RISMA

GROUPE ACCOR

NOTE D'INFORMATION PRELIMINAIRE

EMISSION D'OBLIGATIONS REMBOURSABLES EN ACTIONS D'UN MONTANT DE 200 000 000 DH

(PLAFONNE A 265 000 000 DH)

Souscription réservée aux actionnaires actuels et aux détenteurs de droits

AVERTISSEMENT

En application de la circulaire du CDVM n°05/00 du 25/12/2000, l'original de la présente note a reçu un visa préliminaire sous la référence n°OF08/03P le 12 août 2003..
Les renseignements contenus dans la présente note d'information préliminaire sont susceptibles d'être complétés ou modifiés par une note d'information définitive. Il est strictement interdit à l'émetteur le cas échéant, à l'initiateur de l'opération et aux intermédiaires financiers responsables du placement des titres, objet de la présente note, d'accepter des ordres de souscription ou d'achat du public avant la publication de la note d'information définitive visée par le CDVM.
Le Visa du CDVM n'implique ni approbation de l'opportunité de l'opération, ni authenticité 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.

CFG Group

Conseiller et Coordinateur Global

Organisme chargé du placement

ABREVIATIONS

AGM	ACCOR Gestion Maroc
CA	Chiffre d'affaires
CAF	Capacité d'Autofinancement
CDVM	Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières
Dhs	Dirhams
DPS	Droit Préférentiel de Souscription
EBE	Excédant Brut d'Exploitation
FP	Fonds Propres
GOP	Gross Operating Profit
GRIT	Groupement Régional d'Intérêt Touristique
HT	Hors Taxes
IS	Impôt sur les Sociétés
KDhs	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
ORA	Obligations Remboursables en Actions
Pbs	Points de base
PIB	Produit Intérieur Brut
RMC	Revenu Moyen par Chambre
RME	Résident Marocain à l'Etranger
RN	Résultat Net
ROCE	Rentabilité des Capitaux Investis après impôt
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

I. Responsables de la note d'information et du contrôle des comptes 7

II. Présentation de l'opération 10

1. Présentation de l'instrument de placement 10
1.1 Les obligations remboursables en actions 10
1.2 L'émission d'ORA, une augmentation de capital différée 10
1.3 Intérêt des ORA comme instrument de levée de fonds propres 10

2. Cadre et objectifs de l'opération 11
2.1 Les objectifs de l'opération 11
2.2 Le cadre de l'opération 12

3. Caractéristiques techniques de l'émission d'ORA 16

4. Modalités de souscription et d'allocation 18

5. Le régime fiscal des Obligations Remboursables en Actions 19
5.1 Les revenus 20
5.2 Les plus-values 21

6. Le régime fiscal des actions remises en remboursement aux porteurs d'ORA 22
6.1 Les actionnaires personnes physiques résidentes au Maroc 22
6.2 Actionnaires personnes morales marocaines passibles de l'impôt sur les sociétés 23
6.3 Actionnaires personnes physiques et morales non-résidentes au Maroc 23

7 Eléments d'appréciation du prix de souscription 24

III. Le secteur du tourisme 25

1. Le tourisme, une industrie mondiale en expansion 25
1.1 Une industrie en plein essor 25
1.2 Un secteur clé de l'économie mondiale 26
1.3 Un secteur en constante mutation 26
1.4 La Méditerranée, zone motrice du tourisme mondial 26

2. Le tourisme au Maroc : Un secteur d'avenir 26
2.1 Un secteur majeur de l'économie marocaine 26
2.2 Des atouts naturels certains… 27
2.3 …Et une véritable stratégie touristique 27
2.4 Des résultats encourageants malgré une conjoncture difficile 33
2.5 Des projets d'investissement qui confortent la stratégie touristique marocaine 35

IV. Présentation de Risma 37

1. Renseignements généraux 37
1.1 Fiche signalétique 37
1.2 Organisation et contrôle 40

2. Genèse du projet 43

3. Présentation du groupe Accor 44
3.1 Groupe Accor 44
3.2 Présentation du portefeuille de produits 44
3.3 Activités support du groupe 45
3.4 Analyse des résultats 46

4. Les véhicules du projet Accor au Maroc : Risma et Accor Gestion Maroc 47
4.1 Structuration juridique 47
4.2 Organisation de la gestion des hôtels 50

4.3 Les dirigeants de Accor Gestion Maroc 52

5. Positionnement et structure de Risma 53
5.1 Evolution du parc hôtelier 53
5.2 Les produits Accor 54
5.3 Bilan du positionnement de Risma 60

6. Projets de développement 63
6.1 Perspectives de Risma 63
6.2 Le Casa City Center 64
6.4 La poursuite du développement de la chaîne Ibis Moussafir 65

V. Situation financière 67

1. Evolution du périmètre de consolidation 67

2. Analyse des Comptes de Produits et Charges Consolidés 69

3. Analyse du Bilan 76
3.1 Actif 77
3.2 Passif 79
3.3 Analyse du fonds de roulement et du besoin en fonds de roulement 81
3.4 Structure du passif 82
3.5 Structure des capitaux permanents 82
3.6 Analyse de la solvabilité 82

4. Analyse du tableau de financement (2001-2002) 84

VI. Comptes semestriels 2003 85

1. Comptes au 30 juin 2003 : Faits marquants et changements de périmètre 85

6. Commentaires sur le chiffre d'affaires et les composantes de l'excédent brut d'exploitation 85

7. Commentaires sur le Bilan 87

VII. La stratégie de croissance et le plan de développement 89

1.Le scénario de croissance 89

2.L'évolution du chiffre d'affaires prévisionnel 2003e – 2009e 91
2.1 Les projets de développement du périmètre hôtelier 92
2.2 La montée en régime des hôtels du périmètre Risma 92

3. La structure financière 95

4. Des cash-flows d'exploitation en forte croissance 97

5. Un besoin en fonds propres de 265 MDh sur les deux prochaines années 97

VIII. Facteurs de risque 99

1. Risques afférents à la société et à son secteur 99
1.1 Le risque d'exploitation 99
1.2 Le risque d'investissement 100
1.3 Le risque concurrentiel 100
1.4 Le risque de marque 100
1.5 Le risque de gestion 101

2. Faits exceptionnels et litiges 101

IX. Annexes 102

Annexe des comptes semestriels 102

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 de la réussite de l'opération envisagée.

RESRICTIONS

La présente note d'information ne s'adresse pas aux personnes dont les lois du lieu de résidence n'autorisent pas la souscription des 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 Remboursable en Actions de 200 millions de dirhams (plafonnée à 265 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 2000, 2001 et 2002 ;
- Rapports des commissaires aux comptes sociaux des exercices clos au 31 décembre 2000, 2001 et 2002 ;
- Etats de synthèse consolidés Risma SA et ses filiales pour les exercices clos aux 31 décembre 2000, 2001 et 2002 ;
- Rapports des auditeurs pour les comptes consolidés des exercices clos au 31 décembre 2000, 2001 et 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.

Août 2003

CFG Group

I. Responsables de la note d'information et du contrôle des comptes

Le Directoire
Représenté par M. Jean Robert Reznik
Président du Directoire

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.

Les Commissaires aux comptes

M. Ahmed Benabdelkhalek
Deloitte and Touche Auditors
283, boulevard Zerktouni
Casablanca
Tél : 02236 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.

M. Daoudi Mostapha
Ernst & Young
44, rue Mohamed Smiha
Casablanca 20 000
Tél : 022 54 58 00

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 2000, 31 décembre 2001 et 31 décembre 2002, 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 2000, 31 décembre 2001 et 31 décembre 2002 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, 31 décembre 2001 et 31 décembre 2002, 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, 31 décembre 2001 et 31 décembre 2002, 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 1er janvier 2003 au 30 juin 2003 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. Abdelwaret Kabbaj

PW Conseil
101, Bd Massira Al Khadra
Casablanca
Tel : 022 77 90 00

L'opération, objet de la présente note d'information, ne fait pas l'objet d'un cadre juridique spécifique au Maroc. Elle est régie par les disopositions générales de la loi N°17-95 relative aux sociétés anonymes et par les termes du contrat d'émission.

Elle ne contrevient ni aux dispositions de la loi N°17-95 relative aux sociétés anonymes, ni aux dispositions statutaires de la société Risma SA.

Le Conseiller et Coordinateur Global CFG Finance 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

II. Présentation de l'opération

1. Présentation de l'instrument de placement

1.1 Les obligations remboursables en actions

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

Les obligations remboursables en actions se distinguent des obligations convertibles en ce qu'elles ne comportent pas d'option de remboursement en numéraire. Elles sont exclusivement remboursables en actions et constituent à ce titre un investissement de **la classe des actions.**

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

- **Une logique « obligataire »** : une rentabilité à court et moyen terme grâce à la distribution de coupons;
- **Une logique « actions »** : un potentiel de valorisation ultérieure du produit actions à moyen et long terme, et une rémunération en dividendes post-remboursement.

