hors Maghreb, soit une baisse de près de 50% par rapport à 1989. En 1992, le Maroc retrouve pourtant la situation prévalant avant le déclenchement du conflit.

A partir de 1992 : crise de l'offre

Cependant, ce niveau d'activité reste insuffisant pour assurer un remplissage correct des nouvelles capacités. Le secteur est alors précipité dans une grave crise financière. A partir de 1992, la crise du tourisme national s'aggrave avec l'émergence d'une crise de l'offre qui se greffe sur la crise de la demande apparue en 1987.

Cette crise de l'offre se caractérise notamment par une grave crise financière de surendettement, une crise de l'investissement et une stagnation des capacités hôtelières, et ce, dans un contexte général marqué par l'absence d'une vraie politique de gestion de la crise et le renforcement de la concurrence turque, égyptienne et tunisienne.

1996-2000 : la reprise, malgré les faiblesses structurelles

Depuis le deuxième semestre de l'année 1996, l'industrie touristique marocaine connaît des signes de reprise encourageants. Les statistiques d'arrivées de touristes internationaux, non maghrébins, connaissent ainsi une croissance moyenne annuelle supérieure à 10%.

Dès 1995, les Autorités marocaines et les professionnels fournissent en effet d'incontestables efforts pour redresser le tourisme national : effort particulier de promotion sur la France, premier marché émetteur, avec notamment la campagne sur *l'éblouissement des sens* en 1995 ; mesures efficaces des pouvoirs publics pour limiter les nuisances dues au harcèlement et préserver l'intégrité des produits touristiques ; efforts de la compagnie aérienne nationale pour améliorer la compétitivité du transport aérien ; mobilisation des professionnels nationaux et lancement des GRIT (Groupement Régional d'Intérêt Touristique) ; conséquences positives du programme de privatisation qui a permis l'arrivée de nouveaux propriétaires et la mise en œuvre de programmes de rénovation.

Les performances du tourisme depuis 1996 doivent néanmoins être nuancées : l'attentat de Louxor en Egypte et le tremblement de terre en Turquie sont à l'origine d'une réorientation des flux de voyageurs vers le Maroc. Les bonnes performances du tourisme national résultent également du nouvel intérêt pour la destination des grands *Tour Operators* internationaux, suite à la nouvelle politique gouvernementale d'attrait de groupes hôteliers internationaux démarrée en 1996 avec l'arrivée du groupe Accor.

Ainsi, cette nouvelle dynamique commerciale a permis au Maroc d'attirer en 2000 plus de 2,5 millions de touristes, même si des faiblesses structurelles continuent d'affecter le secteur.

2001 : la crise du 11 septembre

A l'instar des autres destinations touristiques de la région, le Maroc a subi les retombées des événements du 11 septembre en terme d'arrivées de touristes étrangers. Ainsi, après une augmentation de 5% entre janvier et août 2001 par rapport à la même période en 2000, les résultats du dernier trimestre 2001 (-23% par rapport à 2000) conduisent à une performance globale sur l'année de -3%.

Cependant avec un tel score, Le Maroc réalise en 2001 la meilleure performance relative du pourtour méditerranéen, signe de l'attrait de la destination pour certains segments de la clientèle européenne, française notamment.

Impact du 11 septembre sur l'évolution par nationalité des arrivées des étrangers aux postes frontières

Au niveau national	Cumul fin août variation 01/00	Cumul sept. à dec. variation 01/00	Cumul fin décembre variation 01/00
France	8%	-16%	1%
Espagne	1%	-30%	-9%
Allemagne	2%	-21%	-6%
Royaume Uni	12%	-26%	-1%
Italie	0%	-44%	-14%
Hollande	3%	-12%	-1%
Belgique	13%	-15%	5%
Autres pays européens	6%	-28%	-5%
Sous Total Europe	6%	-23%	-3%
Amérique du Nord	2%	-56%	-17%
Maghreb	15%	3%	12%
Moyen Orient	8%	6%	8%
Autres Pays	-10%	-14%	-11%
Total	5%	-23%	-3%

Source : Ministère de l'économie, des finances, de la privatisation et du tourisme

3. Radioscopie du secteur en l'an 2000

3.1 Les faiblesses

Une offre inadaptée à la demande : la faiblesse du balnéaire

Le Maroc est positionné sur un tourisme culturel d'hiver, de printemps et d'automne, autour du même produit phare depuis 40 ans : « le circuit des villes impériales ».

Le tourisme culturel génère ainsi, en intégrant le tourisme d'affaires à Casablanca et Rabat, 2/3 environ des arrivées internationales enregistrées dans les hôtels classés. En outre, 34% des arrivées annuelles de touristes internationaux s'effectuent l'été, 66% au cours des trois autres saisons de l'année.

L'offre marocaine se trouve donc en totale inadéquation avec son marché émetteur sachant que plus de la moitié des européens prennent leurs vacances en été et fréquentent des stations balnéaires.

La faiblesse du segment balnéaire est donc la problématique fondamentale du secteur. Le Maroc dispose depuis 40 ans de la même et unique station commercialisable à l'étranger (Agadir) avec une capacité de 21 500 lits seulement (10 750 chambres) et moins de 500 000 arrivées de touristes internationaux.

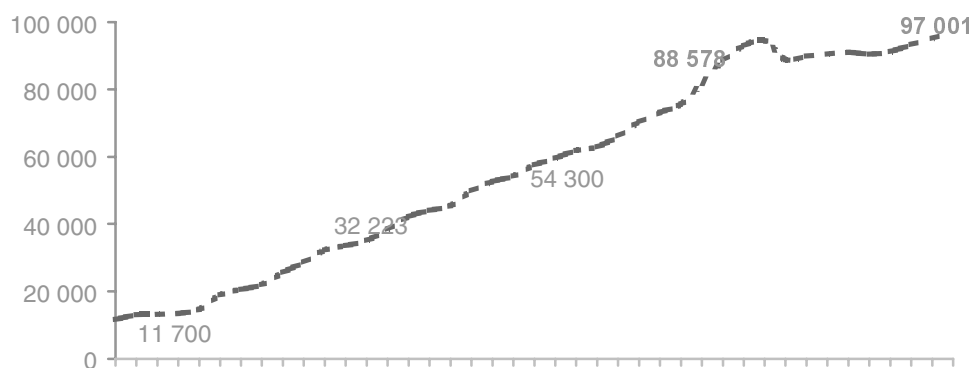
Le faible taux de croissance annuel (3,8% depuis 1990) des arrivées internationales dans les hôtels classés de Agadir révèle cependant une insuffisante adaptation du produit Agadir aux nouvelles exigences du tourisme balnéaire en comparaison avec les destinations concurrentes.

Les autres stations balnéaires connaissent une situation encore moins réjouissante : Tanger/Tétouan disposent de 12 000 lits seulement, inoccupées à 65% et le site Restinga-Kabila-Cabo Negro détient le triste record de la plus faible densité en chambres pour un site touristique (67 lits par kilomètre linéaire de côte entre Martil et Fnideq, contre 4 000 à Agadir).

Stagnation des capacités

L'évolution des capacités hôtelières du Maroc sur une longue période montre un phénomène de stagnation. Ainsi, la capacité hôtelière nationale en hôtels classés s'élève à fin 2001 à 97 001 lits répartis sur 590 hôtels, à comparer à 88 578 lits en 1990, soit une progression annuelle moyenne de 0,5% à comparer à un taux de 7,2% au cours de la période 1961-1990.

Evolution des capacités des hôtels classés de 1961 à 2001



Source : Ministère du tourisme / Direction des Aménagements et des Investissements

La stagnation des capacités et son corollaire, la saturation du parc, trouve son origine dans la crise majeure de l'investissement touristique au Maroc observée depuis l'apparition de la crise à la fin des années 80.

Une structure de l'offre peu favorable à une commercialisation agressive

Les groupes hôteliers structurés, nationaux ou internationaux qui exercent au Maroc, représentent 40% seulement de la capacité commercialisable à l'étranger, dont 20% du parc est géré par des enseignes internationales de renom : Accor, Club Med, Hyatt, Hilton, Sheraton, Méridien etc...

Cette configuration du tissu hôtelier marocain constitue un handicap certain : une trop grande proportion du parc hôtelier national ne dispose pas de la taille critique susceptible d'améliorer le pouvoir de négociation face aux Tours Operators. A l'inverse, ceux-ci sont insuffisamment impliqués au Maroc pour en favoriser naturellement la commercialisation auprès des clients finaux.

Un mix client à améliorer

Malgré la mise en service de belles réalisations au début des années 90, le produit marocain, ne correspond pas aux normes pratiquées sur le pourtour Méditerranéen, au niveau de la conception (des produits balnéaires notamment), de l'animation et des loisirs.

S'il est légitime et naturel d'ambitionner un positionnement intermédiaire (haut et moyen de gamme) par rapport à la concurrence (tunisienne notamment), il reste que le rapport qualité/prix du séjour au Maroc apparaît peu convaincant en raison notamment du coût du transport aérien (malgré de réels efforts ces dernières années) et de la qualité du service tributaire d'un personnel insuffisamment qualifié qui ne bénéficie en outre d'aucun programme de formation continue.

Enfin, les budgets réellement disponibles pour assurer la promotion du produit Maroc sur les marchés étrangers apparaissent trop faibles en comparaison avec les principaux concurrents.

3.2 Les atouts

Les atouts naturels du Maroc associés à la mobilisation des intervenants confèrent au secteur un potentiel colossal. Le Royaume dispose d'atouts naturels divers et variés, que tous ses concurrents directs (Costa d'El Sol, Iles Canaries, Tunisie, Egypte, Israël, Turquie et Grèce) ne peuvent réunir simultanément.

- **La proximité du premier marché émetteur, l'Europe**

Le Maroc se situe à 3 heures d'avion des principales capitales européennes : plus proche que la Turquie, l'Egypte, Israël ou les Iles Canaries, mais plus loin que la Costa d'El Sol ou la Tunisie, et ce, en l'absence d'une station accessible sur la côte Méditerranéenne. Cet avantage constitue un atout indéniable, eu égard à l'importance du coût du transport, dans le prix global.

- **Des sites balnéaires exceptionnels sur la côte Atlantique**

Le Maroc est le seul pays directement concurrents à disposer, au sud d'Agadir sur la côte Atlantique, de plusieurs milliers de kilomètres de plages de sable ensoleillées toute l'année, sites d'exception où se confondent le désert et la mer.

Ni les Iles Canaries voisines, ni la Costa d'El Sol, ni la Turquie, ni même la Tunisie, ne peuvent prétendre offrir un tel produit naturel. Seule l'Egypte avec le Sinaï et la Mer Rouge, offre une qualité comparable, mais à 6 heures de vol de Paris.

- **La diversité géographique**

La diversité géographique du Maroc constitue un troisième atout concurrentiel. Le Royaume peut en effet offrir une variété très large de tourisme et couvrir ainsi tous les segments porteurs de la demande européenne : le classique tourisme culturel d'hiver (villes impériales et histoire millénaire), un tourisme balnéaire rénové au sud, enrichi par l'aventure du désert ou le charme d'un arrière pays spécifique (Essaouira), un tourisme de montagne au cœur de l'Atlas (Trekking), un tourisme de santé, golf, casinos... tout ceci agrémenté par une gastronomie mondialement réputée.

Toutes ces formes de tourisme, très demandées par les consommateurs européens coexistent au Maroc dans un rayon de 500 Km. Ainsi, le Royaume dispose d'importantes potentialités touristiques non valorisées.

4. La vision 2010 et la nouvelle politique touristique

4.1 Une politique touristique volontariste

Le potentiel de forte croissance de l'industrie touristique marocaine et l'analyse du marché ont conduit le gouvernement et les professionnels (CGEM) à s'engager très fortement dans une nouvelle politique touristique volontariste dénommée « vision 2010 » et dont les objectifs se résument de la façon suivante :

- 10 millions de touristes internationaux en 2010 ;
- 80.000 chambres supplémentaires, pour porter la capacité hôtelière commercialisable à l'étranger 2010 à 115.000 chambres, dont les deux tiers sur le segment balnéaire.

La réalisation des objectifs devrait engendrer un investissement dans le secteur touristique de 8 à 9 milliards d'euros (aménagement des nouvelles stations balnéaires, infrastructures, hôtellerie et animation), une forte croissance des recettes en devises (8 milliards € de recettes en devises en 2010), une croissance soutenue du PIB (8,5% en moyenne sur la période 2000-2010), la création de 600 000 nouveaux emplois, et une contribution du secteur touristique comprise entre 15% et 20 % au PIB en 2010.

4.2 Le Balnéaire, un élément clé de la nouvelle politique

La réalisation de ces objectifs stratégiques repose sur un positionnement balnéaire offensif, avec 70% de l'offre visée en 2010, soit une capacité additionnelle de 65 000 chambres. L'aménagement de stations balnéaires intégrées sur les sites sélectionnés répondra donc en partie à cet objectif.

4.3 Des orientations stratégiques adéquates

La nouvelle politique touristique s'articule autour des trois dynamiques suivantes :

La dynamique commerciale

Elle vise à rétablir la compétitivité de la destination et du produit Maroc à travers la mise en œuvre de quatre axes

stratégiques : la stratégie « produit », la stratégie « prix/qualité », la stratégie « professionnalisation du métier » et la stratégie « promotion ».

La stratégie produit doit permettre la conception d'une offre produit de haute facture en capitalisant sur les atouts naturels de la destination Maroc. Elle repose sur un positionnement offensif sur le segment balnéaire avec le lancement de nouvelles stations balnéaires, sur la consolidation et/ou la restructuration du balnéaire existant à Agadir, Tanger et Tétouan, sur le repositionnement du produit culturel, sur le développement du tourisme rural et sur la promotion du tourisme interne.

La stratégie « prix/qualité » doit permettre l'amélioration du rapport qualité/prix de la destination Maroc par l'institution d'une politique de tarification globale adaptée au positionnement concurrentiel du Maroc, par l'instauration d'un label de Qualité pour tous les commerces à vocation touristique, incitant ainsi les professionnels du secteur à garantir des prix et une qualité de service conformes aux standards internationaux, par la promotion d'une politique de libéralisation du transport aérien et de création de nouvelles compagnies régulières et de charters, et enfin par l'instauration d'un code de déontologie entre professionnels du secteur.

La stratégie « professionnalisation des métiers » vise à garantir l'exercice de certaines activités touristiques (agents de voyage, hôteliers, restaurateurs, loueurs de voitures, transporteurs, guides,...) par des professionnels dûment habilités et à favoriser une dynamique générale de compétence et de sérieux. Elle vise aussi à permettre un meilleur accueil aux frontières, à établir une nouvelle réglementation pour le débit de boissons et à mettre en place un dispositif de surveillance et de contrôle de la Qualité. Enfin, elle vise également à instaurer un système de motivation du personnel et à renforcer les filières d'éducation et de formation aux métiers du secteur touristique en terme de capacité et de qualité.

La stratégie « promotion » vise la promotion du produit touristique national et le renforcement de l'attrait du Maroc sur les marchés internationaux en tant que destination touristique de qualité. Pour cela le Gouvernement s'est engagé à procéder à la restructuration de l'ONMT (Office National Marocain du Tourisme) et à augmenter les budgets promotionnels avec un objectif de 50 millions d'euros à l'horizon 2004.

La dynamique industrielle et financière

Elle vise à améliorer la rentabilité de l'investissement touristique au Maroc par la mise en œuvre d'une stratégie « foncière », d'une stratégie « fiscale » et d'une stratégie « financière ».

La stratégie « foncière » vise la constitution d'une réserve foncière dédiée au Tourisme et la mise à disposition de terrains aux aménageurs dans des conditions très favorables, en contrepartie du respect par les aménageurs de cahiers des charges précis.

La stratégie « fiscale » vise entre autres à définir un nouveau dispositif fiscal cohérent et incitatif, à définir « l'entreprise touristique » pour harmoniser le statut fiscal des différents intervenants de la chaîne touristique et à harmoniser et simplifier la fiscalité locale.

La stratégie « financière » vise à impliquer le secteur bancaire pour faciliter les conditions de financement du secteur touristique et à orienter l'épargne vers ce secteur.

La dynamique institutionnelle

Elle vise la restructuration par l'Etat de ses organes d'interventions, et par le secteur privé de ses associations professionnelles, pour doter le tourisme de structures qui autoriseront une planification concertée de la nouvelle politique touristique.

4.4 Des mesures d'encouragement incitatives

Pour favoriser les investissements dans le secteur touristique en particulier, le gouvernement a mis en place une série de subventions et de mesures d'encouragement à l'investissement :

- exonération des droits de douane pour l'importation des biens d'équipement (pour les projets dont le montant d'investissement dépasse les 200 millions Dh) et participation de l'Etat aux frais de formation professionnelle ;
- exonération de la Taxe sur la Valeur Ajoutée à l'investissement ;
- exonération totale de l'Impôt sur les Sociétés pendant les 5 premières années et réduction de 50 % au-delà de cette période sur la partie du chiffre d'affaires réalisée en devises par les sociétés hôtelières ;
- contribution du Fonds Hassan II à la promotion des sites auprès des acquéreurs de terrains potentiels destinés à loger des projets hôteliers au travers de l'attribution d'une subvention équivalente à 50% du prix d'acquisition des terrains et plafonné au maximum à 250 Dh/m² ;
- libre rapatriement des bénéficiaires et des produits de cession, y compris les plus-values.

5. Des projets d'investissement qui confortent la stratégie touristique marocaine

La nouvelle stratégie touristique marocaine a incité de nombreux investisseurs à conclure des conventions d'investissement pour des projets de développement touristique et hôtelier. Ainsi, depuis 1999, l'Etat a signé 29 conventions d'investissement avec différents opérateurs portant sur la réalisation de 41472 lits pour un investissement global de 1,67 milliards d'euros. 25 investisseurs provenant de 10 pays différents (Maroc inclus) se sont engagés à investir dans le secteur touristique marocain dont des groupes de renommée mondiale comme Accor, Club Med, FRAM, Thomas Cook, Oberoi, etc.

LE POSITIONNEMENT DE RISMA



AVERTISSEMENT

Les chiffres d'affaires analysés ci-dessous ne représentent pas des chiffres d'affaires consolidés. Ces chiffres résultent d'une intégration globale de tous les hôtels Risma (même ceux dont la participation est inférieure à 50%) afin d'analyser l'activité globale des hôtels du périmètre Risma ainsi que l'exploitation de ces hôtels par Accor Gestion Maroc.

1. Le périmètre hôtelier

Depuis l'année 1999, le périmètre des hôtels exploités par Risma a évolué comme suit :

Nombre de chambres	1999	2000	2001	Aout-02
Hôtellerie économique				
Ibis Casablanca	97	97	97	97
Ibis Rabat	95	95	95	95
Ibis Fès	123	123	123	123
Ibis Oujda	74	74	74	74
Ibis Marrakech	103	103	103	103
Ibis Agadir	114	114	114	114
Ibis Tanger			104	104
Ibis Meknes			104	104
Ibis Fnideq				102
Total	606	606	814	916
Hôtellerie d'affaires				
Mercure Casablanca	138	138	138	138
Mercure Rabat	77	77	77	77
Mercure Tanger	138	138	138	138
Total	353	353	353	353
Hôtellerie de luxe				
Sofitel Palais Jamai Fès	134	142	142	142
Sofitel Thalassa Essaouira		117	117	117
Sofitel Diwan Rabat		94	94	94
Sofitel Marrakech				260
Total	134	353	353	613
Hôtellerie de loisirs				
Coralia Marrakech	212	212	212	212
Coralia Agadir	326	326	326	326
Mercure Agadir	321	321	321	321
Total	859	859	859	859
Total périmètre	1952	2171	2379	2741

Le nombre de chambres sous enseigne Accor au Maroc atteint 2977 chambres, soit près de 6% de la capacité d'hébergement nationale. Cependant, le Sofitel Marina Smir à Tétouan (119 chambres) et le Sofitel Royal Golf à El Jadida (117 chambres), hôtels en gestion pour compte, ne font pas partie du périmètre Risma. Au 31 août 2002, le périmètre Risma compte 2741 chambres. L'analyse ci dessous sera entièrement basée sur le périmètre Risma et permettra d'évaluer ainsi la croissance du volume d'activité des hôtels du périmètre depuis 1999.

	1999	2000	2001	Août 2001	Août 2002
Périmètre					
Nombre de chambres	1953	2170	2378	2278	2741
Variation		11,1%	9,6%		20,3%
Nombre d'hôtels	13	15	17	16	19
Variation		2	2		3
Chiffre d'affaires (MDh)					
Périmètre constant	256,5	314,2	351,0	251,8	217,3
Variation		22,5%	5,3%		-13,7%
Ouvertures	0	19,2	24,0	23,3	55,2
Variation		7,5%	7,2%		
Total	256,5	333,4	375,0	275,1	272,4
Variation		30,0%	12,5%		-1,0%
Taux d'occupation					
	60%	62%	63%	70,8%	64,0%

Le périmètre hôtelier passe de 1953 chambres (13 hôtels) en 1999 à 2170 chambres (15 hôtels) en 2000, soit une progression de 11,1%. En 2001, le périmètre hôtelier atteint 2378 chambres (17 hôtels), soit une progression de 9,6%. Au 31 août 2002, ce même périmètre atteint 2742 chambres (19 hôtels), soit une évolution de 15,3%.

Le chiffre d'affaires des hôtels se décompose en trois centres de revenu : l'hébergement, la restauration et le service (ex les boutiques ou la thalassothérapie). La restauration joue un rôle important dans l'offre commerciale des hôtels. Tous les segments hôteliers offrent un service de restauration en adéquation avec le standing de l'hôtel. Ainsi les Ibis Moussafir comptent un restaurant, les Mercurus comptent un à deux restaurants et les Sofitels comptent deux à trois restaurants de haut standing en plus du room service. La restauration dans le segment loisirs fait généralement partie de l'offre proposée, la majorité des séjours étant en pension complète. La restauration contribue significativement au chiffre d'affaires des hôtels. Sa part dans le chiffre d'affaires global était de 44% en 2001, 45% en 2000 et 48% en 1999.

Ainsi, le chiffre d'affaires global évolue de 256,5 MDh en 1999 à 333,4 MDh en 2000 soit une progression de 30,0%. Cette évolution s'explique par la croissance du volume d'activité des hôtels du périmètre 1999 à hauteur de 22,5% et pour 7,5% par les ouvertures réalisées en 2000.

En 2001, le chiffre d'affaires global s'établit à 375,0 MDh, soit une progression de 12,5%. Cette évolution s'explique à hauteur de 5,3% par la croissance du volume d'activité des hôtels du périmètre 2000 et pour 7,2% par les ouvertures réalisées en 2001. La progression du chiffre d'affaires à fin août 2001 comparée à fin août 2000, s'élevait à 23,3% (13,7% à périmètre comparable).

Ainsi, les performances d'activité ont été handicapées par les événements du 11 septembre 2001. D'une progression de 5% à fin août 2001, le nombre total d'arrivées aux postes frontières a diminué de 3% à fin 2001, les quatre derniers mois, enregistrant une diminution des nuitées de 23%. Pour rappel, le nombre d'arrivées aux postes frontières entre 1999 et 2000 a connu une progression de 4,9%.

L'évolution des nuitées réalisées dans les hôtels classés connaît un recul de 6,3% entre 2000 et 2001 après une croissance de 3,6% entre 1999 et 2000.

A fin août 2002, le chiffre d'affaires global s'établit à 272,4 MDh (217,3 MDh à périmètre constant) contre 275,1 MDh à fin août 2001, soit un recul de 1,0% (-13,7% à périmètre constant).

Le taux d'occupation moyen s'établit à 64% à fin août 2002 (66% à périmètre 2000) contre 70,8% à fin août 2001, soit un recul de 6,8 points (6 points à périmètre 2000). Cette contre performance est directement liée à l'effet du 11 septembre. En effet, à fin juillet 2002, l'évolution du nombre d'arrivées de touristes étrangers aux postes frontières atteint 1,283 millions, soit une baisse de 12,0% par rapport à juillet 2001.

1.1 L'hôtellerie économique

Evolution du périmètre

Hôtellerie économique	1999	2000	2001	Août 2002
Nombre de chambres	608	606	814	916
Variation annuelle		-0,3%	34,3%	12,5%

Le nombre de chambres sur ce segment reste constant à près de 600 chambres entre 1999 et 2000.

En 2001, la capacité sur ce segment évolue à 814 chambres soit une progression de 34,3%. Cette augmentation est liée à l'ouverture le 27 juillet 2001 de l'Ibis Moussafir Meknes (104 chambres) et le 1^{er} décembre 2001 de l'Ibis Moussafir Tanger (104 chambres).

En septembre 2002, la capacité sur ce segment se situe à 916 chambres, soit une augmentation de 12,5% par rapport à fin 2001 grâce à l'ouverture de l'Ibis Moussafir de Fnideq (102 chambres) en juillet 2002.

Taux d'occupation

Hôtellerie économique	1999	2000	2001	août 2001	août 2002
Taux d'occupation	68%	73%	70%	78,5%	68,%

Le taux d'occupation moyen de l'hôtellerie économique croit de 68% en 1999 à 73% en 2000. Cette croissance de 5 points s'explique par la croissance du volume d'affaires des hôtels du périmètre 1999, poursuivant ainsi la tendance haussière entamée en 1997, date de reprise de la chaîne Moussafir, qui affichait à ce moment un taux d'occupation de 51%.

En 2001, le taux d'occupation sur ce segment diminue de 3 points. Cette baisse est due d'une part aux événements du 11 septembre, qui ont contenu l'évolution des nuitées dans les hôtels classés de cette catégorie à 1,7% en 2001 et d'autre part à l'ouverture des deux Ibis Moussafir à Meknes et Tanger, qui en début d'exploitation, réalisent respectivement un taux d'occupation de 39% et 12%.

D'août 2001 à août 2002, le taux d'occupation sur ce segment passe à 78,5% à 68%, soit une diminution de 10,5 points. Cette diminution s'explique à hauteur de 6,4 points par la baisse du volume d'activité des hôtels du périmètre et à hauteur de 4,1 points par l'ouverture de l'Ibis Moussafir Meknes en juillet 2001, Tanger en décembre 2001 et Fnideq en juillet 2002. Cette baisse de 6,4 points du volume d'activité est due en grande partie au mauvais comportement de l'Ibis Agadir qui perd 20 points et de l'Ibis Fès qui perd 9 points sur cette période. Ces deux villes ont été les plus touchées par la crise du 11 septembre et ont connu une baisse des nuitées réalisées dans les hôtels classés de respectivement 30% et 26% sur cette période.

Chiffre d'affaires

Hôtellerie économique	1999	2000	2001	août 2001	août 2002
CA en MDh HT	66,4	72,7	78,4	55,5	64,6
Variation annuelle		9,5%	7,9%		16,5%

Le chiffre d'affaires de ce segment passe de 66,4 MDh en 1999 à 72,7 MDh en 2000 soit une évolution de 9,5% entièrement liée à la croissance du volume d'activité des hôtels du périmètre 1999.

Le chiffre d'affaires de ce segment augmente à 78,4 MDh en 2001, soit une évolution de 7,8% qui s'explique à hauteur de 4,0% par la croissance du volume d'activité du périmètre 2000 et à hauteur de 3,8% par les ouvertures des Ibis Moussafir à Meknès et Tanger.

Le chiffre d'affaires de l'hôtellerie économique pour les 8 premiers mois de l'année, passe de 55,5 MDh à 64,6 MDh, soit une évolution de 16,5%. Cette évolution est cependant contrastée, elle s'explique à hauteur de 3,5% par les hôtels du périmètre et à hauteur de 13,0% par l'ouverture des Ibis Moussafir Meknes en juillet 2001, Tanger en décembre 2001 et Fnideq en juillet 2002. Cette hausse de 3,5 points à périmètre constant montre néanmoins la bonne résistance de ce segment compte tenu du contexte général du tourisme au Maroc qui a connu une baisse globale de 12,0% du nombre d'arrivées de touristes sur cette période.

1.2 L'hôtellerie d'affaires

Evolution du périmètre

Hôtellerie d'affaires	1999	2000	2001	Août 2002
Nombre de chambres	352	352	352	352
Variation annuelle		0%	0%	0%

La capacité sur ce segment reste constante à 352 chambres entre 1999 et septembre 2002 étant donné que le contrat de location de la chaîne Almohades ainsi que l'acquisition de l'hôtel Shéhérazade à Rabat sont intervenus en 1999.

Taux d'occupation

Hôtellerie d'affaires	1999	2000	2001	Août 2001	Août 2002
Taux d'occupation	48%	58%	65%	71,9%	62,7%

Le taux d'occupation sur ce segment a connu une croissance régulière durant les trois dernières années, passant de 48% en 1999, à 58% en 2000 et à 65% en 2001. Cette évolution montre la bonne résistance de ce segment malgré les événements du 11 septembre 2001 qui ont engendré une baisse de 6,2% des nuitées réalisées dans les hôtels de cette catégorie au Maroc en 2001.

Chiffre d'affaires

Hôtellerie d'affaires	1999	2000	2001	Août 2001	Août 2002
CA en MDh HT	31,1	48,6	52,4	38,5	34,9
Variation annuelle		56,3%	7,8%		-9,3%

Le chiffre d'affaires de ce segment passe de 31,1 MDh en 1999 à 48,6 MDh en 2000, soit une hausse à périmètre constant, de 56,3%. Cette performance est le fruit de la gestion des hôtels de ce segment exploités depuis seulement une année.

En 2001, le chiffre d'affaires de ce segment atteint 52,4 MDh, soit une évolution à périmètre constant de 7,8%. Ce segment montre ainsi une bonne résistance aux événements du 11 septembre qui ont engendré une baisse moyenne cumulée des nuitées réalisées dans les hôtels classés à hauteur de 6,5% à Casablanca, Rabat et Tanger, villes d'implantation des hôtels de ce segment.

A août 2002, le chiffre d'affaires de l'hôtellerie d'affaires est de 34,9 MDh soit un recul 9,3% par rapport à août 2001. Cette évolution suit la tendance baissière des nuitées réalisées dans les hôtels classés au Maroc de l'ordre 20,6% sur cette période.

1.3 L'hôtellerie de luxe

Evolution du périmètre

Hôtellerie de luxe	1999	2000	2001	Août 2002	Août 2002
Nombre de chambres	134	353	353	353	613
Variation annuelle		163,4%	0,0%		73,7%

La capacité sur ce segment passe de 134 chambres (Palais Jamaï) en 1999 à 353 chambres en 2000 et 2001, soit une progression de 163,4%. Cette croissance du périmètre hôtelier s'explique par l'ouverture du Sofitel Diwan Rabat en février 2000, l'ouverture du Sofitel Essaouira en décembre 2000 et par les 8 chambres supplémentaires au Palais Jamaï.

En août 2002, la capacité sur ce segment passe à 613 chambres, soit une progression de 73,7% par rapport à fin 2001. Cette évolution s'explique par l'ouverture en juin 2002 du Sofitel Marrakech (260 chambres).

Taux d'occupation

Hôtellerie de luxe	1999	2000	2001	Août 2001	Août 2002
Taux d'occupation	47%	40%	44%	53%	42%

Le taux d'occupation moyen passe de 47% en 1999 à 40% en 2000, soit un recul de 7 points qui s'explique par les ouvertures de 3 des 4 hôtels de ce segment en 2000. Le Palais Jamaï, seul hôtel exploité en 1999 réalise quant à lui une croissance de 2 points.

En 2001, le taux d'occupation moyen gagne 4 points et ce, malgré les événements du 11 septembre, prouvant la relative résistance des hôtels de ce segment. En effet, le taux d'occupation sur ce segment a connu une progression de 10 points entre août 2000 et août 2001 avant de perdre 6 points entre septembre 2000 et septembre 2001. A titre de comparaison, les nuitées réalisées dans les hôtels de même catégorie (5 étoiles) ont connu une baisse moyenne de 11,7% en 2001.

D'août 2001 à août 2002, le taux d'occupation perd 11 points, amortissant néanmoins la tendance baissière des nuitées réalisées dans les hôtels classés, de l'ordre de 20,6% sur cette période.

Chiffre d'affaires

Hôtellerie de luxe	1999	2000	2001	Août 2001	Août 2002
CA en MDh HT	33,4	72,5	101,0	75,0	80,0
Variation annuelle		117,2%	39,2%		6,7%

Le chiffre d'affaires sur ce segment passe de 33,4 MDh (Palais Jamaï) en 1999 à 72,5 MDh en 2000 soit une évolution de 117,2%. Cette évolution s'explique par la croissance du volume d'activité du périmètre 1999 à hauteur de 59,6% et pour 57,5% par les ouvertures des Sofitel Rabat et Essaouira en février et décembre 2000.

En 2001, le chiffre d'affaires sur ce segment passe à 101,1 MDh, soit une évolution de 39,2%. Cette évolution s'explique entièrement par la progression du volume d'activité des hôtels du périmètre 2000. Cependant, cette évolution reste largement handicapée par les événements du 11 septembre. L'évolution du chiffre d'affaires des hôtels de ce segment a connu une progression de 61,9% entre août 2000 et août 2001 contre une baisse contenue à 0,7% entre septembre 2000 et septembre 2001.

A août 2002, le chiffre d'affaires sur ce segment est de 80,0 MDh (75,0 MDh à périmètre comparable) soit une hausse de 6,7% (0,0% à périmètre comparable) par rapport à août 2001. Le Sofitel Mogador Essaouira exploité depuis 2000, a montré une progression de son chiffre d'affaires de près de 78% à fin août 2002. Le Sofitel Palais Jamaï a vu la quasi-disparition de sa clientèle Nord Américaine, qui représentait 40% de son activité avant septembre 2001, entraînant une baisse de 33% de son chiffre d'affaires.

La stagnation du chiffre d'affaires reflète la baisse de l'activité tempérée par la progression des recettes moyennes par chambre sur ce segment.

1.4 L'hôtellerie de loisirs

Evolution du périmètre

Hôtellerie de loisirs	1999	2000	2001	Août 2001	Août 2002
Nombre de chambres	859	859	859	859	859
Variation annuelle		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

La capacité sur ce segment reste constante à 859 chambres entre 1999 et septembre 2002. En effet, le contrat de location de la chaîne Coralia existe depuis mars 1993 et celui de l'hôtel Almohades Agadir depuis 1999.

Taux d'occupation

Hôtellerie de loisirs	1999	2000	2001	Août 2001	Août 2002
Taux d'occupation	67%	66%	68%	72,2%	71,4%

Ce segment a maintenu son taux d'occupation moyen autour de 67% à travers une forte progression du Coralia Club Palmariva Marrakech (+8 points en 2001). Le Coralia Club La Kasbah Agadir a particulièrement souffert des événements du 11 septembre (-9 points en 2001), ce qui ramène la hausse des taux d'occupation des hôtels sur ce segment à 2 points contre une baisse des nuitées réalisées dans les hôtels de loisirs au Maroc de 11,9%.

Pour la période août 2001- août 2002, la baisse du taux d'occupation moyen est de près de 1 point, contre un recul cumulé des nuitées dans les hôtels à Agadir et à Marrakech, villes d'implantation des hôtels de ce segment, de 27,1% sur la période.

Chiffre d'affaires

Hôtellerie de loisirs	1999	2000	2001	Août 2001	Août 2002
CA en MDh HT	125,6	139,6	143,2	106,1	92,8
Variation annuelle		11,1%	2,6%		-12,5%

Le chiffre d'affaires sur ce segment croit de 125,6 MDh en 1999 à 139,6 MDh en 2000 soit une progression de 11,1% à périmètre comparable.

En 2001, le chiffre d'affaires atteint 143,2 MDh. Ce segment, plus sensible à la crise du 11 septembre 2001 voit son chiffre d'affaires annuel ne progresser que de 2,6%, contre une progression de ce même chiffre d'affaires entre août 2000 et août 2001 de 8,7%.

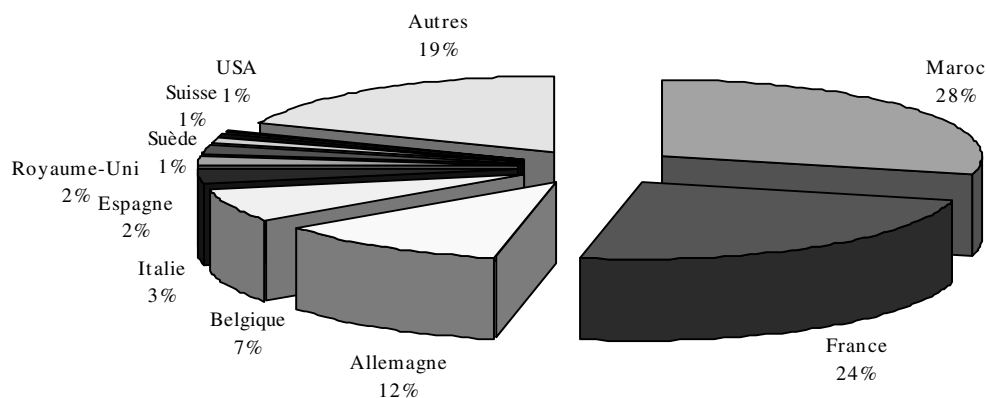
A août 2002, le chiffre d'affaires est de 92,8 MDh en recul de 12,5% par rapport à août 2001. Cette contre performance est néanmoins à nuancer par rapport au contexte global du tourisme au Maroc sur cette période où les nuitées à fin juillet 2002 sont en retrait de plus de 29,9% sur la ville d'Agadir, ville phare de l'hôtellerie de loisirs au Maroc.

Le recul de 12,5% du chiffre d'affaires sur cette période comparé à un taux d'occupation stable, montre que sur ce segment, la priorité a été donnée au volume d'activité dans un contexte concurrentiel de prix moyen déprimé.

2. La Typologie de la clientèle

La clientèle des hôtels Risma dépend fortement de la ville d'implantation des hôtels et du segment hôtelier. Cependant cette clientèle reste largement dominée par la clientèle locale, moins volatile, et la clientèle en provenance de France.

Répartition de la clientèle en 2001 par origine



Bien que la clientèle en provenance des Tours Opérateurs et des réseaux d'agences de voyages est significative, Risma souhaite davantage se focaliser sur une clientèle directe lui permettant de dégager des marges plus importantes en éliminant les intermédiaires.

PARTIE V



SITUATION FINANCIERE¹

PRINCIPAUX INDICATEURS D'ACTIVITE

ANALYSE DES RESULTATS (1999-2001)

ANALYSE DU BILAN (1999-2001)

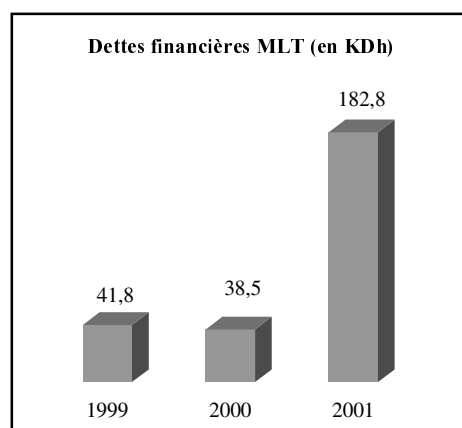
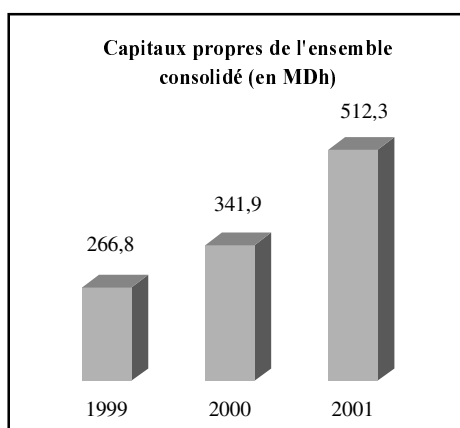
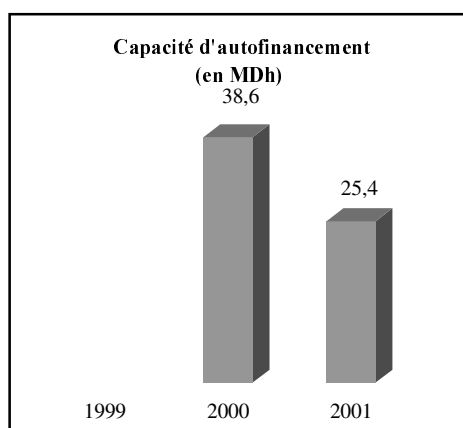
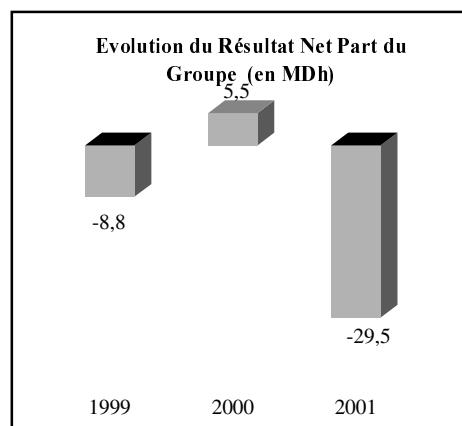
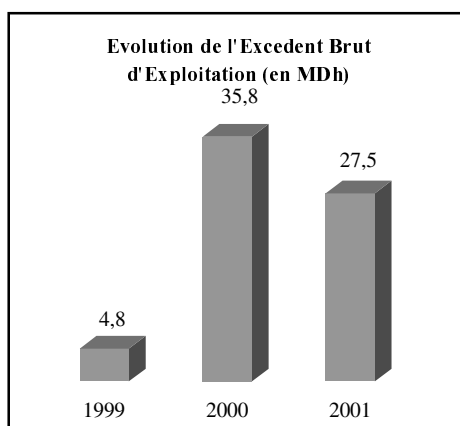
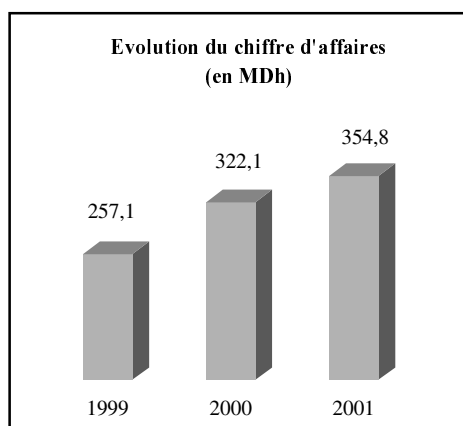
ANALYSE DU TABLEAU DE FINANCEMENT (2000-2001)

¹ Les comptes consolidés 1999 n'ont pas fait l'objet d'audit de la part des commissaires aux comptes.