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

L'émission peut être assimilée à une **augmentation de capital certaine, à montant déterminé à l'avance, différée dans le temps.**

De par ces caractéristiques particulières, les obligations remboursables en actions sont portées dans la catégorie **fonds propres** de la société émettrice, et sont comptabilisées dans la rubrique « capitaux propres assimilés ».

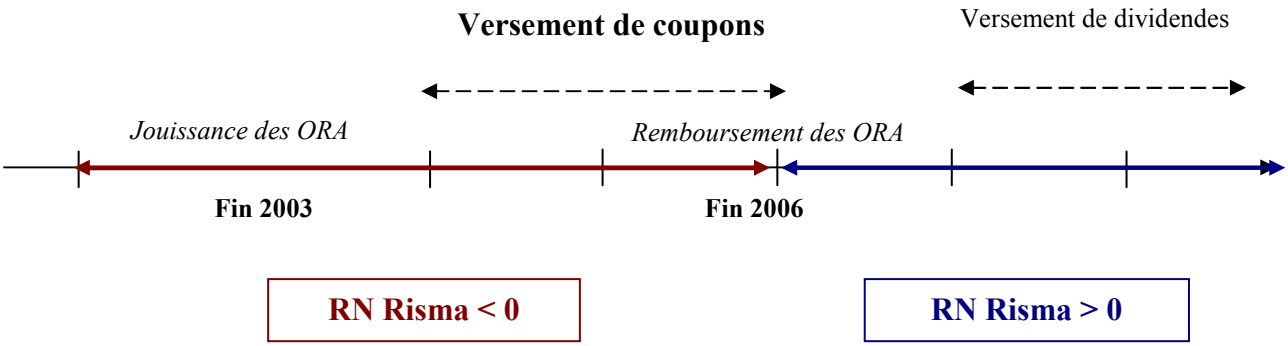
L'émission en ORA permet ainsi :

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

1.3 Intérêt des ORA comme instrument de levée de fonds propres

L'ORA objet du présent placement, permet d'offrir un rendement sûr et constant aux investisseurs : les porteurs d'ORA perçoivent d'abord une rémunération sous forme de coupons, puis une rémunération en dividendes[1] lors du remboursement des obligations en actions, au moment où la société devient rentable. Permettant d'optimiser le coût de

financement de l'émetteur ainsi que le rendement cash des investisseurs, l'ORA est un instrument de placement adapté au profil de rentabilité différée de Risma.



Enfin, les obligations remboursables en actions Risma permettent d'offrir aux investisseurs **à la fois une rentabilité à court terme en coupons, et des perspectives de plus-values[2] sur la valeur de l'action à moyen et long terme**.

[1]. Dans le cas de Risma, il est à rappelé que la société n'envisage pas de distribuer des dividendes qu'à partir de 2007 sous réserve de réalisation des projets mentionnés dans la partie perspectives, et ces dividendes sont fonction des résultats de la société et conditionnés par l'approbation de l'Assemblée Générale des Actionnaires.

[2]. 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.

2. Cadre et objectifs de l'opération

2.1 Les objectifs de l'opération

L'émission d'obligations remboursables en actions s'inscrit dans le cadre du financement du plan de développement de Risma 2003-2006.

Le produit de cette émission sera destiné à sécuriser les deux premières années du programme d'investissement volontariste de Risma sur la période qui s'élève à 509 MDh (soit un financement en fonds propres à hauteur de 52%).

Le programme d'investissement global de Risma sur la période 2003-2006 se décompose quant à lui en deux volets :

- Extension des capacités existantes (Ibis Casablanca, Rabat et Marrakech, Sofitel Marrakech) pour un investissement de 92 MDh ;
- Lancement de nouveaux projets (Casa City Center, complexe Novibis Agadir et nouveaux Ibis).pour un investissement de 850 MDh.

D'autre part, l'émission d'obligations remboursables en actions, comptabilisées en capitaux propres assimilés, permet de conférer à Risma une capacité d'endettement en vue de la réalisation de son programme d'investissement, qui doit être financé à hauteur de 50% par endettement.

2.2 Le cadre de l'opération

■ *Le cadre contractuel de placement*

Les émissions d'obligations remboursables en actions ne sont pas prévues par le droit commun au Maroc, ce titre n'étant pas mentionné par la loi n° 17-95 sur la SA. L'émission d'ORA est doublement régie, en l'absence de dispositions spécifiques de la loi, par un contrat d'émission et par les différentes dispositions de la loi n°17-95, et notamment celles relatives aux augmentations de capital et aux émissions obligataires classiques.

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

Le contrat d'émission prévoit donc, à la date de remboursement des obligations, l'engagement de Risma de réaliser une augmentation de capital.

Il prévoit également que les porteurs d'ORA ne peuvent en aucun cas demander le remboursement anticipé des ORA, que ce soit en numéraire ou en actions.

■ *Les modalités d'autorisation de l'émission*

Une Assemblée Générale Extraordinaire (AGE) doit autoriser l'émission d'ORA, et ce au cours du mois d'octobre 2003.

Cette Assemblée est convoquée sur décision du Conseil de Surveillance, qui se prononce sur Rapport du Directoire indiquant les grandes lignes de l'opération ainsi que le texte des projets de résolution de l'AGE.

L'AGE se prononce sur :

- Rapport du Directoire indiquant les motifs et modalités de l'émission ;
- Rapport spécial des commissaires aux comptes portant sur les parités de remboursement des ORA.

Cette Assemblée doit autoriser :

- L'émission d'obligations remboursables en actions ;
- La délégation au directoire de Risma du pouvoir de réalisation de l'augmentation de capital avec faculté de subdélégation de ces pouvoirs au président du directoire ;

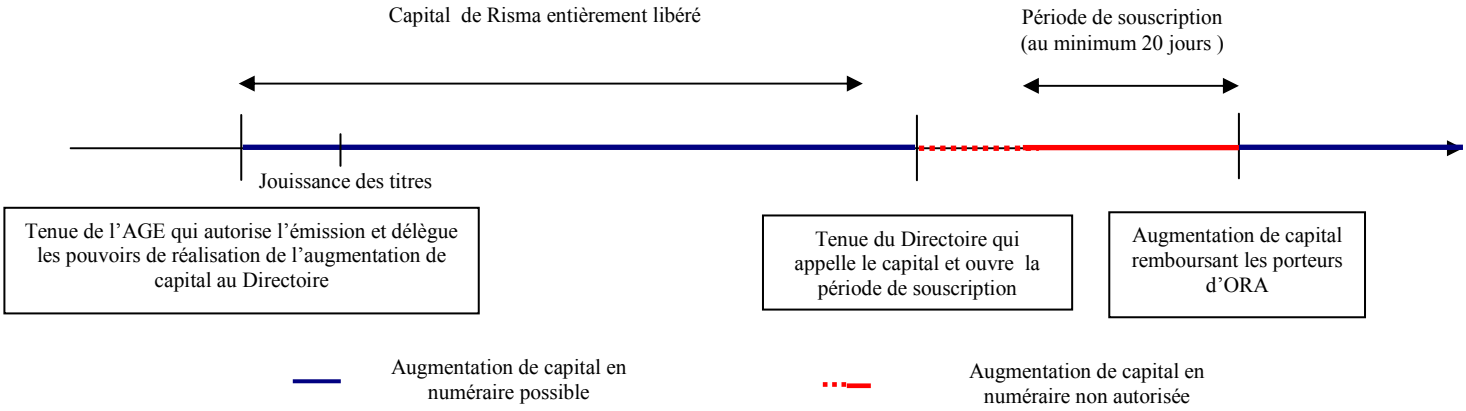
- Le principe de la renonciation individuelle expresse des actionnaires à leur droit préférentiel de souscription à l'augmentation de capital destinée à rembourser les porteurs d'ORA.

■ *Les modalités de réalisation de l'augmentation de capital remboursant les ORA*

Il a été décidé la délégation des pouvoirs de réalisation de l'augmentation de capital au directoire et l'appel à la souscription à cette augmentation par le Directoire à la fin de la période de maturité des ORA.

Tant que le directoire n'appelle pas à la souscription à l'augmentation de capital, le capital de Risma reste entièrement libéré, et il est possible de réaliser une augmentation de capital en numéraire dans la période intermédiaire.