TABLEAU ET GRAPHES RESUMANT L'ACTIVITE DE RISMA (1999-2001)



En MDh	1999	2000	2001	Var. 99/00	Var. 00/01
Chiffre d'affaires	257,1	322,1	354,8	25,3%	10,2%
Excédent Brut d'Exploitation	4,8	35,8	27,5	640,6%	(23,2%)
Résultat Net Part du Groupe	-8,8	5,5	-29,5	162,4%	(639,4%)
Capacité d'autofinancement		38,6	25,4	-	(34,2%)
Capitaux propres de l'ensemble consolidé	266,8	341,9	512,3	28,1%	49,8%
Dettes financières MLT	41,8	38,5	182,8	(7,9%)	374,8%



ANALYSE DES RESULTATS (1999-2001)



1. Analyse des Comptes de Produits et Charges Consolidés

En MDh	1999	%CA	2000	%CA	2001	%CA	Var. 99/00	Var. 00/01
Chiffre d'affaires global	257,1	100%	322,1	100%	354,8	100%	25,3%	10,2%
Consommations matières	(76,9)	(29,9%)	(87,1)	(27,0%)	(101,7)	(28,7%)	13,3%	16,7%
Frais de personnel d'exploitation	(76,6)	(29,8%)	(84,0)	(26,1%)	(103,7)	(29,2%)	9,8%	23,4%
Autres produits et charges d'exploitation	(50,7)	(19,7%)	(63,5)	(19,7%)	(62,9)	(17,7%)	25,2%	(0,9%)
Contribution	52,9	20,6%	87,5	27,2%	86,5	24,4%	65,3%	(1,1%)
Frais de siège	(2,6)	(1,0%)	(5,3)	(1,7%)	(6,4)	(1,8%)	101,9%	19,4%
GOP	50,3	19,6%	82,1	25,5%	80,2	22,6%	63,4%	22,6%
loyers	(45,4)	(17,7%)	(46,4)	(14,4%)	(52,7)	(14,9%)	2,0%	13,7%
Excédent brut d'exploitation	4,8	1,9%	35,8	11,1%	27,5	7,7%	640,6%	(23,2%)
Dotations aux amortissements et provisions	(14,0)	(5,4%)	(27,6)	(8,6%)	(44,6)	(12,6%)	96,9%	62,0%
Résultat d'exploitation	(9,2)	(3,6%)	8,2	2,5%	(17,2)	(4,8%)	189,8%	(308,5%)
Produits financiers	8,0	3,1%	7,8	2,4%	8,9	2,5%	(2,3%)	14,7%
Charges financières	(3,8)	(1,5%)	(4,4)	(1,4%)	(10,0)	(2,8%)	16,7%	123,9%
Résultat financier	4,2	1,6%	3,3	1,0%	(1,0)	(0,3%)	(19,6%)	(130,8%)
Résultat des sociétés mises en équivalence	1,1	(0,5%)	0,4	0,1%	(3,3)	(0,9%)	(63,8%)	(892,3%)
Résultat global des opérations	(3,9)	(1,5%)	12,0	3,7%	(21,5)	(6,1%)	410,6%	(279,1%)
Autres produits et charges	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0,0%	0,0%
Dotations aux amortissements des écarts d'acquisition	(0,3)	(0,1%)	(0,4)	(0,1%)	(1,4)	(0,4%)	23,8%	277,0%
Impôts sur les résultats	(2,1)	(0,8%)	(2,2)	(0,7%)	(2,5)	(0,7%)	3,2%	13,4%
Intérêts minoritaires	(2,5)	(1,0%)	(4,0)	(1,2%)	(4,1)	(1,1%)	59,5%	4,7%
Résultat Net Part du Groupe	(8,8)	(3,4%)	5,5	1,7%	(29,5)	(8,3%)	162,4%	(639,4%)

L'examen du tableau des comptes de produits et charges appelle les commentaires suivants :

- Le **chiffre d'affaires** consolidé évolue de 257,1MDh en 1999 à 322,1MDh en 2000 et à 354,8MDh en 2001, soit une progression 1999/2000 de 65,0MDh (25,3%) et de 37,7MDh (10,2%) entre 2000 et 2001.

La décomposition des ventes ressort ainsi :

En MDh	1999	2000	2001	Variation 00/99	variation 01/00
Coralia Palmariva	57,3	57,7	63,2	0,7%	9,6%
Coralia La Kasbah	40,4	37,8	36,8	-6,5%	-2,7%
Mercure Casablanca	18,0	21,9	21,7	21,8%	-1,1%
Mercure Tanger	11,6	16,4	20,0	41,2%	22,1%
Mercure Agadir	27,8	44,1	43,2	58,4%	-2,1%
Mercure Shéhérazade de Rabat	1,4	10,3	10,7	NA	3,8%
Sofitel Palais Jamaï	33,4	53,3	47,8	59,6%	-10,3%
<i>Refactorations</i>	0	7,3	0,85		
Risma	190,0	248,9	244,3	31%	-1,8%
<i>A périmètre comparable*</i>	<i>188,6</i>	<i>238,6</i>	<i>233,6</i>	<i>26,5%</i>	<i>-2,1%</i>
Ibis Agadir	6,7	7,3	8,3	9,9%	13,0%
Ibis Casablanca	14,8	15,5	16,0	4,9%	3,3%
Ibis Fès	13,8	15,2	14,9	10,1%	-2,1%
Ibis Marrakech	10,5	12,2	13,0	16,8%	6,5%
Ibis Oujda	8,7	9,1	9,1	3,9%	0,2%
Ibis Rabat	11,9	13,3	14,4	12,1%	7,4%
Ibis Meknès			2,6		
<i>Refactorations</i>	0,6	0	0,3		
Moussafir	67,0	72,7	78,5	8,5%	8,0%
<i>A périmètre comparable*</i>	<i>67,0</i>	<i>72,7</i>	<i>75,9</i>	<i>8,5%</i>	<i>4,4%</i>
Moussaf (Ibis Tanger)			0,2		
<i>A périmètre comparable*</i>			<i>0</i>		
Chayla (Sofitel Mogador)		0,5	31,9		
<i>A périmètre comparable*</i>		<i>0</i>	<i>0</i>		
Total hôtellerie	257,1	322,1	354,8	25,3%	10,2%
<i>A périmètre comparable*</i>	<i>255,6</i>	<i>311,3</i>	<i>309,5</i>	<i>21,8%</i>	<i>-0,6%</i>

(*) Hors ouvertures 2000 et 2001

L'année 2000 connaît une croissance quasi généralisée de l'activité des hôtels du périmètre Risma. A périmètre comparable, le chiffre d'affaires consolidé atteint 311,3 MDh. Il est en croissance de 21,8% par rapport à 1999. Le Palais Jamaï, rénové en 1999, connaît une progression de son chiffre d'affaires de 19,9MDh soit une hausse de 59,6%. Les trois Mercures loués depuis seulement début 1999 par Risma (Mercure Agadir, Tanger et Casablanca), affichent une hausse globale de 25,0MDh soit une progression moyenne de 43,4%. La chaîne Ibis Moussafir continue sa croissance entamée lors de son rachat en 1997. En 2000, son chiffre d'affaires est en hausse de 5,7MDh, soit une croissance de 8,5%, pour s'établir à 72,7MDh.

A périmètre non comparable, le chiffre d'affaires consolidé atteint 322,1MDh. Il est en croissance de 25,3% par rapport à 1999 du essentiellement au Mercure Shéhérazade de Rabat acquis en novembre 1999 et qui atteint un chiffre d'affaires de 10,3MDh en 2000. Le Sofitel Mogador qui a ouvert ses portes en décembre 2000 contribue à hauteur de 0,5MDh au chiffre d'affaires consolidé.

En 2001, le chiffre d'affaires consolidé atteint 354,8MDh. Cependant, à périmètre comparable, et en excluant la contribution des Ibis de Tanger et Meknes, du Mercure Shérérazade de Rabat ainsi que le Sofitel Mogador Essaouira, le chiffre d'affaires est en recul de 1,8MDh soit -0,6%. Cette quasi-stagnation des revenus est liée à la dégradation de l'activité touristique au Maroc qui a connu une baisse de 6,3% des nuitées réalisées dans les hôtels classés. Cependant, les Ibis résistent bien et affichent une augmentation du chiffre d'affaires de 5,8MDh soit une croissance de 8,0% (4,4% à périmètre comparable), sauf pour l'unité de Fès qui enregistre une baisse de 0,3MDh. Les hôtels Mercure Casablanca, Mercure Agadir et Coralia La Kasbah Agadir voient leurs chiffres d'affaires diminuer de respectivement 0,2MDh (1,1%), 0,9MDh (2,1%) et 1,0MDh (2,7%) contre une baisse des nuitées dans les hôtels classés de 11,8% à Casablanca et 7,7% à Agadir. Le Sofitel Palais Jamaï, dont la clientèle est à environ 40% Nord Américaine, enregistre une baisse de 5,5MDh soit un recul de 10,3% due essentiellement aux événements du 11 septembre.

Enfin, l'année 2001 connaît en juin l'ouverture de l'Ibis Meknès qui contribue ainsi au chiffre d'affaires consolidé avec 2,7MDh et de l'Ibis Tanger, qui ouvre en décembre et réalise un chiffre d'affaires de 0,19MDh.

- Le poste **consommations de matière**, principalement composé des achats de boissons et de nourriture, s'établit à 76,9MDh en 1999, à 87,1MDh en 2000 et à 101,7MDh en 2001.

Consommations matières en MDh	1999	2000	2001	Variation 00/99	variation 01/00
Risma SA	60,2	69,5	70,8	15,5%	1,9%
Moussafir SA	16,7	16,9	17,9	1,1%	6,2%
Moussaf (Ibis Tanger) SA			0,2	-	-
Chayla (Sofitel Mogador) SA		0,7	12,7	-	-
Total	76,9	87,1	101,7	13,3%	16,7%

La hausse de ce poste de 13,3% en 2000 et 16,7% (1,9% à périmètre comparable) en 2001 est liée à la croissance du chiffre d'affaires sur cette période et à l'ouverture en 2001 du Sofitel Mogador Essaouira et des Ibis Meknes et Tanger. Les consommations matières rapportées au chiffre d'affaires restent plus ou moins constantes et représentent 29,9% en 1999, 27,0% en 2000 et 28,7% en 2001.

- Les **frais de personnel** s'établissent à 76,6 MDh en 1999, à 84,0 MDh en 2000 et à 103,7 MDh en 2001.

Frais de personnel en MDh	1999	2000	2001	variation 00/99	variation 01/00
Risma SA	61,6	67,2	72,2	9,2%	7,4%
Moussafir SA	15,0	15,9	18,3	6,0%	14,7%
Moussaf (Ibis Tanger) SA			0,2	-	-
Chayla (Sofitel Mogador) SA		0,9	13,0	-	-
Total	76,6	84,0	103,7	9,8%	23,4%
<i>Effectif total au 31 décembre</i>	<i>1499¹</i>	<i>1325</i>	<i>1499</i>		

Les frais de personnel augmentent de 7,4MDh entre 1999 et 2000. Cette hausse s'explique essentiellement par les frais de personnel de l'hôtel Shéhérazade, acquis en novembre 1999 (4,4MDh en 2000 contre 0,4MDh en 1999). Malgré l'évolution de ce poste de 9,8%, le ratio frais de personnel/chiffre d'affaires est amélioré puisqu'il passe de 29,8% en 1999 à 26,1% en 2000.

En 2001, ce poste progresse de 19,7MDh soit une hausse de 23,4% (7,6% à périmètre comparable) comparé à une hausse du chiffre d'affaires 2001 de 10,2% (-0,6% à périmètre comparable), ramenant le ratio frais de personnel/chiffre d'affaires à 29,2%. Ce déséquilibre s'explique par la consolidation en 2001 du Sofitel Mogador Essaouira, hôtel qui en début d'exploitation n'a pas encore atteint son point d'équilibre, et dont les frais de personnel représentent 13,0MDh soit près de 38,0% de son chiffre d'affaires. Les ouvertures des l'Ibis Meknes et Tanger ont aussi contribué à l'augmentation des frais de personnel de 1,2MDh en 2001.

¹ Au 30 juin 1999

- Le poste **Autres produits et charges** d'exploitation, principalement composé des charges d'entretien et réparations, des impôts et taxes, des frais de publicité et des commissions bancaires, s'établit à 50,7 MDh en 1999 à 63,5MDh en 2000 et à 62,9MDh en 2001 pour s'établir à 17,7% du chiffre d'affaires en 2001. Ce poste comprend aussi les redevances de marque et de gestion (4% du chiffre d'affaires) et les redevances d'intéressement (10% du RBE des hôtels).

Autres produits et charges d'exploitation (MDh)	1999	2000	2001	Variation 00/99	variation 01/00
Redevances	22,6	28,4	29,9	25,8%	5,0%
Autres	28,2	35,0	33,0	24,7%	-5,7%
Total	50,7	63,5	62,9	25,2%	-0,9%

- Ainsi, **la contribution**, solde qui fait ressortir le résultat du processus d'exploitation indépendamment des coûts patrimoniaux (frais de siège et loyers), évolue de 52,9MDh en 1999 à 87,5MDh en 2000, et à 86,5MDh en 2001. Rapportée au chiffre d'affaires, elle gagne 3,8 points entre 1999 et 2001 pour s'établir à 24,4% en 2001 contre 20,6% en 1999.
- Les **frais de siège** correspondent aux frais de structure et de direction liés à l'assistance apportée par Accor Gestion Maroc pour le suivi de la stratégie de développement de Risma, pour le suivi de ses différents chantiers de développement et pour la structuration de son financement. L'évolution de ces frais ressort ainsi :

(MDh)	1999	2000	2001
	2,6	5,3	6,4

La hausse des frais de siège de 2,7MDh s'explique essentiellement par les honoraires et les frais d'études relatifs au Mansour Eddahbi préalablement immobilisés puis enregistrés en charges après la perte de la gestion de l'hôtel. En 2001, la hausse de ce poste de 1,0MDh s'explique essentiellement par l'augmentation des frais de direction suite à l'accroissement des projets de développement.

- Le poste **loyers** évolue de 45,5MDh en 1999 à 46,3MDh en 2000 et à 52,7MDh en 2001 soit 14,9% du chiffre d'affaires en 2001 contre 17,7% en 1999. L'augmentation des loyers de 6,4MDh en 2001 correspond essentiellement à la réévaluation fin 2000 des loyers de la chaîne Almohades (+2MDh) et de l'hôtel Coralia la Kasbah (+3MDh). Cette réévaluation s'est faite dans un contexte de hausse du chiffre d'affaires de plus de 25% entre 1999 et 2000. Le calcul des loyers du Palais Jamaï et de la chaîne Almohades est indexé à leur chiffre d'affaires hors taxes avec un minimum annuel garanti. Les loyers des Coralia Agadir et Marrakech sont depuis 2001, un forfait annuel non indexé au chiffre d'affaires.
- Sous l'effet conjugué des éléments ci dessus, **l'excédent brut d'exploitation** évolue de 4,8MDh en 1999 à 35,8MDh en 2000 et à 27,5MDh en 2001 soit une hausse de 640,6% en 2000 et une baisse de 23,2% en 2001. La hausse de 31,0 MDh de l'excédent brut d'exploitation en 2000, s'explique essentiellement par la croissance du chiffre d'affaires de 65,0 MDh, contre une hausse des charges totales de 34,0 MDh. Par rapport au chiffre d'affaires, l'excédent brut d'exploitation s'établit à 7,7% en 2001 contre de 1,9% en 1999 et 11,1% en 2000.
- Les **dotations aux amortissements et provisions (DAP)** évoluent de 14,0MDh en 1999 à 27,6MDh en 2000 et à 44,6MDh en 2001.

MDh	1999	2000	2001
Risma	8,0	18,5	22,4
Moussafir	6,0	6,7	9,1
Moussaf			0,4
Chayala	0	2,4	12,7
Total	14,0	27,6	44,6

L'évolution sur Risma S.A. entre 1999 et 2000 s'explique essentiellement par la mise en service et par conséquent le démarrage de l'amortissement de la rénovation/extension du Sofitel Palais Jamaï. L'augmentation en 2001 sur Risma SA provient de l'amortissement des charges à répartir engagées dans le cadre du projet Casa City Center (cf page 78).

- Ainsi, le **résultat d'exploitation** évolue de -9,2MDh en 1999 à 8,2MDh en 2000 et à -17,1MDh en 2001. L'évolution de l'excédent brut d'exploitation combinée à la hausse des dotations aux amortissements et provisions, entraînent une baisse du résultat d'exploitation de 25,4MDh en 2001.
- Le **résultat financier** évolue de 4,2MDh en 1999 à 3,3MDh en 2000 et à -1,0MDh en 2001. La dégradation du résultat financier en 2001 résulte de la croissance de 5,5MDh des charges financières liée à l'augmentation de 144,3MDh des crédits bancaires de financement de l'hôtel Sofitel Mogador Essaouira (52,3MDh de dettes) et de l'hôtel Sofitel Marrakech (53,6MDh de dettes). Le **résultat des sociétés mises en équivalence** (Fastotel, détentrice de l'hôtel Diwan Rabat et Accor Gestion Maroc) évolue de 1,1MDh en 1999 à 0,4MDh en 2000 et à -3,3MDh en 2001. La sortie de l'hôtel Mansour Eddahbi du parc des unités gérées par Accor Gestion Maroc explique la baisse du résultat de la société entre 2000 et 2001.

En MDh	Exercice 1999			Exercice 2000			Exercice 2001		
	Résultat net	Pourcentage de détention	Quote-part de résultat	Résultat net	Pourcentage de détention	Quote-part de résultat	Résultat net	Pourcentage de détention	Quote-part de résultat
AGM	4,6	25%	1,1	10,3	25%	2,6	2,2	25%	0,5
Fastotel	0	40%	0	(5,4)	40%	(2,2)	(9,6)	40%	(3,8)
Résultat	0		1,1			0,4			(3,3)

- Les hôtels bénéficient, pendant les cinq premières années, d'une exonération totale de **l'impôt sur les sociétés** pour la partie de la base imposable correspondant au chiffre d'affaires réalisé en devises, et d'une réduction de 50% à partir de la 6ème année. Le chiffre d'affaires Risma réalisé en devises en 2001 représente 60,5%, d'où l'importance de l'impact de cette mesure sur le résultat net de la société, dès que toutes ses filiales seront bénéficiaires.
- Les **intérêts minoritaires** correspondent aux résultats de Moussafir SA, de Moussaf SA et Chayla SA. Ils s'élèvent en 2001 à 4,1MDh contre 4,0MDh en 2000 et 2,5MDh en 1999.
- Sous l'effet conjugué de tous ces éléments, le **résultat net** évolue de - 8,7MDh en 1999 à 5,5MDh en 2000 et à -29,5 MDh en 2001, soit une hausse de 162,4% en 2000 et une baisse de 639,4% en 2001.

2. Commentaires sur les résultats 2001(hors impact des ouvertures)

Le **résultat net** déficitaire de 29,5MDh en 2001 s'explique principalement par deux facteurs :

- Le développement de Risma avec l'ouverture en 2001 de deux Ibis Moussafir et du Sofitel Mogador Essaouira, qui en début d'exploitation sont déficitaires globalement de 19,1MDh.
- Le ralentissement de l'activité touristique due aux attentats du 11 septembre 2002 ;

En excluant les ouvertures réalisées en 2001, l'évolution des postes clefs du CPC entre 2000 et 2001 aurait été la suivante :

MDh	2000	2001	Variation (%)
Chiffre d'affaires global	322,1	320,2	-0,6%
Total charges	(234,6)	(233,6)	-0,4%
Contribution	87,5	86,6	-1,0%
Frais de siège	(5,3)	(6,4)	19,4%
GOP	82,2	80,2	-2,3%
loyers	(46,4)	(52,7)	13,6%
Excédent brut d'exploitation	35,8	27,5	-23,0%
Dotations aux amortissements et provisions	(27,6)	(30,2)	9,7%
Résultat d'exploitation	8,2	(2,7)	-132,3%
Résultat financier	3,3	5,0	49,8%
Résultat global des opérations	12,0	(0,9)	-107,8%
Résultat Net Part du Groupe	5,5	(9,7)	-276,8%

Chiffre d'affaires

La baisse du chiffre d'affaires de 0,6% entre 2000 et 2001 est largement expliquée par les événements du 11 septembre 2001 qui ont engendré une baisse des arrivées des touristes étrangers aux postes frontières de 4,9% et une baisse des nuitées dans les hôtels classés de 6,3%. En effet, entre août 2000 et août 2001, le chiffre d'affaires consolidé a connu une progression de 20,6% (6,7% à périmètre comparable).

Contribution

La contribution suit la tendance du chiffre d'affaires, puisqu'elle accuse une baisse de 1,0% démontrant la capacité de Risma à contenir les charges d'exploitation en période de ralentissement de l'activité.

Loyers

Les loyers ont connu une hausse de 6,3MDh soit une croissance de 13,6% par rapport à 2000. Cette hausse des loyers, malgré le ralentissement de l'activité s'explique par le fait que certains loyers ont été renégocié fin 2000 dans un contexte qui a vu l'activité des hôtels Risma progresser de plus de 25,0%. La majorité de ces contrats de location (ceux des Mercurus Almohades) expirent fin 2003 mais devraient être prorogés dans des conditions différentes des conditions initiales (en terme de loyer, de prise en charge des investissements,...).

Excédent Brut d'Exploitation

Sous l'effet conjugué de la stagnation du chiffre d'affaires et de la hausse des loyers de 6,3MDh, l'Excédent Brut d'Exploitation est en recul de 23,0% et s'établit à 27,5MDh en 2001 contre 35,8MDh en 2000.

Dotations aux amortissements et provisions

Les dotations aux amortissements et provisions progressent de 9,7% en 2001. Cette augmentation provient de l'amortissement des charges à répartir engagées dans le cadre du projet Casa City Center.

Résultat net

Ainsi, la stagnation du chiffre d'affaires dans un contexte global en net recul, la hausse des loyers en prévisions d'une année comparable à 2000, l'augmentation des amortissements soulignant une phase d'investissement, et la dépréciation des intérêts minoritaires, mènent à un résultat net de -9,6MDh dans un périmètre comparable à 2000.

Le déficit de 29,5MDh en 2001 peut être imputé pour 9,6MDh au ralentissement du tourisme au Maroc suite aux événements du 11 septembre, et pour 19,9MDh aux ouvertures des hôtels en 2001, qui en début d'exploitation ont des charges et des amortissements bien supérieurs aux revenus (-19,1MDh de résultat net pour l'hôtel Sofitel Essaouira en 2001).

ANALYSE DU BILAN (1999-2001)



1. Principaux postes du bilan

En MDh	1999	% du total bilan	2000	% du total bilan	2001	% du total bilan	Var. 99/00	Var. 00/01
. Immobilisations corporelles brutes	298,2	74,2%	432,9	80,3%	709,0	79,3%	45,2%	63,8%
. Amortissements	(83,8)	-20,9%	(106,5)	-19,8%	(144,4)	-16,2%	27,1%	35,6%
Immobilisations corporelles nettes	214,4	53,4%	326,4	60,6%	564,6	63,2%	52,2%	73,0%
. Immobilisations en non-valeurs	15,3	3,8%	20,3	3,8%	28,1	3,1%	32,7%	38,4%
. Immobilisations incorporelles	0	0,0%	0	0,0%	0,5	0,1%		
. Ecarts d'acquisitions	11,6	2,9%	14,1	2,6%	53,6	6,0%		
Sous-Total	26,9	6,7%	34,4	6,4%	82,2	9,2%	27,9%	139,0%
Immobilisations financières	7,8	1,9%	10,6	2,0%	8,6	1,0%	35,9%	-18,9%
Actif Immobilisé	249,1	62,0%	371,4	68,9%	655,4	73,3%	49,1%	76,5%
. Stocks	6,2	1,5%	7,9	1,5%	9,6	1,1%	27,4%	21,5%
. Clients et comptes rattachés	35,2	8,8%	39,6	7,3%	40,9	4,6%	12,5%	3,3%
. Autres débiteurs	20,3	5,1%	32,3	6,0%	68,9	7,7%	59,1%	113,3%
. Autre postes de l'actif circulant	0,6	0,1%	2,9	0,5%	0,6	0,1%	383,3%	-79,3%
Actif Circulant	62,3	15,5%	82,7	15,3%	120,0	13,4%	32,7%	45,1%
		0,0%						
. Titres et valeurs de placement	75,0	18,7%	55,8	10,4%	44,4	5,0%	-25,6%	-20,4%
. Trésorerie Actif	15,3	3,8%	29,1	5,4%	74,1	8,3%	90,2%	154,6%
Disponibilités et valeurs de placement	90,3	22,6%	84,9	15,8%	118,5	13,3%	-6,6%	39,6%
TOTAL ACTIF	401,7	100,0%	539,0	100,0%	894,0	100,0%	34,2%	65,9%
. Capital social et prime d'émission	263	65,5%	323,0	59,9%	508,9	56,9%	22,8%	-8,5%
. Réserves	(6,9)	-1,7%	(14,9)	-2,8%	(11,6)	-1,3%	-	22,1%
							115,9%	
. Résultat net de l'exercice	(8,8)	-2,2%	5,5	1,0%	(29,5)	-3,3%	-	-
							162,5%	636,4%
Capitaux propres du groupe	247,4	61,6%	313,6	58,2%	467,8	52,3%	26,8%	49,2%
. Intérêts minoritaires	19,4	4,8%	28,3	5,3%	44,4	5,0%	45,9%	56,9%
Capitaux propres de l'ensemble consolidé	266,8	66,4%	341,9	63,4%	512,3	57,3%	28,1%	49,8%
Provisions	3,8	0,9%	5,3	1,0%	5,2	0,6%	39,5%	-1,9%
Dettes financières	41,8	10,4%	38,5	7,1%	182,8	20,4%	-7,9%	374,8%
. Fournisseurs et comptes rattachés	34,6	8,6%	78,3	14,5%	60,5	6,8%	126,3%	-22,7%
. Autres créanciers	44,0	11,0%	39,5	7,3%	41,7	4,7%	-10,2%	5,6%
. Autres postes du passif circulant	6,2	1,5%	9,2	1,7%	12,4	1,4%	48,4%	34,8%
Passif Circulant	84,7	21,1%	127,0	23,6%	114,6	12,8%	49,9%	-9,8%
Trésorerie passif	4,6	1,1%	26,3	4,9%	79,0	8,8%	471,7%	200,4%
TOTAL PASSIF	401,7	100,0%	539,0	100,0%	894,0	100,0%	34,2%	65,9%

L'examen du bilan consolidé de Risma fait ressortir les points suivants :

1.1 Actif

- Les **immobilisations corporelles brutes** s'établissent à 298,2MDh en 1999, à 432,9MDh en 2000 et à 709,0MDh en 2001. Ainsi, les investissements bruts augmentent de 134,7MDh entre 1999 et 2000 soit 45% de croissance, et de 276,1MDh entre 2000 et 2001 soit 64% de croissance.
En 2000, ces investissements sont essentiellement alloués à la construction et à l'équipement de l'hôtel Sofitel d'Essaouira (112,0MDh), à la rénovation du 6ième étage du Sofitel Palais Jamai (10,7MDh) et à la remise à niveau du Mercure Shéhérazade (3,4MDh) et des hôtels Ibis (5,0MDh).
En 2001, ces investissements correspondent à l'entrée de la société Marrakech Plaza (Sofitel Marrakech) dans le périmètre de consolidation (immobilisations corporelles brutes de 197 MDh au 31 décembre 2001), à la finalisation de la construction et de l'équipement de l'hôtel Sofitel d'Essaouira (14,7MDh), à la réalisation des hôtels Ibis Moussafir Méknès et Tanger (49,6MDh), à la poursuite de la remise à niveau des hôtels Ibis (6,5MDh), à l'achat de matériel et mobilier d'exploitation des hôtels Risma (4,7MDh).
- Les **immobilisations corporelles nettes** s'établissent à 214,4MDh en 1999, à 326,4MDh en 2000 et à 564,6MDh en 2001. Ainsi, les investissements nets augmentent de 112MDh entre 1999 et 2000 soit 52% de croissance, et de 238,2MDh entre 2000 et 2001 soit 73% de croissance. En effet, les amortissements progressent moins que les immobilisations corporelles brutes avec 22,7MDh en 2000 soit 27% et de 37,9MDh en 2001 soit 36%. En 2001, les immobilisations corporelles nettes représentent 63% du total actif.
- Les **immobilisations en non-valeurs** s'établissent à 15,3 MDh en 1999, à 20,3MDh en 2000 et 28,1MDh en 2001. Ainsi, elles augmentent de 5,0 MDh entre 1999 et 2000 soit 33% de croissance et de 7,8MDh entre 2000 et 2001 soit 38,5% de croissance. Cette progression est essentiellement due entre 1999 et 2000 à des frais de pré-ouverture du Sofitel d'Essaouira et du Mercure Shéhérazade, et entre 2000 et 2001 à des frais de pré-ouverture du Sofitel de Marrakech en 2001.
- Le poste **écarts d'acquisitions** atteint 53,6MDh en 2001. Il correspond aux différences entre les valeurs d'acquisitions et comptables des titres Fastotel (6,1MDh), Chayla (7,0MDh) et Marrakech Plaza (42,5MDh).
- Les **immobilisations financières** augmentent de 7,8MDh en 1999 à 10,6MDh en 2000, soit un montant de 2,8MDh équivalant essentiellement à une prise de participation dans la société Altag de 1,5MDh et à une augmentation de la valeur des titres mis en équivalence (Accor Gestion Maroc SA et Fastotel SA) de 1,3MDh. Ces immobilisations financières diminuent de 2MDh entre 2000 et 2001, passant à 8,6MDh, due à un recul de la valeur des titres mis en équivalence (Accor Gestion Maroc SA et Fastotel SA) de 2,7MDh compensée par une prise de participation dans la société Bouznika Marina de 0,5MDh.
- Ainsi, l'**actif immobilisé** s'établit à 249,1MDh en 1999, 371,4MDh en 2000 et 655,4MDh en 2001 signe d'un développement soutenu des investissements au sein de Risma. Il représente 73,3% du total bilan en 2001 contre 68,9% en 2000 et 62,0% en 1999.
- Les **stocks** évoluent de 6,2MDh en 1999 à 7,9MDh en 2000 et à 9,6MDh en 2001, soit une augmentation de 1,7MDh par an. Ils évoluent de 29 jours de vente en 1999 à 32 jours et 34 jours respectivement en 2000 et 2001. Ces augmentations sont essentiellement dues à des ouvertures d'hôtels en fin d'année (Sofitel Essaouira : décembre 2000, Ibis Tanger : décembre 2001) dont les stocks imputent l'actif du bilan et dont le chiffre d'affaires est quasi inexistant.
- Le compte **clients et comptes rattachés** évolue de 35,2 MDh en 1999 à 39,6 MDh en 2000 et à 40,9 MDh en 2001, soit une croissance de 12,5% en 2000 et 3,3% en 2001. Cette évolution est le fruit d'une baisse du délai de règlement moyen qui s'établit à 41 jours en 1999 contre 37 jours en 2000 et 34 jours en 2001. En 2001, le compte client représente ainsi 4,6% du total actif contre 8,8% en 1999.
- Le poste **autres débiteurs** évolue de 20,3MDh en 1999 à 32,3MDh en 2000, et à 68,9MDh en 2001 soit une progression de 12 MDh (59%) entre 1999 et 2000 et de 36,6MDh (113%) entre 2000 et 2001. En 2000, cette augmentation est due à l'entrée dans le périmètre de Risma de la société Chayla SA (Sofitel Essaouira) dont le poste autres débiteurs est équivalent à 12,8MDh. En 2001, cette augmentation est due à la société Moussafir SA qui enregistre une hausse de ce poste de 37,7MDh principalement du fait de l'augmentation de capital de 36MDh dont les fonds n'ont été débloqués que début 2002.
- Ainsi, l'**actif circulant** s'établit à 62,3MDh en 1999, 82,7MDh en 2000 et 120,0MDh en 2001. Ce poste représente 13,4% du total bilan en 2001 contre 15,3% en 2000 et 15,5% en 1999.

- Le poste **titre et valeur de placement** s'établit à 44,4 MDh en 2001, soit 5,0% du total bilan. Il s'agit de placements de l'excédent de trésorerie de Risma SA, essentiellement composés de Sicav monétaires.
- Le poste **trésorerie actif** évolue de 15,3MDh en 1999 à 29,1MDh en 2000 à 74,1MDh en 2001, soit une croissance respective de 13,8MDh et de 45,0MDh.
- Ainsi, le poste **disponibilités et valeurs de placement** s'établit à 90,3MDh en 1999, 84,9MDh en 2000 et 118,5MDh en 2001. Il représente 13,3% du total bilan en 2001 contre 15,8% en 2000 et 22,6% en 1999.

1.2 Passif

- Les **capitaux propres hors intérêts minoritaires** évoluent de 247,4MDh en 1999 à 313,6 MDh en 2000 et à 467,8MDh en 2001, soit une progression de 66,2MDh (27%) en 2000 et de 154,2MDh (49%) en 2001. L'évolution en 2000 s'explique principalement par l'augmentation de capital de RISMA SA de 60MDh et le résultat consolidé part du groupe de 5,5MDh. En 2001, l'évolution s'explique principalement par l'augmentation de capital de Risma SA de 186 MDh (143MDh en nominal et 42,9MDh en primes d'émission) et le résultat net part du groupe déficitaire de 29,5MDh.
- Le poste **intérêts minoritaires** évolue de 19,4MDh en 1999 à 28,3MDh en 2000 à 44,4MDh en 2001, soit une évolution de 8,9MDh (46%) entre 1999 et 2000 et de 16,1MDh (57%) entre 2000 et 2001. En 2000, cette augmentation de 8,9MDh correspond essentiellement à la quote part des actionnaires minoritaires relative à l'augmentation de capital de la société Chayla SA (5,0MDh) et à la quote part des actionnaires minoritaires relatif au résultat excédentaire de la société Moussafir SA (4,4MDh). En 2001, cette augmentation correspond à la quote part des actionnaires minoritaires relative à l'augmentation de capital de la société Moussafir SA (12,2MDh) et de Moussaf SA (4,4MDh) ainsi qu'à la quote part des actionnaires relative au résultat excédentaire de la société Moussafir SA (4,6MDh), le total diminué du montant du aux actionnaires minoritaires de la société Chayla SA (4,6MDh) puisque Risma SA devient actionnaire unique de cette société en 2001.
- Les **dettes financières** évoluent de 41,8MDh en 1999 à 38,5MDh en 2000 et à 182,8MDh en 2001, soit une diminution de 3,3MDh entre 1999 et 2000 et une augmentation de 144,4MDh entre 2000 et 2001, destinée à financer une partie des investissements des nouvelles unités, comme le montre le tableau ci-dessous.

Hôtel	Dettes au 31/12/1999	Dettes au 31/12/2000	Dettes au 31/12/2001
Ibis Moussafir Agadir	9,9	8,2	6,5
Ibis Moussafir Casablanca	1,0	0,3	0,1
Ibis Moussafir Fès	8,4	6,9	1,1
Ibis Moussafir Marrakech	0,8	0,1	
Ibis Moussafir Oujda	13,2	11,9	7,6
Ibis Moussafir Rabat	4,9	3,3	1,3
Ibis Moussafir Meknès			11,5
Ibis Moussafir Tanger			5,1
Sofitel Essaouira			52,1
Sofitel Marrakech			53,7
Risma S.A	3,6	3,6	43,6
Total	41,8	38,5	182,8

Récapitulatif des dettes

(en MDh)	Montants en MDh	En pourcentage du total emprunts depuis 1993
Montants empruntés depuis 1993	261,9	100,0%
Capital restant dû au 31/12/2001	182,8	69,8%
Montants débloqués partiellement	102,9	39,3%
Emprunts à taux variable	228,2	87,1%
Emprunts à taux fixe	33,7	12,9%
Montants à échéance de remboursement > 5ans	219,2	83,7%
Montants à échéance de remboursement entre 1 et 5ans	39,0	14,9%
Montants à échéance de remboursement inférieure à 1 an	3,7	1,4%

Au 31 décembre 2001, le total des dettes représente 26,1% des capitaux permanents et 20,4% du total passif, permettant ainsi à l'entreprise de disposer d'une marge d'endettement significative.

- Les **dettes fournisseurs et comptes rattachés** évoluent de 34,6MDh en 1999 à 78,3MDh en 2000 et à 60,5 MDh en 2001 soit une augmentation de 43,7MDh entre 1999 et 2000 et une diminution de 17,8MDh entre 2000 et 2001. L'essentiel du poste en 2000 est constitué des fournisseurs d'immobilisations du Sofitel Essaouira et Ibis Moussafir et en 2001, des fournisseurs d'immobilisations du Sofitel Marrakech.
- Ainsi, le poste **passif circulant** s'établit à 84,7MDh en 1999, 127,0MDh en 2000 et 114,6MDh en 2001 soit une augmentation de 42,3MDh (50,0%) entre 1999 et 2000 et une diminution de 12,4MDh (-9,8%) en 2001. Il représente 12,8% du total bilan en 2001 contre 23,6% en 2000 et 21,1% en 1999.
- Au 31 décembre 2001, la **Trésorerie Passif** atteint 79,0 MDh (la trésorerie actif s'élève à 74,1 MDh) contre 26,3 MDh en 2000 et 4,6 MDh en 1999. Ce poste représente 8,8% du total bilan en 2001 contre 4,9% en 2000 et 1,1% en 1999.

2. Analyse du fonds de roulement et du besoin en fonds de roulement

En MDh	1999	2000	2001
Financement Permanent	312,4	385,7	700,3
. Capitaux propres de l'ensemble consolidés et Assimilés	270,6	347,2	517,5
. Dettes Financières	41,8	38,5	182,8
Actif Immobilisé Net	249,1	371,4	655,4
Fonds de roulement	63,3	14,3	44,9
Actif Circulant	62,3	82,7	120,0
Passif Circulant	84,7	127,0	114,6
Besoin en Fonds de roulement	-22,4	-44,3	5,4
Trésorerie nette	85,7	58,6	39,5
Variation de la Trésorerie nette	0,0	-27,1	-19,1

- Le **fonds de roulement** est structurellement positif. Il évolue de 63,3MDh en 1999 à 14,3MDh en 2000 et à 45,0MDh en 2001.
La baisse de 49,0MDh entre 1999 et 2000 s'explique par une progression des capitaux permanents inférieure à celle des actifs immobilisés nets, respectivement 73,3MDh (23,5%) et 122,3MDh (49,1%). Ce sont les dettes financières qui ont diminué de 3,4MDh malgré le rythme soutenu des investissements.
La hausse de 30,7MDh entre 2000 et 2001 du fonds de roulement s'explique par une augmentation des capitaux propres de 170MDh et des dettes financières de 144,4MDh supérieure à celle des actifs immobilisés d'un montant de 284MDh.
- Le **besoin en fonds de roulement** évolue de -22,4MDh en 1999, à -44,3MDh en 2000 et à 5,4MDh en 2001. Les actifs circulants progressent plus rapidement que les passifs circulants en raison des augmentations dans le poste autres débiteurs liés à l'ouverture du Sofitel d'Essaouira en 2000 et des Ibis Meknès et Tanger en 2001.
- Par conséquent, **la trésorerie nette** structurellement bénéficiaire sur la période 1999-2001, évolue de 85,7MDh en 1999, à 58,6MDh en 2000 et à 39,6MDh en 2001.

3. Structure du passif

En %	1999	2000	2001
Capitaux permanents / Total Bilan	77,8%	71,6%	78,3%
Passif circulant / Total bilan	21,1%	23,6%	12,8%
Trésorerie passif / Total bilan	1,1%	4,9%	8,8%

La lecture du tableau précédent appelle les commentaires suivants :

- Entre 1999 et 2001, la croissance de l'actif est essentiellement financée par les capitaux permanents. En effet, rapportés au total bilan, ils représentent 77,8% en 1999, 71,6% en 2000 et 78,3% en 2001. Le passif circulant représente 12,8% du total bilan en 2001 contre 23,6% en 2000 et 21,1% en 1999. Cette évolution s'explique essentiellement par la baisse des dettes fournisseurs de 22,8% en 2001. Par conséquent, la trésorerie passif représente 8,8% du total passif en 2001 contre 4,9% en 2000 et 1,1% en 1999.

4. Structure des capitaux permanents

En %	1999	2000	2001
Fonds propres et assimilés / Capitaux permanents	86,6%	90,0%	73,9%
Dettes financières / Capitaux permanents	13,4%	10,0%	26,1%

La lecture du tableau précédent appelle les commentaires suivants :

- Les fonds propres et assimilés représentent en 2001, 73,9% des capitaux permanents. Malgré une augmentation des dettes financières entre 1999 et 2001, la capacité d'endettement de l'entreprise reste confortable par rapport à la structure de financement cible Dettes/Fonds Propres de 50/50.

5. Analyse de la solvabilité

En K Dh	1999	2000	2001
Charges Financières/ Excédent Brut d'Exploitation	78,9%	12,4%	36,3%
Charges Financières/ GOP	7,6%	5,4%	12,4%
Charges Financières / Chiffre d'affaires	1,5%	1,4%	2,8%
Dettes Financières MLT/ Capitaux Permanents	13,4%	10,0%	21,1%
Dettes Financières MLT/ Capacité d'autofinancement	6,1	1,0	6,8
Fonds propres et assimilés / Total bilan	66,4%	63,4%	57,3%

L'examen du tableau des ratios de solvabilité appelle les commentaires suivants :

- Le ratio **Charges Financières /Excédent brut d'Exploitation**, mesurant le poids des charges financières par rapport aux flux générés par l'exploitation de l'entreprise, évolue de 78,9% en 1999 à 12,4% en 2000 et à 36,3% en 2001. Ce ratio, supérieur aux normes habituellement observées en 1999, s'explique par l'augmentation du montant des loyers des hôtels en location (3 hôtels et 15,6 MDh en plus en 1999) qui en début d'exploitation représentent une charge importante comparé au chiffre d'affaires généré (près de 30% du chiffre d'affaires pour la première année d'exploitation des 3 hôtels Mercure Almohades en 1999). Le ratio charges financières / GOP, indicateur dans l'hôtellerie du poids des charges financières par rapport à l'exploitation des hôtels (GOP = EBE-loyers) se situe à 7,6% en 1999, 5,4% en 2000 et 12,4% en 2001. Ce ratio reste dans les normes habituellement observées.
- Le ratio **charges financières / Chiffre d'affaires**, mesurant le poids des charges financières par rapport à l'activité de l'entreprise, évolue de 1,5% en 1999 à 1,4% en 2000 et 2,8% en 2001. La croissance de 1,4 points de ce ratio en 2001 s'explique par l'augmentation des charges financières en 2001 de l'ordre de 5,5MDh (124%). Cependant, ce ratio reste dans les normes habituellement observées.
- Le ratio **dettes financières MLT/ capitaux permanents**, mesurant le poids des dettes bancaires MLT par rapport aux capitaux permanents dont dispose l'entreprise, évolue de 13,4% en 1999 à 10,0% en 2000 et 26,1% en 2001. Ce ratio confère à l'entreprise le moyen de financer sa croissance par de la dette MLT.
- Le ratio **dettes financières MLT / capacité d'autofinancement**, mesurant la capacité de remboursement des dettes financières par la capacité d'autofinancement, évolue de 6,1 années en 1999 à 1,0 année en 2000 et à 6,8 années en 2001.
- Le ratio **fonds propres et assimilés / total bilan** s'élevant à 57,3% en 2001, reflète un niveau de solvabilité confortable.