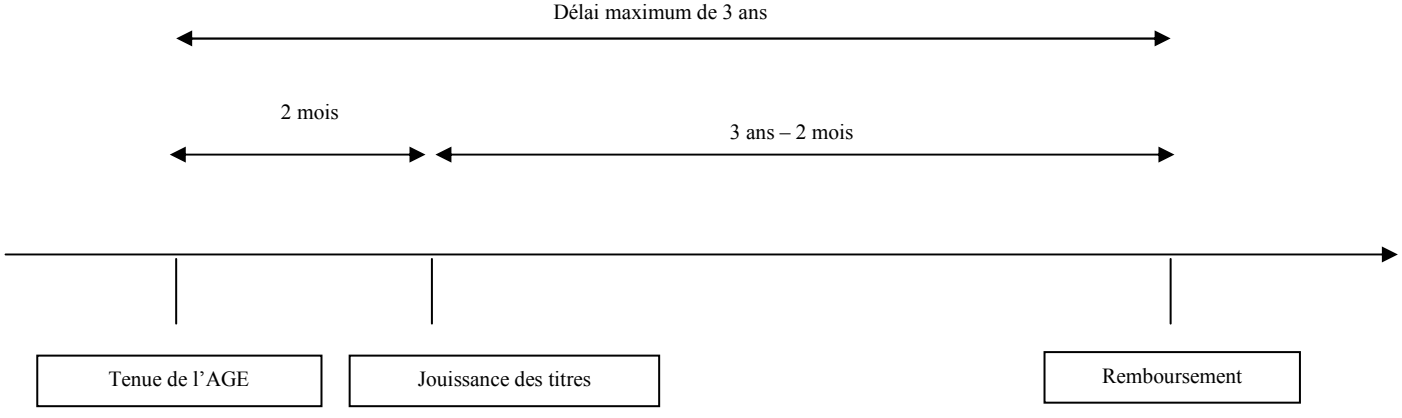
La structuration de l'émission d'obligations remboursables en actions autorise donc le recours pour Risma à d'autres financements en fonds propres dans la période intermédiaire.



■ *Les conditions de détermination de la durée de maturité du titre*

En vertu de la contrainte légale de respect de la durée maximale de 3 ans entre la date de tenue de l'AGE autorisant l'augmentation de capital et la date de réalisation de l'opération, la réalisation de l'augmentation de capital destinée à rembourser les porteurs d'ORA doit avoir lieu 3 ans moins 1 jour après l'AGE qui l'autorise.

La durée de maturité de l'ORA doit être par conséquent inférieure à 3 ans.



Maintien des droits des obligataires

Afin de préserver les droits des obligataires, le contrat d'émission prévoit les engagements :

- de réserver l'augmentation de capital de manière exclusive au remboursement des porteurs d'ORA ;
- de maintenir le droit des obligataires en cas d'opération sur le capital notamment par ajustement de la parité de remboursement.

A cet effet, les porteurs d'ORA auront droit, à, la date de remboursement, à toute distribution en numéraire ou en titres ou incorporation au capital de réserves faite aux actionnaires durant la période de maturité du titre, tout comme s'ils s'étaient portés actionnaires à la date de souscription aux ORA.

En cas de fusion-absorption-scission, il est prévu que la parité de remboursement soit corrigée en fonction des nouveaux rapports d'échanges. En cas de réduction de capital motivée par des pertes, les droits des porteurs d'ORA sont diminués en conséquence comme si ils s'étaient portés actionnaires dès la date d'émission des ORA.

Toute opération sur le capital doit être validée au préalable par l'assemblée obligataire qui doit vérifier le maintien du droit des obligataires.

Regroupement en masse des obligataires

Les porteurs d'ORA peuvent, conformément aux dispositions de l'article 299 de la loi n°17-95, se regrouper de plein droit en une masse des obligataires jouissant de la personnalité morale.

Une assemblée générale des obligataires doit désigner le représentant de la masses desdits obligataires. Cette assemblée doit être tenue dans un délai d'un an à compter de l'ouverture des souscriptions et au plus tard 30 jours avant le premier amortissement de l'emprunt.

L'assemblée des obligataires tenue par cette masse a pour objet de protéger les intérêts des obligataires pendant la période de maturité du titre. Elle doit veiller notamment à vérifier que toute opération sur le capital de Risma est conforme aux intérêts de la masse qu'elle défend.

En attendant la tenue de l'assemblée générale, le Conseil de Surveillance procédera, dès l'ouverture de la souscription, à la désignation d'un mandataire provisoire parmi les personnes habilitées à exercer les fonctions d'agent d'affaire. L'identité de ladite personne sera portée à la connaissance du public par voie de communiqué de presse

Rang des ORA

Les ORA constituent des engagements directs et généraux, non assortis de sûretés et non subordonnés à tout autre emprunt de la société émettrice.

Les actions nouvelles créées lors de l'augmentation de capital sont libérées par compensation avec le montant des ORA détenues par les porteurs d'ORA sur Risma. Le montant des ORA appartenant à chaque porteur fait l'objet d'un arrêté de compte établi par le directoire de Risma et qui est certifié par ses commissaires aux comptes.

■ *Classification des ORA*

Etant donné leur remboursement certain en actions, prévu par le contrat d'émission, les ORA sont inscrits en fonds propres de Risma dans la rubrique capitaux propres assimilés. Néanmoins, en cas d'événement majeur qui rendrait impossible un tel mode de remboursement, il est prévu la possibilité de les déclassifier en dettes sur rapport spécial des commissaires aux comptes.

■ *Exercice du droit au remboursement*

Les porteurs d'ORA s'engagent envers la société émettrice Risma, dans le contrat d'émission des obligations convertibles en actions, à souscrire à l'augmentation de capital réservée au porteur d'ORA, et ce à hauteur de leur souscription initiale en ORA sur la base d'une action pour une ORA.

Leur droit au remboursement s'exerce exclusivement en actions, et uniquement à la date de remboursement mentionnée dans le contrat d'émission. Il est rattaché entièrement à leur obligation de souscrire à l'augmentation de capital réservée aux porteurs d'ORA.

Les porteurs d'ORA ne peuvent en aucun cas demander le remboursement anticipé de leurs ORA, soit en numéraire ou en actions. D'autre part, la société émettrice Risma s'interdit de procéder pendant toute la durée des ORA à leur remboursement anticipé.

3. Caractéristiques techniques de l'émission d'ORA

NB : Les caractéristiques de l'opération objet de la présente note d'information ne sont pas complètement arrêtées. Elles seront définitivement fixées par l'AGE autorisant l'émission prévue début octobre. Les informations ci-après ne sont fournies qu'à titre indicatif. Par conséquent tout ou partie de ces informations sont sujets à modifications. Aussi l'attention des investisseurs potentiels est attirée sur le fait que les caractéristiques de l'opération doivent encore être validées par l'AGE prévue début octobre.

Montant brut de l'émission	**200 MDh (Plafonné à 265 MDh)**
Maturité	**2 ans et dix mois**
Valeur nominale unitaire	Sera fixé ultérieurement--
Prix d'émission	Sera fixé ultérieurement--
Nombre de titres à émettre	Sera fixé ultérieurement--
Taux de référence (a)	Sera fixé ultérieurement. Il correspondra au dernier taux des bons du Trésor correspondant à une maturité de 2 ans et 10 mois (arrondi au centième supérieur) obtenu par interpolation linéaire entre les taux à 2 et 5 ans, relevés sur le marché primaire lors de la séance adjudicataire MLT précédant l'émission.
Prime de risque (b)	Sera fixé ultérieurement
Taux nominal (a+b)	Sera fixé ultérieurement
Valeur théorique indicative du DPS	Sera fixé ultérieurement. DPS négociable de gré au gré exclusivement aux compagnies d'assurances, banques ou fonds d'investissements résidents ou non résidents en sus des actionnaires actuels.
Paiement du coupon	Paiement annuel sur les deux premières années et troisième coupon à la date de remboursement.
Date de jouissance	Sera fixé ultérieurement
Date d'échéance	Sera fixé ultérieurement
Date de règlement	Sera fixé ultérieurement
Date de remboursement	Sera fixé ultérieurement
Remboursement des Obligations en Actions	Les Obligations seront intégralement remboursées en actions nouvelles de l'Emetteur, à la parité de remboursement **d'une Obligation pour une Action.**
Forme juridique des obligations émises	Obligations exclusivement sous forme nominative. Leur propriété résultera de leur inscription en compte au nom des titulaires.

Droits rattachés aux obligations	Chaque obligation confère à son détenteur un droit au coupon annuel et au remboursement, *in fine*, du principal en une action nouvelle de l'émetteur.
Forme juridiques des actions nouvelles	Les actions nouvelles émises dans le cadre du remboursement des ORA sont entièrement libérées, libres de tout engagement, et ont une valeur nominale de 100 Dh.
Droits rattachés aux actions nouvelles	Chaque action nouvelle émise dans le cadre de remboursement des ORA confère à son détenteur un droit de vote aux Assemblées Générales et une part des résultats et de l'actif net de la société.
Garantie	Cette émission ne fait l'objet d'aucune garantie.
Notation de l'emprunt	Cet emprunt ne fait l'objet d'aucune notation
Négociabilité des titres	Au terme de la période de souscription, les obligations, objet de la présente Note d'Information, seront négociables de gré à gré. En cas de cession de obligations à un tiers, **une clause de préemption est prévue au profit des actionnaires**, exerçable au prorata de leur participation dans le capital.