Ainsi, l'entreprise dispose à fin 2001 d'une marge de manœuvre pour le financement de son activité à travers la dette financière à moyen et long terme.

ANALYSE DU TABLEAU DE FINANCEMENT (2000-2001)

(En KDh)	2000	2001
Marge brute d'autofinancement	37 791	25 368
Dividendes reçus des sociétés mises en équivalence	625	1 501
Variation du BFR	21 879	-48 854
Autres	160	-1 009
Flux net de trésorerie généré par l'activité	60 455	-22 994
Immobilisation en non valeur	-5 641	-12 075
Immobilisation incorporelles	0	-606
Immobilisation corporelles	-134 820	-85 727
- Terrains	-8 376	-1 600
- Constructions, agencement et installations	-74 651	-18 044
- Matériel	-74 185	-65 507
- Immobilisations en cours	22 392	-576
Ecart d'acquisition	-2 825	-40 902
Titres de participation	-2 874	-500
Autres immobilisations financières	45	-165
Autres	-3 274	
Acquisitions d'immobilisations	-149 389	-139 975
Cessions d'immobilisations	109	97
Incidence des variations de périmètre		-144 762
Flux net de trésorerie lié aux opérations d'investissement	-149 280	-284 640
Augmentation du capital	36 775	185 900
Augmentation de capital réserves des minoritaires	28 305	11 985
Augmentation des dettes financières	-3 355	90 717
Dividendes versés		
Flux net de trésorerie lié aux opérations de financement	61 725	288 602
Trésorerie d'ouverture	85 706	58 606
Trésorerie de clôture	58 606	39 574
Variation de trésorerie	-27 100	-19 032

Le flux net de trésorerie généré par l'activité passe de 60,5 MDh en 2000 à -22,9 MDh en 2001. Cette baisse de 83,4 MDh s'explique essentiellement par une diminution de la marge brute d'autofinancement de 12,4 MDh et par une variation de BFR qui passe de 21,9 MDh en 2000 à -48,8 MDh en 2001.

Les flux liés aux opérations d'investissement s'élèvent à 149,3 MDh en 2000 et à 284,6 MDh en 2001. Ces investissements sont principalement alloués à l'acquisition des terrains de l'Ibis Tanger et du Sofitel Marrakech et à l'équipement des Ibis Meknès, Tanger et Fnideq ainsi que des Sofitels Marrakech et Essaouira.

En 2001, les flux liés aux opérations d'investissements représentent d'une part les acquisitions d'immobilisations pour 139,9 MDh, et d'autre part, les incidences de variation de périmètre pour 144,7 MDh, correspondant aux investissements dans le Marrakech Plaza.

Les flux de financement représentent 61,7 MDh en 2000 et 288,6 MDh en 2001. En 2000, ce financement correspond à une augmentation de capital de 36,7 MDh et une augmentation de capital des minoritaires de 28,3 MDh.

En 2001, les investissements ont été financés par une augmentation de capital de 185,9 MDh, par une augmentation de capital des minoritaires de 11,9 MDh et par une augmentation des dettes de 90,7 MDh. Notons qu'en 2001, la dette du Marrakech Plaza n'apparaît pas dans les flux de financement puisqu'elle vient en diminution de l'investissement lié à cet hôtel. Le montant de 144,7 MDh d'incidence de variation de trésorerie correspond à un investissement de 198,4 MDh diminué d'une dette de 53,7 MDh.

Ainsi, la trésorerie nette reste structurellement positive sur la période 1999/2001. Elle évolue de 85,7 MDh en 1999 à 58,6 MDh en 2000 et 39,6 MDh en 2001.

PARTIE VII



COMMENTAIRES DU MANAGEMENT SUR LES PERSPECTIVES DE LA SOCIETE

PERSPECTIVES DE L'ANNEE 2002

ORIENTATIONS STRATEGIQUES

Avertissement : les prévisions ci-après sont fondées sur des hypothèses dont la réalisation présente par nature un caractère incertain. Les résultats et les besoins en financement réels peuvent différer de manière significative des informations présentées.

PERSPECTIVES DE L'ANNEE 2002



L'année 2002 a connu l'ouverture du Sofitel Marrakech et de l'Ibis Fnideq, ainsi que le rachat de 60% de Fastotel, société possédant le Sofitel Diwan Rabat, dont Risma ne détenait que 40%.

1. Compte de résultat

	Au 30 juin 2002	2 002 ^(p)
Chiffre d'affaires	188,0	408,8
EBE	10,9	30,8
Dotations aux amortissements	28,6	76,1
Frais financiers	5,4	19,7
IS	1,3	3,9
Résultat des sociétés mise en équivalence	0,2	0,3
Intérêts minoritaires	0,9	2,4
Résultat Net Part du Groupe	(25,2)	(71,1)

(p) prévisionnel

Notons qu'au 30 septembre 2002, le chiffre d'affaires consolidé est de 346,8 MDh contre 333,8 MDh à la même date en 2001, soit une hausse de 3,8%. De plus, le chiffre d'affaires des 9 premiers mois de cette année représente 84,9% du chiffre d'affaires prévisionnel 2002.

1.1 Chiffre d'affaires

Il est prévu que Risma réalise un chiffre d'affaires consolidé part du groupe de 408,8 MDh enregistrant ainsi une progression annuelle de 15,2%.

A périmètre comparable, le chiffre d'affaires resterait stable et s'élèverait à 352,2 MDh en 2002 contre 354,8 MDh en 2001. La contre-performance prévisionnelle de certaines unités touchées par la crise du secteur serait compensée par la croissance des Ibis (+13,4%) et par la bonne performance du Sofitel Mogador qui enregistrerait une hausse de 31,7%.

La baisse prévisionnelle concernerait les unités de Fès et de Agadir. Le Palais Jamaï dont 40% de la clientèle est Nord-américaine a le plus souffert des événements du 11 septembre. Il enregistrerait ainsi une baisse de chiffre d'affaires de 14,2%.

Le Coralia la Kasbah et le Mercure Agadir souffrent de la baisse d'intérêt pour la ville, essentiellement de la part des touristes Allemands. Les deux hôtels afficheraient des baisses respectives du chiffre d'affaires de 15,9% et de 24%.

Néanmoins, Risma agit afin de diversifier la clientèle du Palais Jamaï pour que l'activité de l'établissement retrouve son niveau d'avant la crise du 11 septembre et entend signer un contrat de commercialisation avec un *Tour Operator* pour les unités d'Agadir, à l'instar du contrat signé pour Palmariva, afin de sécuriser un remplissage minimum permettant de redresser l'activité du Mercure et de La Kasbah.

Chiffre d'affaires	2 001	2 002 ^(p)	var 01/02
Coralia Palmariva	63,3	64,8	2,4%
Coralia La Kasbah	36,8	30,9	-15,9%
Mercure Casablanca	21,7	21,9	1,1%
Mercure Tanger	20,0	19,4	-2,9%
Mercure Agadir	43,2	32,8	-24,0%
Mercure Sheherazade	10,7	10,3	-3,6%
Palais Jamaï	47,8	41,0	-14,2%
Chaîne Ibis (hors Fnideq en 2002)	78,4	88,9	13,4%
Sofitel Mogador	31,9	42,0	31,7%
Retraitements comptables	1,0		
Total Périmètre comparable	354,8	352,2	-0,7%
Ibis Fnideq		3,4	
Sofitel Marrakech		32,5	
Sofitel Diwan Rabat		20,7	
Total Général	354,8	408,8	15,2%

(p) prévisionnel

1.2 EBE

L'EBE à périmètre comparable évoluerait de 27,5 MDh en 2001 à 28,5 MDh en 2002, soit une progression de 3,6%. A l'instar du chiffre d'affaires, la bonne performance des Ibis et du Sofitel Mogador compenserait la contre-performance des Coralia, des Mercure et du Palais Jamaï.

L'intégration du Sofitel Marrakech, du Sofitel Diwan et de l'Ibis Fnideq au périmètre de consolidation porterait l'EBE consolidé à 30,8 MDh. Le Sofitel Marrakech qui a ouvert en juin 2002 réaliserait un EBE négatif. Mais le management de l'hôtel est confiant quant au potentiel de l'hôtel et pense que l'activité suivra un trend haussier au même titre que Sofitel Mogador.

Il est prévu que le Sofitel Diwan réalise un EBE de 2,7 MDh, l'hôtel ayant ouvert un an avant le Sofitel Marrakech et se rapproche de son rythme de croisière.

EBE	2 001	2 002 ^(p)	var 01/02
Coralia Palmariva	3,4	2,7	-21,5%
Coralia La Kasbah	(5,2)	(5,7)	-9,8%
Mercure Casablanca	0,5	(0,1)	-121,0%
Mercure Tanger	0,3	0,1	-62,7%
Mercure Agadir	(1,6)	(6,3)	-294,7%
Mercure Sheherazade	2,8	2,8	1,6%
Palais Jamaï	9,5	3,9	-58,9%
Chaîne Ibis (hors Fnideq en 2002)	25,3	27,1	7,1%
Sofitel Mogador	(1,0)	10,5	1138,6%
Frais de structure Risma	(6,4)	(6,5)	-1,4%
Total Périmètre comparable	27,5	28,5	3,6%
Ibis Fnideq		0,9	
Sofitel Marrakech		(1,3)	
Sofitel Diwan Rabat		2,7	
Total Général	27,5	30,8	11,8%

(p) prévisionnel

1.3 Les dotations aux amortissements

Les dotations aux amortissements liées aux trois unités intégrées en 2002 s'élèvent à 28,3 MDh en 2002, faisant ainsi progresser le poste de 81% entre 2001 et 2002.

Dotations aux amortissements	2 001	2 002 ^(p)	var 01/02
Périmètre hors ouvertures 2002	42,1	47,8	13,8%
Ibis Fnideq		1,3	
Sofitel Marrakech		18,8	
Sofitel Diwan Rabat		8,3	
Total Général	42,1	76,2	81,1%

(p) prévisionnel

1.4 Les frais financiers

Le financement des nouveaux hôtels en partie par endettement engendre des frais financiers supplémentaires qui s'élèvent à 9,6 MDh. Ainsi les frais financiers évoluent de 10,1 MDh en 2001 à 19,7 en 2002, soit une progression de 95,1%.

Frais financiers	2 001	2 002 ^(p)	var 01/02
Périmètre hors 3 ouvertures 2002	10,1	10,1	0,1%
Ibis Fnideq		0,6	
Sofitel Marrakech		4,7	
Sofitel Diwan Rabat		4,3	
Total Général	10,1	19,7	95,1%

(p) prévisionnel

1.5 Résultat Net Part du groupe

Après déduction de l'IS estimé à 3,9 MDh et des intérêts minoritaires Ibis Moussafir estimés à 2,4 MDh et addition de la quote-part de Accor Gestion Maroc mise en équivalence 0,3 MDh, le résultat net part du groupe atteindrait -71,1 MDh.

L'accentuation prévisionnelle de la perte pour 2002 est imputée à hauteur de 9,9 MDh au Sofitel Diwan, intégré globalement en 2002, et à hauteur de 9,3 MDh au Sofitel Mogador qui n'ont pas encore atteint leur point mort, prévus pour 2005. Cependant, l'activité des deux hôtels évolue sur un trend haussier. A cet égard, le Sofitel Mogador réaliserait une amélioration considérable en 2002 après avoir enregistré un résultat net négatif de -20 MDh en 2001.

Par ailleurs, les ouvertures du Sofitel Marrakech et de l'Ibis Fnideq ont engendré un accroissement important des amortissements et des frais financiers s'élevant à 25,4 MDh.

Ainsi, l'essentiel du déficit prévisionnel 2002 est imputable aux deux ouvertures de l'année (-25,4MDh) et aux Sofitel Diwan et Mogador (-19,2MDh) qui n'ont pas encore atteint leur rythme de croisière, soit un total de - 44,6 MDh. (-19,5 MDh) s'expliquent essentiellement par les déficits des unités en location gérance à Agadir, dus au poids des loyers face à une basse activité, imputée au recul des arrivées de touristes dans la ville.

A noter également que 2002 connaît une baisse d'activité touristique due aux événements du 11 septembre.

ORIENTATIONS STRATEGIQUES



La taille critique de 2 500 chambres atteinte, le Directoire de Risma prévoit d'affecter les fonds levés à la poursuite du programme de développement d'une part, et d'autre part à d'autres acquisitions, et ce, afin de compléter le dispositif et de consolider la position de leader.

NB :

La configuration des business plans des projets Casa City Center et Marina Bouznika n'étant pas encore définitive, les projections financières présentées dans la partie «capacité de remboursement» ne tiennent compte que de l'acquisition du foncier de ces projets. En outre, le périmètre considéré dans les projections intègre le développement de la chaîne Ibis Moussafir, l'ouverture du Novotel Fès et du Novotel Agadir.

1. Le programme de développement

1.1 Agadir Resort

La faiblesse du segment balnéaire constitue la problématique fondamentale du secteur. Le Maroc dispose depuis 40 ans de la même et unique station commercialisable à l'étranger (Agadir) avec une capacité de 21 500 lits seulement (10 750 chambres) et moins de 500 000 arrivées de touristes internationaux en 2001.

Le faible taux de croissance annuel (3,1% depuis 1997) des arrivées internationales dans les hôtels classés de Agadir illustre la baisse d'intérêt pour la destination, en particulier des touristes allemands.

Le groupe Accor, dans le cadre de la Convention Cadre, souhaite contribuer à la relance d'Agadir. Cette relance nécessite le développement de projets ambitieux, modernes et adaptés à la demande.

Le projet Agadir Resort prévoit d'édifier un Resort de la dernière génération adapté à la demande internationale. Le complexe, en front de mer, sera réalisé en deux phases et abritera dans un premier temps un Novotel Thalassa de 250 chambres pour un investissement de 200 MDh y compris le foncier acquis pour 19,4 MDh. L'ouverture est prévue au troisième trimestre 2005.

Dans un second temps, il est prévu la construction d'un Coralia Club de 200 chambres ou d'apparts-hôtels en fonction de l'évolution des lois en vigueur relatives aux résidences hôtelières.

1.2 Novotel Fès

Risma réalise ce projet en partenariat avec la Somed et la Mamda/Mcma. L'hôtel comptera 150 chambres pour un investissement de 78 MDh. L'ouverture est prévue en 2005.

1.3 La poursuite du développement de la chaîne Ibis Moussafir

Après le rachat de la chaîne en 1997 et l'achèvement du programme de rénovation, Risma prévoit d'accélérer le développement de la chaîne sur l'ensemble du territoire marocain, afin de consolider le redressement observé depuis 1998 et constituer à terme une véritable chaîne économique.

Les unités de Meknès, Tanger et Fnideq, ouvertes en 2001 et 2002 constituent le point de départ d'un grand programme de développement. A El Jadida, Salé et Casablanca, Risma est à la recherche de terrains.

Les nouvelles unités comptent généralement 104 chambres, pour un investissement réalisé en 12 mois sous la responsabilité du maître d'ouvrage délégué Alliances, de 350 KDh la chambre.

Les ouvertures sont prévues au rythme de trois nouvelles unités tous les deux ans portant le nombre de chambres de la chaîne à l'horizon 2009 à près de 1800 chambres.

L'hôtellerie économique doit poursuivre son rythme de croissance au Maroc, à l'image de la tendance observée dans les autres pays émergents. En offrant un rapport qualité/prix imbattable, le produit économique s'adapte bien au

pouvoir d'achat de la clientèle des économies en voie de décollage.

L'expérience incontestable du groupe Accor en la matière est aussi un gage de succès : la part du segment économique dans le parc de Accor représente 57% en 2001 sous les enseignes : Ibis, Formule 1, Etap, Motel 6 et Red Roof.

1.4 Le Casa City Center

La capitale économique, pourtant principal point de départ et d'arrivée dans le Royaume manque d'un centre intégré d'affaires et de loisirs permettant la rencontre entre la population locale et la clientèle internationale venue à la découverte du Maroc.

La réalisation d'un centre intégré à Casablanca constitue un élément essentiel du dispositif stratégique du groupe Accor au Maroc. Le projet comprend les éléments suivant :

- 3 unités hôtelières positionnées sur différents segments du marché (tourisme local, tourisme international, tourisme d'affaires et tourisme de loisirs) : un Sofitel de 200 chambres, un Novotel de 250 chambres et un Ibis de 300 chambres ;
- 1 galerie commerciale ;
- 1 ensemble de bureaux et appartements avec services intégrés;
- 1 parking couvert de 1300 places.

Accor a déjà réalisé avec succès un projet similaire à Sydney (Darling Harbour). Des projets semblables ont vu le jour à Hong Kong, Singapour et Istanbul.

Dans la réalisation du Casa City Center, Risma n'assume que l'investissement hôtelier. La partie immobilière sera prise en charge par un partenaire immobilier. Ce centre intégré représente, en première approximation, un investissement global de 1 milliard de dirhams environ avec une ouverture prévue en 2006.

La finalisation des études de faisabilité, des montants d'investissement et des business plans est prévue pour 2003. Le financement du projet sera alors étudié en conséquence.

1.5 Marina Bouznika

Situé sur l'axe stratégique Casablanca – Rabat, le site de Marina Bouznika présente un grand potentiel touristique en raison notamment de son accessibilité et de l'accès à la plage.

Le site compte déjà une infrastructure très intéressante : golf et club house, beach club et des résidences secondaires de prestige, avec une clientèle haut de gamme.

Le projet sera réalisé par la société « Bouznika Marina », détenue à égalité par Risma et la BCM.

L'entité doit réaliser deux unités hôtelières pour une ouverture prévue initialement en 2006 :

- 1 Sofitel Thalassa de 150 chambres sur la plage ;
- 1 Novotel golf de 200 chambres.

LA CAPACITE DE REMBOURSEMENT DE RISMA



L'analyse de cette partie appelle les commentaires suivants :

- Les projets de développement intégrés dans le business plan sont les projets finalisés et agréés par le Conseil de Surveillance.
- Le calcul de la capacité de remboursement intègre les flux d'investissement, les cash flows d'exploitation et une structure de dettes / fonds propres 50/50.
- Les projets Casa City Center et Marina Bouznika n'ayant pas encore été finalisés, n'ont pas été intégrés dans le business plan, sauf le coût des terrains dont une partie sera acquise fin 2002 et l'autre partie début 2003.

1. Hypothèses du business plan

Périmètre considéré	
- Extension de la chaîne Ibis maintenue au rythme de 3 ouvertures tous les 2 ans à partir de 2004 (104 chambres par unité). Le coût d'investissement global par chambre est de 350 KDh, soit un coût d'investissement par hôtel de 36,4 MDh	
- Contrats de location gérance des Almohades supposés non renouvelés après leur terme en 2003 ¹	
- Extension du Sofitel Marrakech de 90 chambres en 2004 (investissement : 50 MDh)	
- Agadir Resort (investissement : 193,6 MDh, ouverture en avril 2005)	
- Novotel Fès (investissement part Risma : 13,7 MDh, ouverture en janvier 2005)	
- Terrains Casa City Center : 88,4 MDh en 2002 et 19,2 MDh en 2003, soit 107,6 MDh au total	
- Terrains Bouznika : 76,5 MDh en 2003 (investissement part Risma)	

Entrées et sorties du Périmètre	Au 31/12/01	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Ibis Moussafir				2	1	2	1
Almohades				-3			
Novotel Agadir					1		
Novotel Fès					1		
Nombre d'hôtels du périmètre	19	19	19	18	21	23	24

Portefeuille	% de détention
- Ibis Moussafir	66,7%
- Sofitel Mogador	100%
- Sofitel Rabat (avant 2002)	40%
- Sofitel Rabat (à partir de 2002)	100%
- Sofitel Marrakech	100%
- Agadir Resort	100%
- Novotel Fès	35%
- Accor Gestion Maroc	25%

Fees de marque	1%
Fees de gestion	3%
Fees d'intéressement	10%
Taux d'amortissement	
Constructions	4%
Equipements	10%
Frais de préouverture	20%

¹ il est envisagé de ne pas renouveler les contrats de location gérance des Almohades dans les conditions de loyer actuelles.

Les projections d'exploitation sont établies par hôtel et reposent sur quatre éléments : le taux d'occupation, le revenu moyen par chambre, les taux de marge des différents centres de revenu (hébergement, restauration, autres) et enfin les charges fixes.

Le taux d'occupation est maintenu au même niveau pour les unités ayant atteint leur rythme de croisière. Quant aux unités n'étant pas encore arrivées à maturité, leur taux d'occupation augmente progressivement et plafonne à un niveau qui dépend du segment de l'hôtel et de son marché.

De manière générale, le revenu moyen par chambre qui correspond au chiffre d'affaires total par chambre vendue, évolue, selon les hôtels, à un taux de 3% à 4% par an. Une évolution différente est constatée en cas de rajout d'un nouveau centre de revenu (restaurant, thalassothérapie ...) ou en cas d'un repositionnement de l'hôtel, pour s'adapter aux exigences du marché.

Les taux de marge des différents centres de revenu sont maintenus pour les unités existantes, l'exploitation étant maîtrisée par le management. Quant aux nouvelles unités, les taux de marge appliqués sont ceux d'unités comparables existantes(segment, région).

Enfin, les charges fixes des unités existantes évoluent à un taux de 4%. Les charges fixes de la première année d'exercice des nouvelles unités sont fixées en se référant à des unités comparables existantes.