4. Modalités de souscription et d'allocation

Exercice des droits préférentiels de souscription

L'émission d'obligations remboursables est menée avec maintien du droit préférentiel de souscription des actionnaires actuels exerçables au prorata du nombre d'actions qu'ils détiennent Ces droits sont ouverts pendant un délai de souscription de 20 jours, sauf clôture par anticipation de la période de souscription suite à l'exercice de l'intégralité des droits préférentiels de souscription.

A titre irréductible : l'investisseur pourra souscrire un nombre d'ORA dans la limite de son droit préférentiel de souscription ou des droits préférentiels de souscription acquis auprès des actionnaires de Risma cessionnaires de leurs droits préférentiels ;

A titre réductible : l'investisseur ayant souscris à titre irréductible peut souscrire, à titre réductible, un nombre supplémentaire d'ORA non absorbées par les souscriptions à titre irréductible. La répartition est faite au prorata des ORA souscrites à titre irréductible et dans la limite des demandes à titre réductible.

Les droits préférentiels de souscription sont librement cessibles et négociables pendant la période de souscription irréductible. La valeur théorique de négociabilité des droits préférentiels de souscription, donnée à titre purement indicatif, est **de … (sera fixé ultérieurement)**

Liste des investisseurs cibles habilités à souscrire	Nombre d'investisseurs inférieur à vingt. Compagnies d'assurance, Banques et fonds d'investissement, résidents ou non résidents, en sus des actionnaires actuels
Identification des souscripteurs	Modèle d'inscription au registre de commerce ou équivalent, pour les personnes morales marocaines ou étrangères.
Modalités de souscription	Chaque souscripteur a la possibilité de soumissionner selon les conditions suivantes : ▪ La formulation de plusieurs demandes contenant plusieurs montants spécifiés est possible. ▪ Les demandes émanant d'un même souscripteur sont cumulatives : le souscripteur pourra donc être servi à hauteur du cumul de ses demandes, dans la limite des titres disponibles.
Méthode d'allocation	Non encore déterminé
Organisme de placement	Casablanca Finance Markets (CFM)
Domiciliation et Centralisateur de l'émission	Casablanca Finance Markets (CFM)
Période de souscription	Sera fixé ultérieurement
Annonce des résultats	Sera fixé ultérieurement
Règlement des souscriptions	Les investisseurs 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, un mandataire provisoire sera désigné conformément à la loi SA 17-95.

5. Le régime fiscal des Obligations Remboursables en Actions

Les obligations remboursables en actions suivent strictement :

- **le régime fiscal des valeurs mobilières à revenu fixe, pendant la période de maturité du titre ;**
- **le régime fiscal des valeurs mobilières à revenus variables à partir de la date de remboursement.**

Les personnes physiques ou morales désireuses de participer à la présente opération sont

invitées à s'assurer auprès de leur conseiller fiscal de la fiscalité qui s'applique à leur cas particulier. En l'état actuel de la législation, le régime fiscal en vigueur, s'appliquant aux obligations objet du présent placement, est le suivant :

5.1 Les revenus

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

■ *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.

■ *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.

5.2 Les plus-values

■ *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.

■ *Personnes non résidentes*

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

6. Le régime fiscal des actions remises en remboursement aux porteurs d'ORA

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

Le régime fiscal actuel des valeurs mobilières à revenus variables indiqué ci-dessus peut être susceptible de modifications ultérieures et ne préfigure en rien le régime définitif applicable aux actions Risma au terme de la maturité des ORA en 2006.

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

6.1 Les actionnaires personnes physiques résidentes au Maroc

- Imposition des dividendes

Les dividendes des actions offertes dans la présente opération sont soumis l'impôt général sur le revenu (IGR) au taux de 10 %, par voie de retenue à la source.

- Imposition des plus-values

Conformément aux dispositions de l'article 94 de la loi 17-89 relative à l'impôt général sur le revenu (IGR), les plus-values de cession des actions sont soumises à l'IGR au taux de 10%, 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'actions correspondant au montant des cessions réalisées au cours d'une année civile, n'excédant pas le seuil de 20 000 Dh ;

- la donation des actions 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.

6.2 Actionnaires personnes morales marocaines passibles de l'impôt sur les sociétés

- Imposition des dividendes

Les dividendes et autres produits de participation et assimilés distribués à des contribuables relevant de l'impôt sur les sociétés sont soumis à une retenue à la source de 10% de l'IS.

Les produits précités provenant de la distribution de bénéfices par les sociétés relevant de l'IS, sont inclus dans la base imposable à l'IS et à la cotisation minimale de la société bénéficiaire après un abattement de 100% conformément à l'article 9 du dahir 1-86-239 du 31/12/86 portant loi n° 24-86 instituant un impôt sur les sociétés.

- Imposition des plus-values

Conformément aux dispositions de la loi n° 24-86 instituant un impôt sur les sociétés, les plus-values de cession des titres de participation sont soumises à l'IS. Cependant, lesdites plus-values bénéficient :

- d'un abattement de 0% si la durée de détention des titres est inférieure ou égale à 2 ans ;
- d'un abattement de 25% si cette durée est supérieure à 2 ans et inférieure ou égale à 4 ans ;
- d'un abattement de 50% si cette durée est supérieure à 4 ans et inférieure ou égale à 8 ans ;
- d'un abattement de 70% si cette durée est supérieure à 8 ans ;
- de l'exonération totale d'impôt si la société s'engage par écrit à :

- réinvestir le produit global des cessions effectuées au cours d'un même exercice dans le délai maximum de trois années suivant la date de clôture dudit exercice, en biens d'équipement ou en immeubles réservés à la propre exploitation professionnelle de la société. Toutefois, lorsqu'il s'agit de terrains non bâtis acquis dans le cadre du réinvestissement précité, l'exonération prévue ci-dessus est subordonnée à l'affectation desdits terrains à la propre exploitation professionnelle de la société ou à l'édification de constructions destinées au même usage ;
- et conserver lesdits biens et immeubles dans son actif pendant un délai de cinq ans qui court à compter de la date de leur acquisition.

6.3 Actionnaires personnes physiques et morales non-résidentes au Maroc

- Imposition des dividendes

Les dividendes d'actions sont soumis à une retenue à la source de 10%, au titre de l'IS.

- Imposition des plus-values

La taxe sur les plus-values de cession de titres de sociétés ne s'applique pas.

7 Eléments d'appréciation du prix de souscription

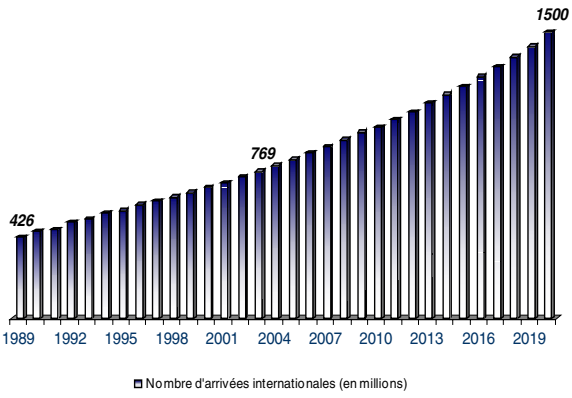
Cette partie sera définie dans la note d'information définitive

III. Le secteur du tourisme

1. Le tourisme, une industrie mondiale en expansion

L'industrie mondiale du tourisme connaît depuis de très nombreuses années un développement soutenu et régulier, parallèle à l'histoire de la révolution des transports et à celle de la mondialisation des flux, des échanges, des économies et des cultures. Cette croissance s'inscrit dans une logique structurelle d'augmentation continue des déplacements à l'échelle planétaire.

Evolution du tourisme mondial



En effet, les causes qui sous-tendent cette croissance sont liées à l'avènement de la civilisation des loisirs dans les pays développés, grâce notamment à la réduction progressive du temps de travail et à la hausse des revenus. La demande croissante générée a été catalysée par l'apparition d'une offre adaptée, soutenue par la démocratisation du transport aérien et plus récemment par le développement rapide des services Online des agences de voyages.

Source : Ministère du Tourisme

1.1 Une industrie en plein essor

L'année 2002 constitue une année historique pour le tourisme qui, contre toute attente, a dépassé la barre des 700 millions en nombre d'Arrivées de Touristes Internationaux (ATI).

Le secteur a connu, en 2001, sa première récession en 10 ans avec un recul de 0,6% imputable en grande partie aux événements du 11 septembre. A l'origine d'une crise sévère du transport aérien mondial, ces attentats ont provoqué de fortes incertitudes sur les perspectives de croissance de l'année 2002.

Cependant, l'industrie du tourisme a une fois de plus prouvé son élasticité et sa capacité à réagir face aux nouveaux défis posés par la mondialisation du risque terroriste et la persistance de l'instabilité économique. Et malgré le pessimisme des prévisions lié à la dégradation du climat sécuritaire mondial, l'année 2002 s'est achevée sur une croissance de 3,1% du secteur.

Les anticipations de croissance de l'année 2003, hypothéquées au premier semestre par l'incertitude pesant sur la guerre en Irak, ont été revues à la hausse suite à la résolution

rapide du conflit. Les professionnels du tourisme fondent en outre leur optimisme sur les prévisions de l'OMT selon laquelle la reprise du marché du tourisme international sera beaucoup plus rapide qu'au lendemain de la première guerre du Golfe.

1.2 Un secteur clé de l'économie mondiale

Selon les prévisions de l'OMT le tourisme constituera la première activité économique mondiale en 2020 : les dépenses liées au tourisme dépasseront à terme la barre des 20 milliards de dollars.

A eux seuls, les revenus mondiaux du tourisme et du transport ont représenté 13,6% du PIB mondial en 2002. Ces activités ont en outre généré 4,5 milliards de dollars de valeur ajoutée et se classent ainsi parmi les tous premiers revenus mondiaux. Le Conseil Mondial du Transport et du Tourisme estime par ailleurs que l'industrie du tourisme et des transports va croître en moyenne de 4,5% par an, net d'inflation, pour atteindre une part de 14,4% du PIB mondial en 2012.

1.3 Un secteur en constante mutation

L'industrie touristique a connu pendant ces dernières décennies une mutation profonde de la demande à l'échelle des pays développés, principaux émetteurs de touristes avec le passage d'un tourisme des classes privilégiées à un tourisme toutes catégories et notamment grand public.

A la démocratisation du tourisme a répondu l'apparition d'une offre structurée, l'hôtellerie de chaîne, dotée d'une forte identification (qui a tendance à rassurer les touristes dans un contexte d'instabilité sécuritaire), et dont le dépassement de la taille critique permet une commercialisation agressive et la structuration d'offres ciblées couvrant tous les segments du marché.

1.4 La Méditerranée, zone motrice du tourisme mondial

Dans ce contexte de mutation des habitudes de voyage, le pourtour méditerranéen a connu pendant ces 50 dernières années une croissance exponentielle du nombre de touristes (non-résidents) qui est passé de 25 millions de touristes en 1950 à près de 250 millions de visites touristiques en l'an 2002, devenant ainsi la première destination touristique de la planète avec une part de 30% du marché mondial.

De plus, les prévisions de l'OMT indiquent que la tendance actuelle de croissance dans cette région doit se maintenir pour atteindre 270 millions de touristes non-résidents en 2010 et 346 millions en 2020.

2. Le tourisme au Maroc : Un secteur d'avenir

2.1 Un secteur majeur de l'économie marocaine

L'industrie du tourisme a un poids majeur dans l'économie du Royaume : elle représente environ 7,8% environ du Produit Intérieur Brut (PIB) 2002, 620.000 emplois directs et indirects et 6,3 milliards Dh (hors MRE) de recettes en devises en 2002 selon les estimations du Ministère du Tourisme.

Sur les deux dernières décennies, les recettes du tourisme ont connu une croissance stable plus forte que celle des autres secteurs. Dès le début des années 90, le tourisme est ainsi devenu le deuxième contributeur à la balance des paiements marocaine, devant l'exportation des phosphates et juste après les RME.

2.2 Des atouts naturels certains…

Le Royaume dispose d'une réelle richesse culturelle, patrimoniale et naturelle, que tous ses concurrents directs - Costa del Sol, Iles Canaries, Tunisie, Egypte, Israël, Turquie et Grèce - ne peuvent réunir simultanément.

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

Le Maroc bénéfice d'un emplacement de choix, faisant partie de la grande Méditerranée, une des premières destinations du tourisme mondial.

A moins de 3 heures de vol des principales capitales européennes, le Maroc cumule une forte identité culturelle avec une grande proximité géographique avec le marché émetteur européen.

■ *Des produits diversifiés*

La diversité géographique du Maroc constitue un véritable atout concurrentiel. Le Royaume peut en effet offrir une variété très large de types de tourismes 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, un tourisme golfique, …tout ceci agrémenté par une gastronomie réputée.

■ *Une image positive et ouverte*

Le Maroc, de par sa proximité culturelle et son ouverture économique à l'Europe, bénéficie d'une image de stabilité, d'ouverture à l'étranger et d'hospitalité ; il reste relativement détaché de la perception négative que possède le marché touristique des vagues structurelles de violence, qui ont de plus en plus tendance à être associées à des phénomènes typiques de la civilisation arabo-musulmane.

Ce phénomène a pu être palpé au lendemain des attentats du 16 mai, où le taux d'annulation des réservations était de 10% contre 44% pour d'autres pays de la région comme la Tunisie au lendemain de les attentats de Djerba, démontrant ainsi l'attachement spécifique de la clientèle européenne à la destination Maroc.

2.3 …Et une véritable stratégie touristique

De par ses atouts naturels, le Royaume dispose d'importantes potentialités touristiques. Paradoxalement, le Maroc ne réussit à capter que **0,7% des arrivées internationales en 2002 et 2,0% des arrivées en Grande Méditerranée**. Le secteur du tourisme possède donc un fort potentiel de développement largement sous-valorisé. L'histoire du tourisme au Maroc, marquée **jusqu'au milieu des années 90** par des faiblesses structurelles et par l'absence de vision sectorielle adaptée, explique en partie le paradoxe d'un pays au

positionnement qualitatif idéal, mais au positionnement quantitatif négligeable sur le marché mondial du tourisme.

La Vision 2010, une politique touristique volontariste

Conscient du potentiel de cette industrie, l'Etat a érigé le tourisme en priorité économique nationale depuis la signature, sous la présidence effective de Sa Majesté le Roi Mohamed VI le 10 janvier 2001, de l'Accord Cadre entre le Gouvernement et la Confédération Générale des Entreprises Marocaines (CGEM).

Cet Acte a été renforcé par la signature, le 29 octobre 2001, de l'Accord d'Application de l'Accord Cadre, contractualisant l'engagement des deux parties à mettre en œuvre le dispositif stratégique de la nouvelle politique touristique, **« la vision 2010 »**.

Cette politique a pour référence le Contrat Programme élaboré par la Fédération du Tourisme de la CGEM en collaboration avec les administrations concernées, qui établit un bilan complet du secteur, un diagnostic des atouts à exploiter et des handicaps à améliorer, et propose un plan d'action global et volontaire, visant à déclencher une dynamique de croissance pour le secteur.

Ainsi, la vision 2010 se fixe les objectifs suivants :

- **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 ;
- **8 à 9 milliards € d'investissement** sur la période 2000-2010 (aménagement des nouvelles stations balnéaires, infrastructures, hôtellerie et animation) ;
- **48 milliards € de recettes** en devises cumulées entre 2001 et 2010 ;
- **600.000 emplois** nouveaux créés ;

La finalité de cette politique est d'élaborer l'un des mix-clients compétitifs du pourtour méditerranéen, en valorisant les atouts et les potentialités du Royaume et en atténuant ces handicaps afin de positionner le Maroc comme une destination touristique majeure chez la clientèle européenne.

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 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, 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 ;

- l'instauration d'un label de Qualité pour tous les commerces à vocation touristique, qui inciterait les professionnels du secteur à garantir des prix et une qualité de service conformes aux standards internationaux

- la promotion d'une politique de libéralisation du transport aérien et de création de nouvelles compagnies régulières et de charters ;

- 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 dans l'exécution des prestations de services et de loisirs.

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, cette stratégie doit déboucher sur l'instauration d'un système de motivation du personnel et permettre le renforcement des filières d'éducation et de formation aux métiers du secteur touristique.

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 € 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 des terrains aux aménageurs dans des conditions préférentielles, en contrepartie du respect par ces derniers 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 nationale.

La stratégie « financière » vise d'une part à impliquer le secteur bancaire pour faciliter les conditions de financement du secteur touristique et d'autre part 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 instances et associations représentatives des métiers du tourisme, pour doter ce secteur de structures qui permettront une planification concertée de la nouvelle politique touristique.

Des mesures concrètes

Depuis la signature de l'Accord Cadre en 2001, un arsenal de mesures concrètes destinées à favoriser l'investissement touristique a été mis en place.