2. Projections

En MDh	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Principaux postes du compte du CPC						
Total Chiffre d'affaires HT	408,8	509,8	519,3	610,5	703,3	762,8
EBE	30,8	75,3	119,7	159,0	189,2	215,3
Résultat d'exploitation	(45,3)	(17,8)	22,8	52,8	74,3	103,7
Résultat avant impôts	(65,1)	(50,5)	(12,3)	2,4	30,4	59,6
Résultat net part du groupe	(71,1)	(56,7)	(15,9)	(3,9)	24,0	53,7
Principaux postes du bilan						
Total bilan	927,2	1 136,8	1 182,2	1 176,0	1 138,2	1 137,1
Immobilisations nettes	877,2	1 081,2	1 145,1	1 153,9	1 116,2	1 121,8
Capitaux propres et assimilés	417,1	533,2	575,5	577,3	567,4	580,3
Dettes financières MLT	456,2	559,8	603,1	594,3	570,8	555,1
Principaux postes du tableau de financement						
Investissements	(324,3)	(299,7)	(164,2)	(112,3)	(75,7)	(114,3)
Frais de développement et honoraires ¹	(3,2)	(4,3)	(3,4)	(3,0)	(3,0)	(3,0)
Remboursement de dettes financières MLT	(23,2)	(56,9)	(47,5)	(233,3)	(58,3)	(153,0)
Dividendes hors périmètre de consolidation ²	0,0	0,0	(2,3)	(0,0)	(0,0)	(2,6)
Rémunération des actionnaires ³	0,0	0,0	0,0	0,0	(37,0)	(46,9)
Total emplois	(350,7)	(360,9)	(217,5)	(348,6)	(174,0)	(319,8)
Cash flow d'exploitation	25,5	38,2	82,3	105,4	141,8	168,6
Apports en fonds propres	30,0	170,0	59,0	3,3	0,0	5,0
Nouvelles Dettes	253,8	160,6	90,8	224,5	34,8	137,3
Rachat d'actions d'unités non intégrées globalement						0,4
Total ressources	309,3	368,8	232,1	333,2	176,6	311,3
Variation de la trésorerie	(41,4)	7,9	14,6	(15,4)	2,5	(8,5)
Trésorerie (trésorerie au 31/12/2001=39,6MDh)	(1,8)	6,1	20,7	5,2	7,8	(0,7)
Ratios d'endettement						
Cash flow d'exploitation	25,5	38,2	82,3	105,4	141,8	168,6
Total dettes	510,1	603,6	606,7	598,7	570,8	556,8
Total Dettes / fonds propres⁴	122,3%	113,2%	105,4%	103,7%	100,6%	96,0%
Total Dettes / Cash flow d'exploitation	17,9	14,7	7,3	5,6	4,0	3,3
Annuités, dont :	42,9	89,6	82,6	283,7	102,3	197,2
- <i>Principal</i>	23,2	56,9	47,5	233,3	58,3	153,0
- <i>Intérêts</i>	19,7	32,7	35,1	50,4	44,0	44,2
Cash flow d'exploitation / Annuité	0,6	0,4	1,0	0,4	1,4	0,9

¹ Ces frais sont immobilisés et amortis, ils correspondent aux honoraires de conseil pour les projets de développement et aux frais d'augmentations de capital.

² Dividendes Ibis Moussafir distribués aux minoritaires.

³ Les principaux investissements projetés seront finalisés en 2005. Dans cette perspective, il est envisagé que la société procède à la distribution de la trésorerie excédentaire sous forme de rachat de ses propres actions impliquant une réduction du capital, et ce en maintenant un ratio Dettes / Fonds propres de 100%.

⁴ Dettes y compris dettes à court terme et fonds propres y compris intérêts minoritaires.

3. Commentaires sur les principaux postes du CPC

3.1 Chiffre d'affaires

Le chiffre d'affaires progresserait pendant la période 2002-2007 sous l'effet conjugué de deux facteurs :

- progression des taux d'occupation et des revenus moyens par chambre des hôtels du périmètre existant, conformément aux hypothèses décrites ci-dessus ;
- entrée ou sortie du périmètre d'unités hôtelières conformément aux hypothèses décrites ci-dessus (cf périmètre considéré page 79).

Aussi, le chiffre d'affaires progresserait de 25% en 2003 principalement du fait de la montée en régime de l'hôtel Sofitel Marrakech ouvert en juin 2002 et de la poursuite de l'atténuation de l'effet du 11 septembre.

La stagnation en 2004 serait due au non renouvellement des contrats de loyer de la chaîne les Almohades, particulièrement compensée par l'ouverture d'une nouvelle unité Ibis et l'extension du Sofitel Marrakech de 90 chambres et la poursuite de la montée en régime de cette unité.

De même, l'année 2005, connaîtrait une croissance de 18% qui s'explique principalement par l'ouverture de 2 Ibis en janvier et du Novotel Agadir en avril. L'ouverture du Novotel Fès en janvier 2005 n'affecte pas la ligne chiffre d'affaires. Cette unité détenue à hauteur de 35% seulement par Risma étant mise en équivalence, ses résultats ont un impact sur la ligne résultat net.

L'année 2006 serait affectée par la montée en régime du Novotel Agadir et son intégration sur 12 mois dans les comptes (8 mois en 2005 cf ouverture en avril) et par l'ouverture d'un Ibis.

2007 serait une année de stabilisation du périmètre à l'exception de l'ouverture de 2 Ibis.

3.2 Autres postes du compte de résultat

L'évolution des autres postes du compte de résultat est liée à celle du chiffre d'affaires, ce dernier permettant progressivement de couvrir les charges d'amortissement puis les charges financières du groupe. Notons que les charges seront allégées en 2004 du fait de la suppression des loyers des Almohades.

Ainsi, le résultat net s'améliorerait régulièrement entre 2002 et 2007, avec un passage proche de l'équilibre en 2005, année où les Sofitel Diwan (Rabat) Mogador (Essaouira) et Marrakech franchiraient le point mort. Le Novotel Agadir atteindrait le point mort en 2006.

4. Commentaires sur l'évolution des principaux postes du bilan :

Les immobilisations nettes progressent du fait de l'engagement des investissements des nouvelles unités et des investissements de renouvellement des unités existantes (3% à 6% du chiffre d'affaires).

Les fonds propres évoluent en fonction des résultats nets annuels et des levées de fonds propres explicités dans les principaux postes du tableau de financements.

5. Commentaires sur les principaux postes du tableau de financement :

Les cash flow d'exploitation évoluent positivement du fait de l'amélioration du résultat net et de la croissance des amortissements sur la période. A cet égard, les amortissements évolueront de la manière suivante :

	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Dotations aux amortissements (en MDh)	76,2	93,1	96,9	106,2	114,9	111,6

Les nouvelles dettes résultent du maintien d'une structure d'endettement de 50/50 (ratio dettes/fonds propres) pendant la période et pour l'ensemble des filiales.

Les investissements constituent l'essentiel des emplois. Ils se décomposent en investissements de développement et en investissements de renouvellement sur les hôtels existants. Entre 2002 et 2005, les investissements de développement correspondent aux unités Sofitel Marrakech (finalisation de l'hôtel en 2002 et travaux d'extension en 2003), Agadir Resort, Novotel Fès, Ibis Moussafir et aux terrains de Casa city Center et Bouznika Bouznika. Au delà de 2005, les développements se poursuivent avec les ouvertures des Ibis.

Investissements (en MDh)	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Investissements de développement	316,3	289,0	151,0	89,9	42,5	78,2
Investissements de renouvellement	8,0	10,7	13,2	22,4	33,1	36,1
Total	324,3	299,7	164,2	112,3	75,7	114,3

En 2005, année de remboursement de l'emprunt obligataire, les ressources totalisent 333,2 MDh (dont un emprunt obligataire de 160 MDh), ce qui permet de faire face aux emplois de l'année estimés à 348,6 MDh, dont 180 MDh de remboursement de l'emprunt obligataire, objet de la présente note, et de dégager une trésorerie positive de 5,2 MDh.

PARTIE VIII



FACTEURS DE RISQUE

**RISQUES AFFERENTS A LA SOCIETE ET A SON SECTEUR
FAITS EXCEPTIONNELS ET LITIGES**

RISQUES AFFERENTS A LA SOCIETE ET A SON SECTEUR



1. Le risque d'exploitation

Les risques liés à l'exploitation recouvrent à la fois le risque lié à une crise économique et le risque lié à une crise politique internationale qui engendrerait une diminution du flux de touristes étrangers au Maroc.

Ce risque politique est minimisé au Maroc par le ferme engagement du gouvernement marocain dans une nouvelle politique touristique volontariste visant à accélérer la croissance de l'industrie touristique en se fixant comme objectif d'atteindre 10 millions de touristes internationaux en 2010 et une capacité hôtelière de 115000 chambres. Cet engagement a engendré la signature de 29 conventions d'investissements avec différents opérateurs portant sur la réalisation de 41 472 lits pour un investissement de 1,67 milliards d'euros. De plus, le gouvernement marocain a investi des montants importants en terme de communication et de promotion de l'ordre de 103 MDh en 2001 et de 200 MDh en 2002, afin de renforcer l'attrait du Maroc en tant que destination touristique de qualité. Grâce à ce ferme engagement de l'état marocain, le Maroc jouit à ce jour d'une image positive à travers le monde.

Le risque économique est minimisé par l'avantage compétitif naturel du pays. En effet, le Maroc bénéficie d'une proximité du premier marché émetteur, à savoir l'Europe.

Pour Risma, les risques d'une crise économique ou politique sont minimisés en premier lieu par l'adoption d'une stratégie axée sur la diversification de son portefeuille avec une présence sur toutes les gammes d'hôtels (segment économique, d'affaires, de loisirs et de luxe). En particulier, Risma est solidement positionnée sur le segment hôtelier le moins volatile, à savoir le segment économique. Ce segment représente en 2002, 22% du chiffre d'affaires consolidé de Risma à travers la chaîne Ibis Moussafir présente sur neuf villes au Maroc. A titre d'exemple, le taux d'occupation dans le segment économique à fin août 2002 de 67,0% est légèrement supérieur à celui de fin août 2001 de l'ordre de 66,4% malgré les événements du 11 septembre.

Pour Risma, ces risques sont minimisés en deuxième lieu par une diversification de son portefeuille client. En effet, les hôtels sous enseigne Accor jouissent d'un bon mix de clientèle nationale et internationale. La clientèle nationale, clientèle la plus importante avec 29% des nuitées dans les hôtels Risma, permet d'amortir l'impact d'une diminution des flux de touristes étrangers au Maroc. De plus, Risma jouit d'une bonne part de clientèle directe, moins volatile que les clients que sont les Tours Operators et les agences de voyage.

2. Le risque d'investissement

Le risque d'investissement recouvre le risque de ne pas réaliser les projets dans le budget et dans les délais prévus initialement, avec un impact négatif sur le TRI projet.

Aujourd'hui Risma a accumulé une riche expérience dans la réalisation de projets au Maroc avec 13 hôtels rénovés ou de réalisés.

Dans le segment hôtelier de luxe, Risma a réalisé en l'espace de trois ans le Sofitel Thalassa Essaouira (2000), le Sofitel Diwan Rabat (2000) ainsi que le Sofitel Marrakech (2002). Risma a de plus rénové le Sofitel Palais Jamaï en été 1998. Fort de son expérience au Maroc et encadré par des experts dépêchés par le Groupe Accor, Risma est bien outillée pour poursuivre le développement de la chaîne Sofitel au Maroc dans le respect des budgets et délais approuvés par le Conseil de Surveillance .

Ceci s'applique aussi à la chaîne Ibis Moussafir qui accumule un savoir-faire avec l'ouverture des unités de Meknès et Tanger en 2001 et de l'unité de Fnideq en 2002. De plus, les unités Ibis Moussafir sont réalisées clés en main sous la responsabilité du maître d'ouvrage délégué Alliances. Ces nouvelles unités comptent généralement 104 chambres, réalisées en 12 mois, pour un investissement de 350 000 Dhs par chambre.

3. Le risque concurrentiel

Le risque concurrentiel recouvre à la fois le risque d'apparition d'un nouveau concurrent organisé, et le risque de perdre du terrain, par manque de compétitivité sur les prix ou en raison d'une qualité insuffisante.

Aujourd'hui Risma détient des hôtels sous enseigne Accor à forte notoriété mondiale et aux meilleurs standards internationaux.

De plus, Risma a dépassé la taille critique de 2500 chambres dans son périmètre et dispose ainsi d'un pouvoir de négociation face aux *Tour Operators* européens. Elle peut de plus, mobiliser les forces de commercialisation du groupe Accor (Carlson Wagonlit Travel, deuxième réseau d'agences de voyages dans le monde).

En septembre 2002, Risma assoit sa position de leader avec 2741 chambres dans son périmètre, soit 7,7% de la capacité hôtelière du Maroc. Comme l'illustre le tableau ci-dessous, Risma bénéficie d'une large avance en comparaison avec les autres enseignes internationales. Les différents projets de développement que Risma entend réaliser devraient creuser cet écart et consolider sa position de leader au Maroc.

Groupe hôtelier	Propriétaire	Gérant	Nombre d'hôtels	Nombre de chambres	Catégorie
Accor	Risma, autres (CDG, Somed ...)	Accor	21	2977	3* à 5*
Club Med	Club Med + autres (CDG...)	Club Med	8	2 301	2* à 4*
Kenzi	Privés marocains et étrangers	Kenzi	12	1 720	4* ; 5*
Safir	CMKD, Autres	Privés	7	1 500	4* ; 5*
Salam	Mohamed Belegmi (redressement)	Privés / CIH	9	1 245	4* ; 5*
Dounia PLM	Abdelhadi Alami (redressement)	Dounia	3	846	4* ; 5*
Liwa	Privés étrangers	Sheraton	3	760	5*
Amadil	Royal Air Maroc	Royal Air Maroc	2	632	4*
KTH	Mohamed Benamour	Le Méridien	3	466	5*
Les dunes d'or	CDG	FRAM	1	450	
Tikida	Benabbès Taarji / Marache		2	440	3* ; 4*
Hyatt Regency	Interedec (Omar Kabbaj)	Accor / Hyatt Regency	2	329	5*
Hilton	Daewoo	Hilton	1	220	5*
Royal Mansour	Privés marocains	Le Méridien	1	210	5*
Es Saâda	Es Saâda	Holiday Inn	1	180	5*
Total				14 276	
Autres				21 353	
Total parc commercialisable à l'étranger (estimations)¹				35 629	

¹ Sauf erreur ou omission

4. Le risque de marque

Le risque de marque recouvre le risque pour Risma de perdre l'enseigne Accor. Risma bénéficie des marques appartenant au groupe Accor (Sofitel, Novotel, Mercure, Ibis, Coralia et Thalassa) en tant que concessionnaire de la société AGM, qui elle-même bénéficie d'un contrat de licence de marque conclu avec le groupe Accor.

Accor concède à AGM par le contrat de licence de marque le droit d'utiliser, de reproduire et d'apposer les marques sur le territoire marocain pendant une durée de 10 ans, à compter du 1^{er} juillet 1998, renouvelable par tacite reconduction sur des périodes successives de 5 ans.

Risma, en contre partie d'une redevance de marque de 1% du chiffre d'affaires hors taxes des hôtels, versée à AGM et reversée à Accor, bénéficie d'une concession de licence de marque dans le cadre du contrat de gestion conclu avec AGM en juin 1998 pour une durée de 10 ans. Ce contrat prévoit la possibilité d'augmenter cette redevance, sans toutefois excéder 2% du chiffre d'affaires, si au 31 décembre 2003 le périmètre de AGM n'atteint pas 5 000 chambres. Cependant, Accor a indiqué qu'il n'entendait pas exercer cette clause, le développement de Risma étant satisfaisant.

Le risque pour Risma de perdre le bénéfice des marques Accor est pour l'instant minime car tous les hôtels répondent aux standards Accor (la plupart sont neufs ou récemment rénovés) et la structure juridique de Risma assure la convergence d'intérêts des différents partenaires.

En effet, Accor possède une participation majoritaire de 47,5% dans Risma et s'engage par ailleurs à conserver au minimum ses actions souscrites en février 1999, représentant une participation de 153 MDh jusqu'à l'horizon 2009. Notons que la participation actuelle de Accor dans Risma, dépasse largement son engagement d'investir 15 millions de dollars pris lors de la signature de la convention cadre, prouvant l'implication de Accor dans Risma.

De plus, l'article 5 du pacte d'actionnaires stipule l'obligation pour Accor de proposer à Risma tout nouveau projet hôtelier qui lui sera proposé au Maroc, impliquant son partenariat avec Risma jusqu'en 2009.

5. Le risque de gestion

Le risque de gestion recouvre le risque pour Risma d'assurer directement l'exploitation en sa qualité de propriétaire ou de locataire des hôtels, alors que la gestion est confiée à Accor gestion Maroc.

Ce risque est cependant minimisé vu l'architecture juridique entre les différents partenaires. En effet, Risma détient directement 25% du capital de Accor gestion Maroc, lui conférant un droit de regard sur la gestion globale et la présence de deux membres du Conseil de Surveillance de Risma (hors membres Accor) dans le conseil d'administration de Accor gestion Maroc.

Par ailleurs, la rémunération de Accor gestion Maroc est largement liée aux résultats des hôtels, notamment au niveau du RBE, démontrant encore une fois le souci de Accor gestion Maroc de maximiser les performances d'exploitation.

Enfin, Accor gestion Maroc est une filiale du groupe Accor leader de son secteur, et ayant prouvé jusqu'à aujourd'hui sa compétence et son expertise dans la gestion hôtelière.

FAITS EXCEPTIONNELS ET LITIGES



A la date d'établissement de la présente Note d'Information, la société Risma ne connaît pas de faits exceptionnels, ni de litiges susceptibles d'affecter sa situation nette.

PARTIE IX



ANNEXES

PRINCIPES COMPTABLES

BILANS CONSOLIDES CERTIFIES PAR LES COMMISSAIRES AUX COMPTES (1999-2001)

BILAN CONSOLIDE AU 30 JUIN 2002 AVEC EXAMEN LIMITE

COMPTES DE PRODUITS ET CHARGES CONSOLIDES CERTIFIES PAR LES COMMISSAIRES AUX COMPTES (1999-2001)

COMPTE DE PRODUITS ET CHARGES CONSOLIDE AU 30 JUIN 2002 AVEC EXAMEN LIMITE

TABLEAU DE FINANCEMENT (1999-2001)

TABLEAU DE FINANCEMENT AU 30 JUIN 2002 AVEC EXAMEN LIMITE

BILANS SOCIAUX (1999-2001)

COMPTES DE PRODUITS ET CHARGES SOCIAUX (1999-2001)

ETATS DES SOLDES DE GESTION (1999-2001)

TABLEAU DE FINANCEMENT SOCIAL (1999-2001)

ETATS DES INFORMATIONS COMPLEMENTAIRES (1999-2001)

COMPTES DE PRODUITS ET CHARGES ACCOR GESTION MAROC S.A (2000-2001)

BILANS ACCOR GESTION MAROC S.A (2000-2001)

NOTES ANNEXES AUX COMPTES CONSOLIDÉS (2000, 2001 ET AU 30 JUIN 2002)

Principes comptables

Les comptes consolidés sont établis conformément aux principes du Groupe Accor, lesquels retiennent parmi les options existantes dans la réglementation française, celles lui permettant de se rapprocher des pratiques internationales.

Les comptes des sociétés consolidés, établis selon les principes comptable marocain, ont été retraités afin d'être en harmonie avec les principes comptables du Groupe Accor.

Méthodes de consolidation

Les sociétés dans lesquelles Risma exerce directement ou indirectement un contrôle exclusif sont consolidées par intégration globale.

Les titres des sociétés dans lesquelles Risma exerce une influence notable sont consolidés par mise en équivalence. Cette influence est présumée lorsque le groupe détient entre 20 et 50% des droits de vote.

Immobilisations

B.1. Immobilisations en non –valeurs

Il s'agit essentiellement des frais d'établissement et des charges à répartir. Ils sont amortis linéairement sur une durée de 5 ans.

B.2. Ecarts d'acquisition

Les écarts d'acquisition correspondent aux écarts entre le prix d'acquisition des titres, actifs et passifs, et leurs valeurs comptables à la date de leur acquisition. Ils sont amortis linéairement sur 40 ans.

B.3. Immobilisations corporelles

Les immobilisations corporelles sont inscrites au bilan à leur valeur d'acquisition ou à leur coûts de revient, y compris les frais financiers intercalaires. Elles sont amorties linéairement selon les durées suivantes :

- Constructions : 60 ans ;
- Agencement et installation : 10 ans ;
- Matériel de transport : 4 ans ;
- Mobilier et outillage : de 5 à 10 ans.

B.4. Biens acquis en crédit-bail

Ces biens n'ont pas fait l'objet de retraitement pour les exercices 1999 et 2000. Les impacts potentiels sur les résultats et les réserves consolidées sont « favorables » et se présentent comme suit :

	Exercice 2000	Exercice 1999
Réserves	1 080	549
Résultat	490	531
Total	1 570	1 080

B.5. Titres de participation non-consolidés

Les titres de participation dans les sociétés non consolidées sont inscrits à leur coût d'acquisition.

B.6. Titres mis en équivalence

Les titres des sociétés mis en équivalence sont valorisés à la quote-part des capitaux propres retraités.

Stocks

Les stocks sont valorisés au prix moyen pondéré. Ils sont dépréciés s'il y a lieu, à leur valeur probable de réalisation.

Conversion des opérations en devises

Les transactions réalisées en devises sont convertis au taux de change du jour de chacune des transactions. Les créances et dettes à la date de clôture des comptes sont converties au cours de change en vigueur à cette date.

Impôts différés

La méthode du report variable, selon laquelle les créances et dettes d'impôts futures sont évaluées au dernier taux d'imposition connu, sans actualisation, a été retenue.