- *Des mesures d'encouragement incitatives*

- **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 d'existence pour les établissements hôteliers** et réduction de 50 % au-delà de cette période sur la partie du chiffre d'affaires réalisée en devises ;

- **Contribution du Fonds Hassan II à la promotion des sites auprès des acquéreurs potentiels de terrains** destinés à loger des projets hôteliers avec l'attribution d'une subvention équivalente à 50% du prix d'acquisition des terrains et plafonnée à 250 Dh/m² ;

- **Libre rapatriement des bénéfices** et des produits de cession, y compris les plus-values ;

- **Instauration du « guichet unique »** pour l'aménageur qui puisse constituer l'unique interface entre les différents acquéreurs potentiels des terrains aménagés (hôteliers, restaurateurs, opérateur du secteur des loisirs…) et les administrations compétentes ;

- **Octroi de la garantie de la CCG et de Dar Addamane pour le financement de projets hôteliers**, destiné à favoriser la diminution du risque supporté par les banques, et à alléger par conséquent le coût de financement de ces projets ;

- **Mise en place d'un fonds « Rénovotel »** de 200 MDhs en vue de faciliter le financement des projets de rénovation d'établissements d'hébergement qui ne correspondent plus aux normes standards en vigueur.

- *Un positionnement offensif sur le produit balnéaire : le plan Azur*

Le développement du tourisme balnéaire constitue un axe majeur de la nouvelle politique touristique. Le Maroc ne dispose en effet, à l'heure actuelle que d'une seule station commercialisable à l'étranger, Agadir, qui ne représente que 23% de la capacité commercialisable à l'étranger à l'heure où 50% des motifs de voyage dans la Grande Méditerranée, première zone émettrice du tourisme à l'échelle mondiale, sont balnéaires.

Fort de ce constat, la nouvelle politique touristique entend adopter un positionnement offensif sur ce segment. A cet égard, un projet de développement durable du tourisme balnéaire a été entrepris, dont l'objectif est de lancer plusieurs stations touristiques intégrées, en confiant à des aménageurs-développeurs privés l'aménagement de sites dans le cadre d'un partenariat public - privé. Les sites retenus pour accueillir ces nouvelles stations sont la Plage Blanche (près de Guelmim), Mogador (près d'Essaouira), El Haouzia (près d'El Jadida), Khemis Sahel (près de Larache), Saïdia (près de Berkane) et Taghazout (près d'Agadir).

Le projet de développement durable du tourisme balnéaire porte déjà ses fruits ; en 2001, l'Etat a concédé à un aménageur-développeur privé (Dallah El Baraka) le site de Taghazout près d'Agadir et la sélection finale des aménageurs pour les 5 autres stations est en cours. Le début des travaux d'aménagement est prévu pour 2004 et les premiers lits hôteliers pour 2006.

La réalisation de l'opération d'aménagement de chacun de ces sites est régie par une convention d'investissement et des cahiers des charges précis qui définissent les obligations de l'aménageur et le descriptif de l'opération (plan d'aménagement, détail des infrastructures « in site », plan de commercialisation).

- *Le développement des infrastructures*

Afin d'accompagner les mesures d'encouragements à l'investissement, l'Etat poursuit le développement des infrastructures portuaires et autoroutières, notamment autour des principaux axes touristiques et commerciaux.

Fès est déjà à 2h30 de Casablanca par autoroute, et Tanger à 3h. La rocade Sud de Casablanca doit être mise en service dès décembre 2003, alors que les tronçons Casablanca-El Jadida, Tétouan-Fnideq, Settat-Marrakech sont prévus pour 2006 et que les tronçons Fès-Oujda et Marrakech-Agadir sont actuellement en phase d'étude.

Au niveau des infrastructures portuaires, le nouveau complexe Tanger Méditerranée, prévu pour 2007, doit avoir un impact majeur sur la région du Nord, puisqu'il permettra de désengorger la ville d'un trafic intense ainsi que de fluidifier le transit des touristes par le détroit.

- *Le renforcement de la politique de promotion*

L'Office National Marocain du Tourisme (ONMT) parachève aujourd'hui la restructuration de son organisation et la mise en œuvre de sa nouvelle politique de communication et de commercialisation.

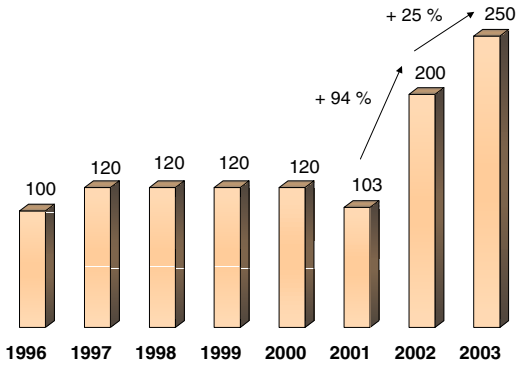
Dans ce cadre, l'ONMT entame pour la première fois au Maroc des actions de partenariat avec des Tours Opérators articulées autour de:

- l'engagement des Tours Opérators à créer des lignes aériennes régulières sur certaines destinations touristiques (Signature d'accords avec Nouvelles Frontières et TUI[1] dans ce sens en juillet 2003)
- l'engagement du gouvernement à participer au marketing de la destination (Co-Branding avec le Tours Opérators).

L'ONMT a par ailleurs prouvé sa réactivité depuis la seconde guerre du Golfe, avec le déploiement d'un plan de communication au profit du tourisme intérieur et des MRE et la mise en place de promotions allant jusqu'à 50% sur l'hébergement et le transport.

Aussi, et afin d'accompagner cette restructuration, les budgets de l'ONMT ont été substantiellement augmentés afin de respecter les normes standards de promotion fixées à 3% des recettes en devises générées par l'industrie du tourisme.

Evolution du budget investissement de l'ONMT depuis 1996 (MDh)



Source : ONMT

Enfin, cette refonte de l'ONMT s'inscrit dans une stratégie long terme et doit déboucher en 2005 à l'édification d'un office du tourisme aux meilleurs standards internationaux, que ce soit en terme de budget ou de stratégie d'accompagnement de la politique touristique à l'échelle nationale.

- *La libéralisation du transport aérien*

L'absence de lignes directes reliant les principales capitales économiques européennes aux villes touristiques marocaines ainsi que les prix élevés du transporteur national pénalisent la compétitivité globale de la destination.

Conscient que le transport aérien constitue une composante essentielle et déterminante de la nouvelle politique touristique, le Gouvernement met en place une stratégie d'ouverture du ciel organisée autour de plusieurs transporteurs aériens. Les leviers d'actions de cette stratégie devraient être amorcés en septembre 2003 et devraient conduire à la signature d'un contrat programme avec la RAM visant à organiser les engagements, les moyens et les objectifs de la société.

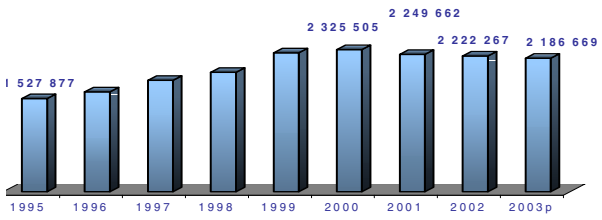
[1] Touristik Union International

En attendant la « libéralisation contrôlée » du ciel marocain - axée autour du principe de l'octroi de monopoles régionaux aux compagnies aériennes -, le principe de la charterisation domestique a d'ores et déjà été adoptée et des négociations engagées avec des Tours Opérators pour ouvrir des lignes ciblées sur Marrakech, Agadir et Fès.

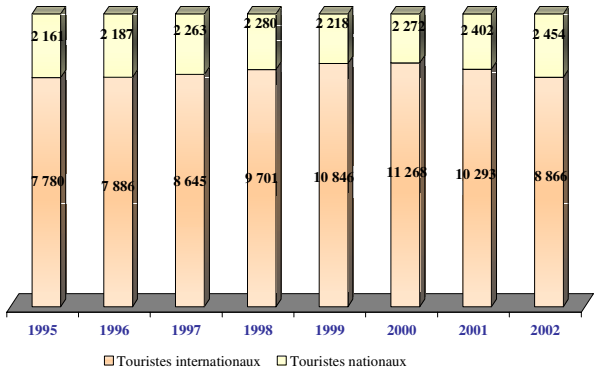
2.4 Des résultats encourageants malgré une conjoncture difficile

L'industrie touristique marocaine connaît un essor significatif depuis 1996. Ainsi, le nombre d'arrivées touristiques internationales a crû en moyenne de 9,2% l'an entre 1996 et 2000 et les recettes en devises ont connu une forte croissance en progressant de 13,7% en moyenne par an sur cette période.

Evolution des arrivées internationales au Maroc



Evolution des nuitées au Maroc (en milliers)



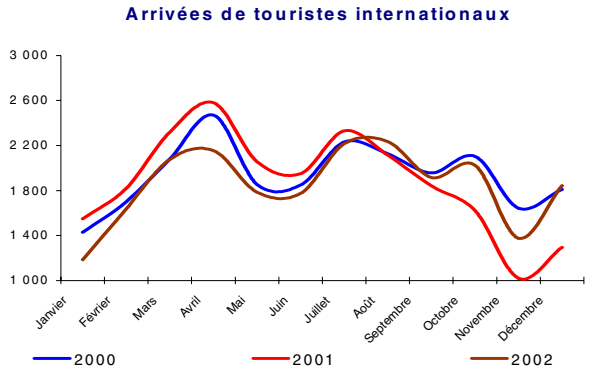
Source : Ministère du tourisme 100

Cette croissance connaît néanmoins de fortes perturbations depuis 2001, suites aux événements du 11 septembre qui entament le climat sécuritaire mondial,. Mais malgré les différentes crises qui agitent le tourisme mondial, le secteur marocain continue de faire preuve d'une bonne résistance avec une baisse contenue de 4.5% du nombre d'arrivées de touristes internationaux entre 2000 et 2002. La guerre en Irak début 2003 et les attentats de Casablanca en pleine période de réservation estivale n'auront eu qu'un impact limité sur le secteur touristique, les estimations du Ministère du Tourisme pour l'année 2003 prévoyant une baisse contenue de 2,0% par rapport à 2002. L'analyse historique des effets de ces différentes crises montre même une élasticité du tourisme marocain aux chocs exogènes en nette augmentation, avec une capacité d'absorption dont la durée devient inférieure à 1 an.

■ *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.

Evolution des arrivées internationales au Maroc



Ainsi, après une augmentation de 6,2% entre janvier et août 2001 par rapport à la même période en 2000, les résultats du dernier trimestre 2001 (-23,1% par rapport à 2000) n'ont pas permis de conserver la tendance haussière observée pendant la majeure partie de l'année.

Source : Ministère du tourisme :

L'année 2001 a connu une baisse contenue à 3% de ses arrivées touristiques étrangères par rapport à 2000. Cette crise internationale majeure a ainsi été absorbée en moins d'une année, **puisqu'en août 2002, le nombre d'arrivées de touristes était supérieurs de 5,7% par rapport à août 2001**.

La seconde guerre du Golfe

La seconde guerre du Golfe prouve encore une fois l'élasticité du secteur touristique national à l'instabilité de la conjoncture internationale. Les conséquences immédiates du conflit en Irak sont restées limitées et ont concerné essentiellement le tourisme d'affaires et de séminaires. **Les annulations au lendemain du conflit n'ont pas dépassé les 10%, contre 25% pour la Tunisie** [2)]. Par ailleurs, quatre mois après le déclenchement du conflit, le niveau d'activité touristique est resté relativement stable : Marrakech et Agadir, qui concentrent la moitié de la capacité d'accueil du pays, enregistrent des résultats satisfaisants avec des taux d'occupation moyens de près de 50% (contre 25% pendant la première guerre du Golfe).

Destination	Arrivées de Janvier à Avril		Variation (%)
	2002	2003	
Agadir	168 196	165 922	-1,4%
Marrakech	326 325	322 065	-1,3%
Grand Casablanca	139 417	143 650	3,0%
Tanger	88 627	81 385	-8,2%
Fès	84 243	88 788	5,4%
Ouarzazate	97 965	98 277	0,3%
Tétouan	27 117	25 283	-6,8%
Total Maroc	**1 235 298**	**1 228 642**	**-0,5%**

Source : Ministère du Tourisme

[2] Source : Conférence de presse, Ministre du Tourisme, juin 2003

Ainsi, le Maroc reste une destination attractive, et ce même dans un contexte de turbulences internationales. Le baromètre Tour-Mag-VoyagerMoinsCher montre en effet qu'en avril 2003, la Maroc pointait à la deuxième destination la plus demandée chez les internautes européens[3], après la France et juste devant l'Italie, et qu'il occupait le premier rang pour les circuits, le deuxième pour les séjours courts et le 4ème pour le packaging hôtels.

- ***Les attentats du 16 mai***

Epargné jusqu'à présent par le terrorisme international, le Maroc avait bien résisté au contrecoup du 11 septembre, ainsi qu'au conflit en Irak.

Les attentats qui ont atteint le 16 mai 2003 le centre de Casablanca, la capitale économique, ont porté un coup rude aux professionnels du tourisme au moment même où s'effectue la plupart des réservations pour l'été.

Les voyagistes ont pourtant décidé de maintenir la destination Maroc, surtout que les attentats n'ont pas été perpétrés dans un pôle touristique majeur du pays. Les dix vols charters partis pour Paris le week-end suivant les attentats étaient pour preuve pleins à 90% avec 2500 passagers. Les vols réguliers n'ont pas non plus enregistré plus d'annulation que d'habitude. FRAM, l'un des opérateurs les plus importants du pays, qui a inauguré deux hôtels à Ouarzazate et à Zagora, n'a compté que 2 annulations sur 800 départs prévus le dimanche au surlendemain des attentats. De même, Nouvelles Frontières a confirmé tous les départs à destination du Maroc. Seuls les circuits passant par Casablanca ont été détournés.

Les mois de mai et juin 2003 ont connu une baisse contenue des nuitées réalisées au Maroc par rapport à 2002 de respectivement 9% et 5% ramenant ainsi la performance du premier semestre à –2%. Le nombre de nuitées réalisées par les touristes français, premiers émetteurs, a quant à lui progressé de 7% en juin 2003 (5% au premier semestre), prouvant encore une fois l'attachement des pays culturellement proches du Maroc à cette destination.

La réaction des voyageurs devant les attentats semble se banaliser depuis la période qui suit immédiatement le 11 septembre 2001, pendant laquelle les mouvements de panique et les vagues d'annulation des réservations ne s'étaient pas fait attendre. Depuis, avec les attentats de Bali, de Djerba, de Mombasa et aujourd'hui de Casablanca, les touristes relativisent la problématique du risque.

Par conséquent, l'analyse des incidences de la guerre en Irak sur le Maroc et la prise en compte des effets des événements de Casablanca laissent finalement présager des répercussions moins profondes que prévu, et démontrent une élasticité croissante du secteur et sa grande faculté d'absorption des chocs d'exogène.

2.5 Des projets d'investissement qui confortent la stratégie touristique marocaine

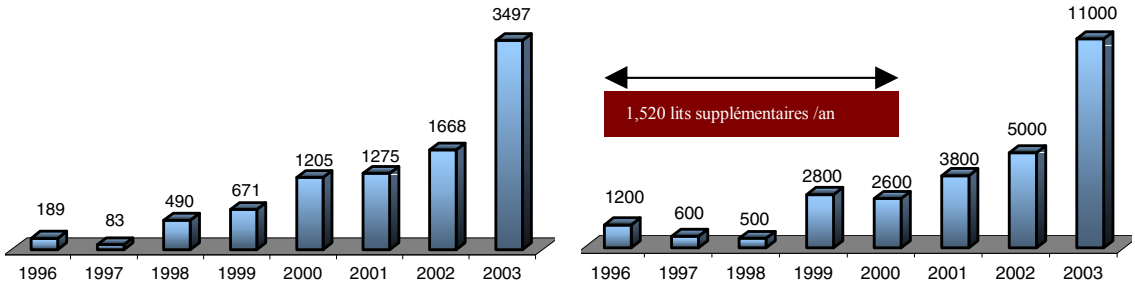
Au delà de la volonté politique et d'une conjoncture internationale difficile, les multiples annonces récentes de projets touristiques d'envergure pilotés par de grands

[3] Sur une base de 131 000 recherches de voyages effectuées sur les principaux moteurs de recherche européens en avril 2003

opérateurs internationaux préfigurent une nouvelle dynamique d'investissement et de développement qui voit le jour. Depuis 1999, l'Etat a signé plus de 35 conventions d'investissement avec différents opérateurs portant sur la réalisation de près de 50 000 lits pour un investissement global de près de 2 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, Dallah El Baraka etc.

Evolution des investissements	**Rupture dans l'offre**

En MDh



Source : Ministère du Tourisme

Conclusion

Depuis 2001, les différents événements n'ont pas remis en cause les objectifs de la nouvelle politique touristique et les actions à entreprendre. **D'ici 2004** l'ensemble des mesures initiées dans le contrat programme seront effectives. Le Maroc sera ainsi doté d'un arsenal adapté, qui permettra à l'industrie touristique marocaine d'être compétitive et ainsi de :

- Profiter au mieux des conjonctures favorables ;
- Limiter les impacts des chocs conjoncturels.

IV. Présentation de Risma

1. Renseignements généraux

1.1 Fiche signalétique

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 1er janvier au 31 décembre
Capital social	489 077 000 Dh réparti en 4 890 770 actions d'une valeur nominale de 100 Dh chacune

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, café, bar, discothèque, casino 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 tous les moyens, dans toute opération pouvant se rapporter à son objet par voie de création de sociétés nouvelles, de souscription ou d'achat de titres ou droits sociaux, de fusion ou autrement ;

- et généralement toutes opérations financières, commerciales, industrielles, mobilières et immobilières, pouvant se rattacher directement ou indirectement à l'objet ci-dessus ou à tout objet similaire ou connexe, de nature à favoriser son développement ou son extension.