Par ailleurs, les impôts différés sont calculés sur toutes les différences temporaires.

Il n'a pas été constaté d'impôts différé actif sur les déficits fiscaux reportables, ni sur les réintégrations de provisions pour le calcul des résultats fiscaux des sociétés intégrées globalement (l'impact sur le résultat consolidé 2000 est d'environ 1,7 MDh favorable).

Chiffre d'affaires

Le chiffre d'affaires correspond au montant des ventes de produits et prestations de services liées aux activités courantes des sociétés consolidées par intégration.

RISMA
Bilan consolidé – Actif
(Montants exprimés en milliers de dirhams marocains)

BILAN - ACTIF (Dh)	31/12/99	31/12/00	31/12/01
SOUS TOTAL	26 889	34 385	82 212
. Immobilisation en non Valeur	15 273	20 312	28 135
. Immobilisation incorporelles	0	0	493
. Ecarts d'acquisition	11 616	14 073	53 584
IMMOBILISATIONS CORPORELLES	214 408	326 374	564 550
. Terrains	1 970	10 346	79 379
. Constructions, agencements et installations	157 135	252 403	281 414
. Matériel de transport	7	701	1 025
. Matériel, mobilier et outillage	8 112	38 132	78 926
. Immobilisations corporelles en cours	47 184	24 792	123 806
IMMOBILISATIONS FINANCIERES	7 794	10 623	8 622
. Titres de participations	0	1 500	2 000
. Titres mis en équivalence	7 429	8 803	6 087
. Autres immobilisations financières	365	320	535
ACTIF IMMOBILISE	249 091	371 382	655 384
. Stocks	6 200	7 858	9 644
. Clients et comptes rattachés	35 152	39 569	40 905
. Autres débiteurs	20 320	32 340	68 868
. Impôts différés - Actif	0	0	0
. Comptes de régularisation - Actif	621	2 873	573
. Ecarts de conversion - Actif	0	59	33
ACTIF CIRCULANT	62 293	82 699	120 023
. Titres de placements	75 000	55 787	44 457
. Prêts à court terme et intérêts courus	0	0	0
. Banques et caisses	15 295	29 102	74 095
DISPONIBILITES ET VALEURS DE PLACEMENT	90 295	84 889	118 553
TOTAL ACTIF	401 679	538 970	893 959

RISMA
Bilan consolidé – Passif
(Montants exprimés en milliers de dirhams marocains)

BILAN - PASSIF (Dh)	31/12/99	31/12/00	31/12/01
CAPITAUX PROPRES DU GROUPE	247 376	313 577	467 830
. Capital social ou personnel	263 000	323 000	466 000
. Prime d'émission	0	0	42 900
. Réserves consolidées	-2 857	3 682	-11 586
. Report à nouveau	-4 007	-18 573	0
. Différences de traduction	0	0	0
. Résultat net part du groupe	-8 760	5 467	-29 485
. Intérêts minoritaires	19 381	28 305	44 433
CAPITAUX PROPRES DE L'ENSEMBLE CONSOLIDE	266 758	341 882	512 263
PROVISIONS	3 794	5 336	5 249
DETTES FINANCIERES	41 810	38 455	182 847
. Fournisseurs et comptes rattachés	34 564	78 330	60 503
. Autres créanciers	43 999	39 477	41 729
. Impôts différés - Passif	5 224	6 084	7 349
. Comptes de régularisation - Passif	497	2 560	4 778
. Ecart de conversion - Passif	445	562	262
PASSIF CIRCULANT	84 729	127 014	114 621
CONCOURS BANCAIRES	4 589	26 283	78 979
TOTAL PASSIF	401 679	538 970	893 959

RISMA
Bilan consolidé au 30 juin 2002 – Actif
(Montants exprimés en milliers de dirhams marocains)

BILAN - ACTIF (Dh)	30/06/02
SOUS TOTAL	104 870
. Immobilisation en non Valeur	30 847
. Immobilisation incorporelles	3 337
. Ecarts d'acquisition	70 686
IMMOBILISATIONS CORPORELLES	753 154
. Terrains	86 829
. Constructions, agencements et installations	432 247
. Matériel de transport	899
. Matériel, mobilier et outillage	169 677
. Immobilisations corporelles en cours	63 502
IMMOBILISATIONS FINANCIERES	5 371
. Titres de participations	2 105
. Titres mis en équivalence	2 668
. Autres immobilisations financières	599
ACTIF IMMOBILISE	863 395
. Stocks	11 605
. Clients et comptes rattachés	51 506
. Autres débiteurs	45 750
. Impôts différés - Actif	0
. Comptes de régularisation - Actif	7 738
. Ecarts de conversion - Actif	22
ACTIF CIRCULANT	116 621
. Titres de placements	0
. Prêts à court terme et intérêts courus	0
. Banques et caisses	20 780
DISPONIBILITES ET VALEURS DE PLACEMENT	20 780
TOTAL ACTIF	1 000 795

RISMA
Bilan consolidé au 30 juin 2002 – Passif
(Montants exprimés en milliers de dirhams marocains)

BILAN - PASSIF (Dh)	30/06/02
CAPITAUX PROPRES DU GROUPE	442 664
. Capital social ou personnel	466 000
. Prime d'émission	42 900
. Réserves consolidées	-41 014
. Report à nouveau	
. Différences de traduction	0
. Résultat net part du groupe	-25 222
. Intérêts minoritaires	45 791
CAPITAUX PROPRES DE L'ENSEMBLE CONSOLIDE	488 456
PROVISIONS	5 114
DETTES FINANCIERES	275 332
. Fournisseurs et comptes rattachés	91 206
. Autres créanciers	57 456
. Impôts différés - Passif	7 083
. Comptes de régularisation - Passif	6 080
. Ecart de conversion - Passif	389
PASSIF CIRCULANT	162 214
CONCOURS BANCAIRES	69 679
TOTAL PASSIF	1 000 795

RISMA
Comptes de Produits et Charges consolidés
(Montants exprimés en milliers de dirhams marocains)

	31/12/99	31/12/00	31/12/01
. Chiffre d'affaires	257 061	322 113	354 841
. Consommations matières	-76 872	-87 130	-101 692
. Frais de personnel d'exploitation	-76 575	-84 052	-103 731
. Autres produits et charges d'exploitation	-50 693	-63 465	-62 876
CONTRIBUTION	52 921	87 466	86 541
. Frais de siège	-2 643	-5 336	-6 370
GOP	50 278	82 130	80 171
. Loyers	-45 447	-46 350	-52 699
EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION	4 831	35 780	27 472
. Dotations aux amortissements et provisions	-13 991	-27 550	-44 633
RESULTAT D'EXPLOITATION	-9 160	8 230	-17 161
. Produits financiers	7 970	7 790	8 932
. Charges financières	-3 812	-4 449	-9 962
RESULTAT FINANCIER	4 158	3 341	-1 030
. Résultat des sociétés mises en équivalence	1 143	414	-3 280
RESULTAT GLOBAL DES OPERATIONS	-3 859	11 985	-21 471
. Autres produits et charges	0	4	0
. Dotations aux amortissements des écarts d'acquisition	-298	-369	-1 391
. Impôts sur les résultats	-2 120	-2 187	-2 480
. Intérêts minoritaires	-2 482	-3 958	-4 143
RESULTAT NET PART DU GROUPE	-8 760	5 467	-29 485

RISMA
Compte de Produits et Charges consolidé au 30 juin 2002
(Montants exprimés en milliers de dirhams marocains)

	30/06/02
. Chiffre d'affaires	187 960
. Consommations matières	-30 235
. Frais de personnel d'exploitation	-57 970
. Autres produits et charges d'exploitation	-43 094
CONTRIBUTION	56 661
. Contribution et redevances de gestion	-12 586
. Autres charges hors exploitation	-7 074
GOP	37 000
. Loyers	-26 149
EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION	10 851
. Dotations et reprises aux amortissements	-27 958
. Dotations et reprises aux provisions hors exploitation	369
RESULTAT D'EXPLOITATION	-16 738
RESULTAT FINANCIER	-5 445
. Résultat des sociétés mises en équivalence	175
RESULTAT GLOBAL DES OPERATIONS	-22 007
. Autres produits et charges	0
. Dotations aux amortissements des écarts d'acquisition	-1 028
. Impôts sur les résultats	-1 316
. Intérêts minoritaires	-871
RESULTAT NET PART DU GROUPE	-25 222

NB : Les reclassements comptables ci dessous ont été effectués à partir de janvier 2002 dans le but d'harmoniser les comptes de Risma avec les normes du groupe Accor.

	Avant janvier 2002	Depuis janvier 2002
Energie/Eau		
Produits d'accueil	Consommation matière	Autres charges d'exploitation
Petit matériel d'exploitation		
Redevances	Autres charges d'exploitation	Contribution et redevances et de gestion
Apport des ressources de direction et de développement (le forfait de 4,0 MDh en 2001), salariés Risma et honoraires	Frais de siège	Autres charges hors exploitation
Coûts transversaux (2500 Dh par chambre en 2001)	Consommation matière	Autres charges hors exploitation

RISMA
Tableau de financement
(Montants exprimés en milliers de dirhams marocains)

	31/12/00	31/12/01
<u>Flux de la trésorerie liés à l'activité</u>		
. Résultat net part du groupe	5 467	-29 485
. Résultat des minoritaires	3 958	4 143
. Résultat des sociétés mises en équivalence	-414	3 280
. Eliminations :		
. Dotations aux amortissements	25 241	44 222
. Dotations aux provisions	2 678	1 802
. Plus values de cession	0	-97
. Variation des impôts différés	861	1 503
MARGE BRUT D'AUTOFINANCEMENT	37 791	25 368
. Dividendes reçus des sociétés mises en équivalence	625	1 501
. Variation du BFR	21 879	-48 854
. Autres	160	-1 009
FLUX NET DE TRESORERIE GENERE PAR L'ACTIVITE	60 455	-22 994
<u>Flux de trésorerie liés aux opérations d'investissement</u>		
. Acquisition d'immobilisation	-149 389	-139 975
. Cession d'immobilisation	109	97
. Indice des variations de périmètre		-144 762
FLUX NET DE TRESORERIE LIE AUX OPERATIONS D'INVESTISSEMENT	-149 280	-284 640
<u>Flux de trésorerie liés aux opérations de financement</u>		
. Augmentation du capital	36 775	185 900
. Augmentation de capital réserves des minoritaires	28 305	11 985
. Augmentation des dettes financières	-3 355	90 717
. Dividendes versés	0	0
FLUX NET DE TRESORERIE LIE AUX OPERATIONS DE FINANCEMENT	61 725	288 602
<u>Variation de trésorerie</u>		
. Trésorerie d'ouverture	85 706	58 606
. Trésorerie de clôture	58 606	39 574
VARIATION DE TRESORERIE	27 100	19 032

RISMA
Tableau de financement
(Montants exprimés en milliers de dirhams marocains)

	30/06/02
<u>Flux de la trésorerie liés à l'activité</u>	
. Résultat net part du groupe	-25 222
. Résultat des minoritaires	871
. Résultat des sociétés mises en équivalence	-175
. Eliminations :	
. Dotations aux amortissements	28 986
. Dotations aux provisions	-369
. Plus values de cession	
. Variation des impôts différés	266
MARGE BRUT D'AUTOFINANCEMENT	4 356
. Dividendes reçus des sociétés mises en équivalence	
. Variation du BFR	41 862
. Autres	1 810
FLUX NET DE TRESORERIE GENERE PAR L'ACTIVITE	48 028
<u>Flux de trésorerie liés aux opérations d'investissement</u>	
. Acquisition d'immobilisation	-163 382
. Cession d'immobilisation	740
. Indice des variations de périmètre	-20 550
FLUX NET DE TRESORERIE LIE AUX OPERATIONS D'INVESTISSEMENT	-183 192
<u>Flux de trésorerie liés aux opérations de financement</u>	
. Augmentation de capital	
. Augmentation de capital réserves des minoritaires	487
. Augmentation des dettes financières	57 054
. Remboursement des dettes financières	-10 851
. Dividendes versés	
FLUX NET DE TRESORERIE LIE AUX OPERATIONS DE FINANCEMENT	46 690
<u>Variation de trésorerie</u>	
. Trésorerie d'ouverture	39 573
. Trésorerie de clôture	48 900
VARIATION DE TRESORERIE	88 473

RISMA SA
Bilan social

BILAN - ACTIF (Dh)	31/12/99	31/12/00	31/12/01
IMMOBILISATIONS EN NON VALEUR (A)	13 974 161,48	13 593 761,97	12 761 588,92
. Frais préliminaires	1 764 412,69	1 561 539,44	1 633 032,96
. Charges à répartir sur plusieurs exercices	12 209 748,79	12 032 222,53	11 128 555,96
IMMOBILISATIONS INCORPORELLES (B)	0	2 825 397,89	3 068 994,66
. Brevets, marques, droits et valeurs similaires	0		243 596,77
. Fonds commercial	0	2 825 397,89	2 825 397,89
IMMOBILISATIONS CORPORELLES (C)	89 265 410,75	89 190 118,69	82 955 113,37
. Terrains	0	5 576 400,00	5 576 400,00
. Constructions	28 893 608,33	43 322 873,13	41 026 671,51
. Installations techniques, matériel et outillage	26 958 118,72	28 885 394,76	21 931 513,51
. Matériel de transport	0	105 940,58	389 017,13
. Mobilier, matériel de bureau et aménagements divers	4 235 100,88	5 063 126,86	6 528 165,34
. Autres immobilisations corporelles	105 850,00	945 570,74	1 350 284,98
. Immobilisations corporelles en cours	29 072 732,82	5 290 812,62	6 153 060,90
IMMOBILISATIONS FINANCIERES (D)	54 971 538,00	101 413 605,20	256 911 304,41
. Prêts immobilisés	0		
. Autres créances financières	119 578,00	151 644,20	170 644,20
. Titres de participation	54 851 960,00	101 261 961,00	256 740 660,21
ECARTS DE CONVERSION -ACTIF (E)	0		
TOTAL I (A + B + C + D + E)	158 211 110,23	207 022 883,75	355 697 001,36
STOCKS (F)	5 366 831,23	6 024 382,96	5 562 836,49
. Marchandises	1 769 098,83	1 751 139,82	1 718 424,02
. Matières et fournitures consommables	3 597 732,40	4 273 243,14	3 844 412,47
. Produits intermédiaires et résiduels	0		
. Produits finis	0		
CREANCES DE L'ACTIF CIRCULANT (G)	64 926 780,65	106 209 429,81	185 838 854,67
. Fournisseurs débiteurs, avances et acomptes	514 503,46	1 094 696,90	291 431,15
. Clients et comptes rattachés	30 450 196,85	35 268 483,95	33 561 956,39
. Personnel	475 923,46	215 125,98	248 854,59
. Etat	11 136 039,89	9 062 610,18	7 058 958,02
. Autres débiteurs	21 803 984	57 739 123,06	144 300 918,45
. Compte de régularisation -actif-	546 132,55	2 829 389,74	376 736,07
TITRES VALEURS DE PLACEMENT (H)	75 000 000,00	55 786 703,59	44 457 384,64
ECART DE CONVERSION -ACTIF (éléments circulants)	0	59 214,02	32 542,47
(I)			
TOTAL II (F + G + H + I)	145 293 611,88	168 079 730,38	235 891 618,27
TRESORERIE - ACTIF	13 646 216,08	20 055 205,15	27 687 935,90
. Chèques et valeurs à encaisser	1 222 170,39	1 885 090,21	2 677 140,00
. Banques, T.G. et C.C.P.	11 010 387,69	16 247 293,29	23 270 661,55
. Caisses, Régies d'avances et accreditifs	1 413 658,00	1 922 821,65	1 740 134,35
TOTAL III	13 646 216,08	20 055 205,15	27 687 935,90

TOTAL ACTIF	317 150 938,19	395 157 819,28	619 276 555,53
BILAN - PASSIF (Dh)	31/12/99	31/12/00	31/12/01
CAPITAUX PROPRES (A)	244 426 455,70	304 796 489,01	479 708 911,80
. Capital social ou Personnel	263 000 000,00	323 000 000,00	466 000 000,00
moins : actionnaires, capital souscrit non appelé	0		
Capital appelé, dont versé ...	263 000 000,00		
. Prime d'émission, de fusion, d'apport	0		42 900 000,00
. Ecart de réévaluation	0		
. Réserve légale	0		
. Autres réserves	0		
. Report à nouveau	-3 066 273,43	-18 573 544,30	-18 203 510,99
. Résultats nets en instance d'affectation	0		
. Résultats net de l'exercice	-15 507 270,87	370 033,31	-10 987 577,21
CAPITAUX PROPRES ASSIMILES (B)			
. Subventions d'investissement			
. Provisions réglementées: amortissement dérogatoire			
. Provisions pour investissement			
DETTES DE FINANCEMENT (C)			40 000 000,00
. Autres dettes financières			40 000 000,00
. Consignation			
PROVISIONS DURABLES POUR RISQUES ET CHARGES (D)			
. Provisions pour risques			
. Provisions pour charges			
ECARTS DE CONVERSION - PASSIF (E)			
TOTAL I (A + B + C + D + E)	244 426 455,70	304 796 489,01	519 708 911,80
DETTES DU PASSIF CIRCULANT (F)	64 962 050,79	67 956 639,16	64 099 646,26
. Fournisseurs et comptes rattachés	25 687 083,27	35 694 876,87	29 351 357,23
. Clients créditeurs, avances et acomptes	3 149 122,36	2 674 858,77	3 900 507,88
. Personnel - Créditeur	319 208,70	738 841,57	270 405,79
. Organismes sociaux	1 612 212,48	2 749 927,99	3 114 379,06
. Etat - Créditeur	10 740 718,36	8 487 287,71	8 446 220,89
. Comptes d'associés	3 616 888,00	3 616 888,00	3 616 888,00
. Autres créanciers	18 473 041,32	12 712 382,40	12 904 608,35
. Compte de régularisation - passif-	1 363 776,30	1 281 575,85	2 495 279,06
AUTRES PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES (G)	3 761 031,48	6 112 536,98	6 642 148,52
ECART DE CONVERSION -PASSIF (éléments circulants) (H)	445 464,85	536 760,40	212 996,81
TOTAL II (F + G + H)	69 168 547,12	74 605 936,54	70 954 791,59
TRESORERIE - PASSIF	3 555 935,37	15 755 393,73	28 612 852,14
. Crédits d'escompte			
. Crédits de trésorerie			
. Banques (soldes créditeurs)	3 555 935,37	15 755 393,73	28 612 852,14
TOTAL III	3 555 935,37	15 755 393,73	28 612 852,14
TOTAL PASSIF	317 150 938,19	395 157 819,28	619 276 555,53

RISMA SA
Comptes de Produits et Charges

En Dh	31/12/99	31/12/00	31/12/01
PRODUITS D'EXPLOITATION	197 763 738,00	249 572 509,30	258 741 423,99
.Ventes de marchandises en l'état	4 147 261,70	3 918 971,91	4 567 646,52
.Ventes de biens et de services produits	190 140 405,78	242 201 077,95	240 734 787,15
Chiffre d'affaires	194 287 667,48	246 120 049,86	245 302 433,67
.Variation de stocks produits finis (final - initial)			
.Immobilisations produites par l'entreprise pour elle-même			
. Subventions d'exploitation			
. Autres produits d'exploitation	315 969,52		
.Reprises d'exploitation - transferts de charges	3 160 101,00	3 452 459,44	13 438 990,32
CHARGES D'EXPLOITATION	219 608 430,03	254 925 573,68	274 348 292,46
.Achats revendus de marchandises	2 683 060,17	2 475 835,30	2 860 422,55
.Achats consommés de marchandises et fournitures	57 497 791,21	67 052 169,86	68 004 036,13
.Autres charges externes	83 470 726,51	91 800 567,96	99 763 582,43
.Impôt et taxes	3 615 736,89	4 748 112,86	4 675 185,41
.Charges de personnel	58 828 390,69	66 200 356,50	71 510 916,84
.Autres charges d'exploitation			
.Dotation d'exploitation	13 512 724,56	22 648 531,20	27 534 149,10
RESULTAT D'EXPLOITATION	-21 844 692,03	-5 353 064,38	-15 606 868,47
PRODUITS FINANCIERS	7 794 998,69	7 616 849,97	7 974 264,17
.Produits des titres de participation et autres titres immobilisés			
.Gains de change	884 557,06	307 325,16	2 215 260,79
.Intérêts et autres produits financiers	6 722 444,87	7 301 764,81	5 686 568,36
.Reprises financières, transferts de charges	187 996,76	7 760,00	72 435,02
CHARGES FINANCIERES	632 897,72	932 413,30	2 121 948,17
.Charges d'intérêts	224 867,63	8 580,70	1 891 616,77
.Pertes de change	342 794,27	860 239,58	135 287,14
.Autres charges financières			
.Dotations financières	65 235,82	63 593,02	95 044,26
RESULTAT FINANCIER	7 162 100,97	6 684 436,67	5 852 316,00
RESULTAT COURANT	-14 682 591,06	1 331 372,29	-9 754 552,47
PRODUITS NON COURANTS	2 196 921,24	645 012,49	359 495,88
.Produits de cessions d'immobilisations	1 002 106,35	12 150,00	44 750,00
.Reprises sur subventions d'investissement			
.Autres produits non courants	1 194 814,89	632 862,49	314 745,88
.Reprises non courantes; transfert de charges			
CHARGES NON COURANTES	1 952 800,1	809 804,47	812 323,54
.Valeurs nettes d'amortissements des immobilisations cédées	1 007 356,35	22 650,00	70 183,33
.Autres charges non courantes	945 443,83	787 154,47	742 140,21
.Dotations non courantes aux amortissements et aux provisions			
RESULTAT NON COURANT	244 121,06	-164 791,98	-452 827,66
RESULTAT AVANT IMPOTS	-14 438 470,00	1 166 580,31	-10 207 380,13
IMPOTS SUR LE RESULTAT	1 068 800,87	796 547,00	780 197,08
RESULTAT	-15 507 270,87	370 033,31	-10 987 577,21

Etats des Soldes de Gestion de RISMA SA

En Dh	31/12/99	31/12/00	31/12/01
+ Ventes de Marchandises (en l'état)	4 147 261,70	3 918 971,91	4 567 646,52
- Achats revendus de marchandises	2 683 060,17	2 475 835,30	2 860 422,55
= Marge Brute sur ventes en l'Etat	1 464 201,53	1 443 136,61	1 707 223,97
+ Production de l'Exercice	190 140 405,78	242 201 077,95	240 734 787,15
Ventes de biens et services produits	190 140 405,78	242 201 077,95	240 734 787,15
Variation stocks produits			
Immobilisations produites par l'entreprise pour elle même			
- Consommations de l'Exercice	140 968 517,72	158 852 737,82	167 767 618,56
Achats consommés de matières et fournitures	57 497 791,21	67 052 169,86	68 004 036,13
Autres charges externes	83 470 726,51	91 800 567,96	99 763 582,43
= Valeur Ajoutée	50 636 089,59	84 791 476,74	74 674 392,56
= Subventions d'exploitation			
- Impôts et taxes	3 615 736,89	4 748 112,86	4 675 185,41
- Charges de personnel	58 828 390,69	66 200 356,50	71 510 916,84
= Excédent Brut d'Exploitation (EBE)	-11 808 037,99	13 843 007,38	-1 511 709,69
+ Autres produits d'exploitation	315 969,52		
- Autres charges d'exploitation			
+ Reprise d'exploitation, transferts de charges	3 160 101,00	3 452 459,44	13 438 990,32
- Dotations d'exploitation	13 512 724,56	22 648 531,20	27 534 149,10
= Résultat d'Exploitation	-21 844 692,03	-5 353 064,38	-15 606 868,47
+ - Résultat Financier	7 162 100,97	6 684 436,67	5 852 316,00
= Résultat Courant	-14 682 591,06	1 331 372,29	-9 754 552,47
+ Résultat Non Courant	244 121,06	- 164 791,98	-452 827,66
- Impôts sur les Résultats	1 068 800,87	796 547,00	780 197,08
= RESULTAT NET DE L'EXERCICE	-15 507 270,87	370 033,31	-10 987 577,21

Tableaux de financement RISMA SA

I - Synthèse des masses du Bilan

Masses (Dh)	Exercice 2000	Exercice 1999	Variation 2000-1999	
			Emplois c	Ressources d
Financement permanent	304 796 489,01	244 426 455,70		60 370 033,31
Moins actif immobilisé	207 022 883,75	158 211 110,32	48 811 773,52	
= Fonds de Roulement Fonctionnel (A)	97 773 605,26	86 215 345,47		11 558 259,79
Actif circulant	168 079 730,38	145 293 611,88	22 786 118,50	
Moins passif circulant	74 605 936,54	69 168 547,12		5 437 389,42
= Besoin de Financement Global (B)	93 473 793,84	76 125 064,76	17 348 729,08	
TRESORERIE NETTE (Actif - Passif) = A - B	4 299 811,42	10 090 280,71		5 790 469,29

II - Emplois et Ressources

I- Ressources Stables de l'Exercice (en Dh)			
* Autofinancement (A)		16 873 027,23	5 163 093,75
+ Capacité d'autofinancement		16 873 027,23	5 163 093,75
- Distribution de bénéfices			
* Cessions et Réductions d'Immobilisations (B)		12 150,00	1 146 749,43
+ Cessions d'immobilisations incorporelles			
+ Cessions d'immobilisations corporelles		12 150,00	1 007 356,35
+ Cessions d'immobilisations financières			
+ Récupération sur créances immobilisées			139 393,08
* Augmentation des Capitaux Propres & Assimilés (C)		60 000 000,00	291 341 425,03
+ Augmentation du capital, apports		60 000 000,00	291 341 425,03
+ Subventions d'investissement			
* Augmentation des Dettes de Financement (D) (nettes de primes de remboursement)			
TOTAL RESSOURCES STABLES (A+B+C+D)		76 885 177,23	5 163 093,75 292 488 174,46
II- Emplois Stables de l'Exercice (en Dh)			
* Acquisitions et Augmentations d'Immobilisations (E)	61 790 530,47		138 812 196,10
+ Acquisitions d'immobilisations incorporelles	2 825 397,89		
+ Acquisitions d'immobilisations corporelles	12 523 065,38		84 516 436,10
+ Acquisitions d'immobilisations financières	46 442 067,20		54 295 760,00
+ Augmentation des créances immobilisées			
* Remboursement des capitaux propres (F)			
* Remboursement des dettes de financement (G)			15 966 996,35
* Emplois en non valeurs (H)	3 536 386,97		4 660 976,11
TOTAL II - EMPLOIS STABLES (E+F+G+H)	65 326 917,44		159 440 168,56
III- Variation du Besoin de Financement Global	17 348 729,08		128 856 018,01
IV- Variation de la Trésorerie		5 790 469,29	971 105,86
TOTAL GENERAL	82 675 646,52	82 675 646,52	293 459 280,32 293 459 280,32

Tableaux de financement RISMA SA

I - Synthèse des masses du Bilan

Masses (Dh)	Exercice 2001	Exercice 2000	Variation 2001-2000	
			Emplois C	Ressources d
Financement permanent	519 708 911,80	304 796 489,01		214 912 422,79
Moins actif immobilisé	355 697 001,36	207 022 883,75	148 674 117,61	
= Fonds de Roulement Fonctionnel (A)	164 011 910,44	97 773 605,26		66 238 305,18
Actif circulant	235 891 618,27	168 079 730,38	67 811 887,89	
Moins passif circulant	70 954 791,59	74 605 936,54	3 651 144,95	
= Besoin de Financement Global (B)	164 936 826,68	93 473 793,84	71 463 032,84	
TRESORERIE NETTE (Actif - Passif) = A - B	(924 916,24)	4 299 811,42		5 224 727,66
II - Emplois et Ressources				
I- Ressources Stables de l'Exercice (en Dh)				
* Autofinancement (A)		6 759 340,89		16 873 027,23
+ Capacité d'autofinancement		6 759 340,89		16 873 027,23
- Distribution de bénéfices				
* Cessions et Réductions d'Immobilisations (B)		44 750,00		12 150,00
+ Cessions d'immobilisations incorporelles				
+ Cessions d'immobilisations corporelles		44 750,00		12 150,00
+ Cessions d'immobilisations financières				
+ Récupération sur créances immobilisées				
*Augmentation des Capitaux Propres & Assimilés (C)		185 900 000,00		60 000 000,00
+ Augmentation du capital, apports		185 900 000,00		60 000 000,00
+ Subventions d'investissement				
• Augmentation des Dettes de Financement (D) (nettes de primes de remboursement)		40 000 000,00		
TOTAL RESSOURCES STABLES (A+B+C+D)		232 704 090,89		76 885 177,23
II- Emplois Stables de l'Exercice (en Dh)				
* Acquisitions et Augmentations d'Immobilisations (E)	162 638 675,71		61 790 530,47	
+ Acquisitions d'immobilisations incorporelles	267 442,40			
+ Acquisitions d'immobilisations corporelles	6 873 534,10		15 348 463,27	
+ Acquisitions d'immobilisations financières	155 497 699,21		46 442 067,20	
+ Augmentation des créances immobilisées				
* Remboursement des capitaux propres (F)				
* Remboursement des dettes de financement (G)				
* Emplois en non valeurs (H)	3 827 110,00		3 536 386,97	
TOTAL II - EMPLOIS STABLES (E+F+G+H)	166 465 785,71		65 326 917,44	
III- Variation du Besoin de Financement Global	71 463 032,84		17 348 729,08	
IV- Variation de la Trésorerie		5 224 727,66		5 790 469,29
TOTAL GENERAL	237 928 818,55	237 928 818,55	82 675 646,52	82 675 646,52

ETAT DES INFORMATIONS COMPLEMENTAIRES RISMA



Tableau des immobilisations autres que financières au 31/12/2001

Nature	Montant brut début d'exercice (En KDh)	Augmentation			Diminution			Montant brut au 31/12/01
		Acquisition	Production par l'entreprise	Virement	Cession	Retrait	Virement	
Immobilisations en non-valeurs	20 784 299,04	3 827 110,00						24 611 409,04
Immobilisations incorporelles	2 825 397,89	267 442,40						3 092 840,29
Immobilisations corporelles	109 292 166,67	6 873 984,10		91 375,00	64 500,00	11 250,00	91 375,00	116 090 400,77
Total	132 901 863,60	10 968 536,50		91 375,00	64 500,00	11 250,00	91 375,00	143 794 650,10

Biens en crédit-bail au 31/12/01

Rubriques	Date de la 1 ^{ère} échéance	Durée du contrat en mois	Valeur estimée du bien à la date du contrat (en Dh)	Durée théorique d'amortissement du bien	Montant de l'exercice des redevances (en Dh)	Redevances restant à payer A plus d'un an (en Dh)	Prix d'achat résiduel en fin de contrat
	10/04/98	36	948 498,00	10	84 456,00		9 484,98
	01/05/96	60	1 274 266,00	10	91 020,00		12 742,66

Tableau des amortissements autres que financières au 31/12/2001

Nature (En KDh)	Cumul début d'exercice	Dotations au 31/12/01	Amortissements sur les immobilisations sorties	Cumul d'amortissements au 31/12/01
Immobilisations en non-valeurs	7 190 537,07	4 659 283,05		11 849 820,12
Immobilisations incorporelles		23 845,63		23 845,63
Immobilisations corporelles	20 102 047,98	13 038 806,09	5 566,67	33 135 287,40
Total	27 292 585,05	17 721 934,77		45 008 953,15

Tableau des provisions aux 31/12 1999, 2000 et 2001

(En KDh)	Montant début d'exercice	Dotations		d'exploitation	Reprises		Montant fin d'exercice
		d'exploitation	Financières Non courantes		financières	non courantes	
2001	8 698 181,09	9 787 492,88	62 501,79	8 974 166,06	13 221,00		9 560 788,70
2000	5 330 204,47	6 066 498,52	73 577,90	2 526 825,56	7 760,00		8 935 695,33
1999	4 658 677,01	3 208 424,52		2 536 897,06			5 330 204,47

Plus ou moins-values sur cessions ou retraits d'immobilisations aux 31/12 1999, 2000 et 2001

En Dh	Montant brut	Amortissements cumulés	VNC	Produit de cession	Plus-values	Moins-values
2001	75 750,00	5 566,67	70 183,33	44 750,00	2 260,00	27 683,33
2000	25 500,00	2 850,00	22 650,00	12 150,00		10 500,00
1999	1 007 356,35		1 007 356,35	1 002 106,35		5 250,00

Titres de participations aux 31/12 1999, 2000 et 2001

	Société	Secteur d'activité	Capital social (En Dh)	Participation au capital en %	Prix d'acquisition global (En Dh)	Valeur comptable nette (En Dh)	Produits inscrits au CPC de l'exercice
31/12/01	Ste Moussafir	Hôtellerie	104 000 000,00	67%	60 980 100,01	60 980 100,01	
	Ste AGM	Gestion Hôtelière	1 000 000,00	25%	250 100,00	250 100,00	
	Ste Fastotel	Hôtellerie	25 000 000,00	40%	14 401 860,00	14 401 860,00	
	Ste Chayla	Hôtellerie	50 000 000,00	100%	56 910 000,00	56 910 000,00	
	Ste Altag	Hôtellerie	15 000 000,00	10%	1 500 000,00	1 500 000,00	
	Ste MRK Plaza	Hôtellerie	34 000 000,00	100%	122 198 600,21	122 198 600,21	
	Ste B. Marina	Hôtellerie	1 000 000,00	50%	500 000,00	500 000,00	
Total			230 000 000,00		256 740 660,21	256 740 660,21	
31/12/00	Ste Moussafir	Hôtellerie	67 656 800,00	67%	36 750 000,00	36 750 000,00	
	Ste AGM	Gestion Hôtelière	1 000 000,00	25%	250 100,00	250 100,00	
	Ste Fastotel	Hôtellerie	14 950 000,00	40%	12 001 860,00	12 001 860,00	
	Ste Chayla	Hôtellerie	50 000 000,00	90%	50 760 000,00	50 760 000,00	
	Ste Dounia PLM	Hôtellerie			1,00	1,00	
	Ste Altag	Hôtellerie	15 000 000,00	10%	1 500 000,00	1 500 000,00	
Total			148 606 800,00		101 216 961,00	101 261 961,00	
31/12/99	Ste Moussafir	Hôtellerie	67 656 800,00	67%	36 750 000,00	36 750 000,00	
	Ste Chayla	Hôtellerie	100 000,00		5 850 000,00	5 850 000,00	
	Ste AGM	Hôtellerie	1 000 000,00	25%	250 100,00	250 100,00	
	Ste Fastotel	Hôtellerie	14 950 000,00	40%	12 001 860,00	12 001 860,00	
Total			73 706 800,00		54 851 960,00	54 851 960,00	

Affectations des résultats aux 31/12 1999, 2000 et 2001

(En KDh)	2001	2000	1999	(En KDh)	2001	2000	1999
Origine des résultats à affecter				Affectation des résultats			
Report à nouveau	-18 573 544,30	-3 066 273,43	27 202 030,80	Réserve légale			
Résultats nets en instance d'affectation				Autres réserves			
Résultat net de l'exercice	370 033,31	-15 507 270,87	6 464 243,05	Tantièmes			
Prélèvements sur les réserves				Dividendes			
Autres réserves				Autres affectations			30 600 000,00
				Report à nouveau	-18 203 510,99	-18 573 544,30	3 066 273,43
Total	-18 203 510,99	-18 573 544,30	33 666 273,85	Total	-18 203 510,99	-18 573 544,30	33 666 273,43

Tableau des dettes au 31/12/01

Dettes	Total	Analyse par échéance			Autres dettes			
		Plus d'un an	Moins d'un an	Echues et non recouvrées	Montants en devises	Montant vis à vis de l'Etat et organismes publics	Montant vis à vis des entreprises liées	Montants représentés par effets
Dettes de financement	40 000 000,00		40 000 000,00					
● Emprunts obligataires								
● Autres dettes de financement	40 000 000,00		40 000 000,00					
Dettes du passif circulant	64 099 646,26	3 616 888,00	60 482 758,26			11 560 599,95	11 675 494,68	
● Fournisseurs et comptes rattachés	29 351 357,23		29 351 357,23					
● Clients crédits, avances et acomptes	3 900 507,88		3 900 507,88					
● Personnel	270 405,79		270 405,79					
● Organismes sociaux	3 114 379,06		3 114 379,06			3 114 379,06		
● Etat	8 446 220,89		8 446 220,89			8 446 220,89		
● Comptes d'associés	3 616 888,00	3 616 888,00						
● Autres créanciers	12 904 608,35		12 904 608,35				11 675 494,68	
● Comptes de régularisation	2 495 279,06		2 495 279,06					

Tableau des créances au 31/12/01

Créances (en Kdh)	Total	Analyse par échéance			Autres créances			
		Plus d'un an	Moins d'un an	Echues et non recouvrées	Montants en devises	Montants sur Etat + organismes publics	Montants sur entreprises liées	Montants représentés par effets
De l'actif immobilisé	170 644,20	151 644,20	19 000,00					
● Prêts immobilisés								
● Autres créances financières	170 644,20	151 644,20	19 000,00					
De l'actif circulant	188 488 596,69		188 488 596,69			7 058 958,02	140 808 842,17	
● Fournisseurs débiteurs, avances et acomptes	291 431,15		291 431,15					
● Clients et comptes rattachés	36 211 698,41		36 211 698,41					
● Personnel	248 854,59		248 854,59					
● Etat	7 058 958,02		7 058 958,02			7 058 958,02		
● Comptes d'associés								
● Autres débiteurs	144 300 918,45		144 300 918,45				140 808 842,17	
● Comptes de régularisation – actif	376 736,07		376 736,07					

Sûretés réelles données ou reçues au 31/12/01

Sûretés données

Montant couvert par la sûreté : 40 000 000,00

Nature : Billet à Ordre

Objet : BCM, BMCE, SGMB

Sûretés reçues

Néant

Engagements financiers reçus ou donnés hors opération de crédit-bail au 31/12/01

Engagements donnés

Engagements Donnés	Montants Exercice	Montants Exercice Précédent
Avals et cautions		
Engagements en matière de pension de retraites et obligations similaires	Néant	Néant
Autres engagements donnés		
Total (1)		
(1) dont engagements à l'égard d'entreprises liées		

Engagements reçus

Néant

Datation et événements postérieur au dernier exercice clos

Datation

Date de clôture : 31 décembre 2001

Date de l'établissement des états financiers : 18 janvier 2002

II- Evénements nés postérieurement à la clôture du dernier l'exercice

Néant

SOCIETE ACCOR GESTION MAROC S.A
COMPTES DE PRODUITS ET CHARGES
(Montants exprimés en milliers de dirhams)

	Exercice 2001	Exercice 2000
. Redevances hors Mansour Eddahbi	26 964	25 355
. Redevances Mansour Eddahbi	0	14 156
. Participation Frais de sièges	5 323	5 898
. Autres	14 218	10 176
CHIFFRE D’AFFAIRES	46 505	55 585
. Autres produits d’exploitation		
. Reprise d’exploitation, transfert de charges	3 315	1 517
PRODUITS D’EXPLOITATION	49 821	57 102
. Achat revendu de marchandises		-279
. Achat consommé de matières et fournitures	-725	
. Autres charges externes	-27 957	-26 672
. Impôts et taxes	-45	-25
. Charges de personnel	-15 615	-11 588
. Dotation d’exploitation	-3 788	-5 709
CHARGES D’EXPLOITATION	-48 130	-44 273
RESULTAT D’EXPLOITATION	1 691	12 829
. Gains de change	879	185
. Intérêts et autres produits financiers	468	300
. Reprises financières, transfert de charges		
Produits financiers	1348	485
. Charges d’intérêts	-8	-3
. Perte de change	-145	-18
. Dotations financières	-32	
Charges financières	-184	-21
RESULTAT FINANCIER	1 162	464
. Produits de cession d’immobilisation	236	
. Autres produits non courants	2	161
PRODUITS NON COURANTS	238	161
. Valeurs nettes d’amortissement des immobilisations cédées	-422	-62
. Autres charges non courantes	-6	-5
CHARGES NON COURANTES	-429	-67
RESULTAT NON COURANT	-191	94
RESULTAT AVANT IMPOT	2 663	13 387
. Impôts sur les sociétés	-483	-4 377
RESULTAT NET	2 180	9 010

SOCIETE ACCOR GESTION MAROC S.A.**BILAN - ACTIF****(Montants exprimés en milliers de dirhams)**

	31 Décembre 2001			31 Décembre 2000		
	Brut	Amort et Provision	Net	Brut	Amort et Provision	Net
. Immobilisation en non Valeur	28	-28		178	-82	96
. Immobilisation incorporelles	259	-94	165	259	-51	208
SOUS TOTAL	287	-122	165	437	-133	304
. Terrains						
. Constructions						
. Installations techniques, matériel et outillage	307	-140	167	154	-59	95
. Matériel de transport						
. Mobilier, matériel de bureau et aménagements divers	3 496	-708	2 788	2 514	-405	2 109
. Autres immobilisations corporelles	183	-38	145			
. Immobilisations corporelles en cours						
IMMOBILISATIONS CORPORELLES	3 986	-885	3 100	2 668	-464	2 204
. Titres de participations	2 100		2100	2100		2100
. Autres immobilisations financières	20		20	47		47
IMMOBILISATIONS FINANCIERES	2 120		2 120	2 147		2 147
ACTIF IMMOBILISE	6 392	-1 007	5 385	5 252	-597	4 655
. Stocks	14		14			
. Clients et comptes rattachés	12 519		12 519	7 720		7 720
. Etat débiteurs	2 389		2 389	459		459
. Autres débiteurs	1 375		1 375	122		122
. Comptes de régularisation - Actif	550		550	11		11
. Ecart de conversion - Actif	32		32			
ACTIF CIRCULANT	16 880		16 880	8 312		8 312
. Titres de placements	2 756		2 756	20 170		20 170
. Banques et caisses	14 751		14 751	1 018		1 018
DISPONIBILITES ET VALEURS DE PLACEMENT	17 507		17 507	21 188		21 188
TOTAL ACTIF	40 779	-1 007	39 772	34 752	-597	34 155

SOCIETE ACCOR GESTION MAROC S.A.
BILAN - PASSIF
(Montants exprimés en milliers de dirhams)

	31 Décembre 2001	31 Décembre 2000
. Capital	1 000	1 000
. Primes d'émissions		
. Réserves	100	100
. Report à nouveau	5 361	2 351
. Résultat net	2 180	9 010
CAPITAUX PROPRES	8 641	12 461
PROVISIONS	5 666	5 698
. Fournisseurs et comptes rattachés	14 837	8 210
. Etat créditeur	4 389	3 866
. Comptes courants d'associés	4 499	
. Autres créanciers	1 314	1 421
. Comptes de régularisation - Passif		
. Ecart de conversion - Passif	3	34
PASSIF CIRCULANT	25 042	13 531
CONCOURS BANCAIRES	422	2 465
TOTAL PASSIF	39 772	34 155