Evolution du capital social et de l'actionnariat

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	143.00.000	466.000.000
2002	466.000.000	Augmentation de capital	+2.307.700	100	23.077.000	**489.077.000**

- 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 du groupe Accor au Maroc, Risma procède à une augmentation de capital, entièrement souscrite par Accor, faisant passer son capital à 153.000.000 Dh par émission d'actions nouvelles.

- En mars 1999, pour financer ses premiers investissements, Risma procède aux 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 des actionnaires du tour de table existant.

- En septembre 2002, la CIMR a souscri à une augmentation de capital de Risma en apportant 30.000.100 Dh (Prix de 130 Dh par action au nominal de 100 Dh). Le capital de Risma est ainsi porté à 489.077.000 Dh.

Répartition du capital

Le capital social de Risma s'établit au 31 décembre 2002 à 489.077.000 Dh, réparti en 4.890.770 actions de 100 Dh de valeur nominale. Les droits de vote correspondent aux pourcentages de détention du capital.

	Nombre de titres	**Parts dans le capital**	**Droits de vote (%)**
Accor SA	*2 029 570*	41,50%	41,50%
Tamaris[1]	*185 430*	3,79%	3,79%
Accor SA consolidé	**2 215 000**	**45,29%**	**45,29%**
Al Wataniya [2]	530 000	10,84%	10,84%
CFG Développement[3]	520 000	10,63%	10,63%
Asma Invest[4]	300 000	6,13%	6,13%
Groupe Nexity[5]	300 000	6,13%	6,13%
Royale Marocaine d'Assurances	265 000	5,42%	5,42%
BMCE Bank[6]	265 000	5,42%	5,42%
Mamda-Mcma[7]	265 000	5,42%	5,42%
CIMR[8]	230 770	4,72%	4,72%
Total	**4 890 770**	**100%**	**100%**

- Au 31 décembre 2002, Accor SA détient directement et à travers Tamaris, 45,28% du capital de Risma. Les 54,72% du capital restant sont détenus par des investisseurs marocains.

- 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

[1] Société filiale à 100% de ACCOR SA : exploitation et détention de participations d'unités hôtelières
[2] Compagnie d'assurance
[3] Fonds d'investissement détenu à 14,8% par CFG Croup
[4] Fonds d'investissement Marocco-Saoudien
[5] Opérateur immobilier, leader en France
[6] Deuxième banque privée au Maroc
[7] Mutuelle agricole d'assurances
[8] Caisse Interprofessionnelle Marocaine de Retraite

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 Finance, conseiller du groupe et elle même filiale à 100 % de CFG Group.

■ *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.

■ *Intention des actionnaires détenant 5% ou plus du capital*

A ce jour, les intentions déclarées de la part des actionnaires existants et détenant plus de 5% du capital concernent : BMCE, RMA, Watanya et Mamda ; et qui entendent participer à l'opération à la hauteur de leur quote-part dans le capital. Les autres actionnaires n'ont émis aucune intention définitive sur l'opération envisagée.

■ *Intention des dirigeants*

Les dirigeants de Risma ne souscriront pas à la présente opération.

■ *Politique de dividende*

Le plan d'affaires de Risma prévoyant les premiers bénéfices en 2007, le groupe ne devrait pas distribuer de dividendes d'ici là. 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 sous réserve de l'approbation de l'Assemblée Générale des Actionnaires conformément aux dispositions réglementaires.

1.2 Organisation et contrôle

■ *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.

■ *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 (hors part d'Accor), 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'assemblé générale annuelle au plus tard le jour de l'introduction en bourse de Risma. A ce jour, aucune option n'a été attribuée.

2. Genèse du projet

Convaincu du potentiel touristique du Royaume, Accor décide de s'implanter au Maroc en 1996 et organise alors son développement autour de trois axes stratégiques.

■ *Signature d'une Convention avec l'Etat*

Accor propose au gouvernement un dispositif d'implantation et signe avec l'Etat marocain une Convention Cadre en novembre 1996, par laquelle il s'engage à :

- créer une chaîne d'hôtels de 7 000 chambres, aux standards internationaux, avec l'introduction d'enseignes à forte notoriété (Sofitel, Mercure, Ibis, Coralia, Thalassa) ;
- créer un produit phare dans chacune des principales villes du Royaume, de façon à stimuler l'intérêt de la destination ;
- offrir dans chacune des principales régions du Maroc, une gamme de produits diversifiée : économique, affaires et congrès, loisirs et enfin thalassothérapie, thermalisme et casinos ;
- mieux communiquer sur les atouts du pays et ses potentialités touristiques ;
- et enfin améliorer la qualité du service et la formation du personnel hôtelier en partenariat avec l'Office pour la Formation Professionnelle et la Promotion du Travail (OFPPT).

■ *Un plan de développement en deux phases*

La stratégie d'implantation du groupe Accor au Maroc s'organise en deux phases distinctes.

- **Un plan d'acquisition d'unités existantes de 1996 à 2000 :** dans lequel Accor a pour objectif d'atteindre une taille critique de 2.500 chambres à travers l'acquisition, la location ou la gestion pour compte d'unités existantes ;
- **Un plan de développement à partir de 2001 :** dans lequel Accor développe de nouvelles unités afin de proposer une offre adaptée aux standards internationaux.

■ *Un développement autour d'une structure dédiée*

Accor transfère ses actifs hôteliers à Risma en 1999, structure qui accueillait jusque là les deux unités Coralia de Marrakech et Agadir pour un parc de 538 chambres. Le capital de la société est alors ouvert à des investisseurs, afin de nouer des partenariats

privilégiés avec des institutions locales et internationales, souhaitant participer à la promotion d'une dynamique d'investissement dans un secteur important de l'économie marocaine.

3. Présentation du groupe Accor

3.1 Groupe Accor

Présent dans **140 pays** avec 157 000 collaborateurs, Accor est **leader européen et n°4 mondial** dans ses deux grands métiers l'hôtellerie et les services. Le groupe Accor gère à fin 2002 un **parc de 3 829 hôtels** et **440 807 chambres** dans le monde (dont 2.092 hôtels et 225.284 chambres en Europe).

Classement européen en 2002

Rang mondial	Groupe	Nombre d'hôtels	Nombre de chambres
1	**ACCOR**	**2 092**	**225 284**
2	Best Western	1 120	70 570
3	Louvre/Envergure	869	60 535
4	Six Continents	418	64 848
5	Hilton International	243	51 514

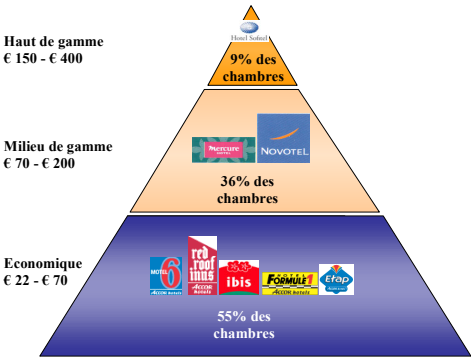
Source : MKG Consulting février 2003

3.2 Présentation du portefeuille de produits

Afin de mieux maîtriser les risques inhérents à son métier, Accor a mis en place une stratégie de diversification et d'équilibre : équilibre dans la couverture de la gamme avec une offre multi-produits, équilibre dans la couverture géographique et équilibre dans les modes d'exploitation.

■ *Gamme de produits*

Offre hôtelière du groupe Accor Monde

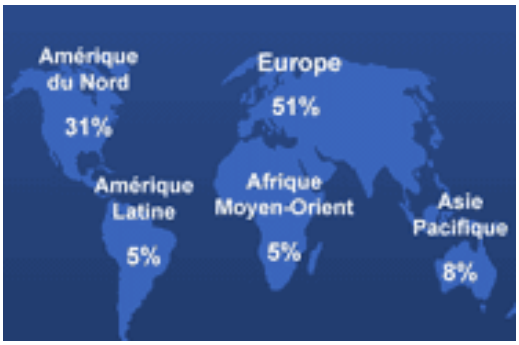


Source : Présentation aux analyste Avril 2003

Présent sur tous les segments de marché, du zéro au cinq étoiles, Accor s'impose comme un acteur majeur aussi bien dans l'hôtellerie économique, avec les marques Ibis, Etap Hotel, Formule 1, Red Roof Inns et Motel 6, que dans l'hôtellerie haut de gamme avec la marque Sofitel et milieu de gamme avec les marques Novotel, Mercure et Coralia. Ce positionnement multi-segments répond à la stratégie du gouvernement marocain de développer une large gamme de produits au Maroc.

■ *Couverture géographique*

Implantation du groupe en 2002

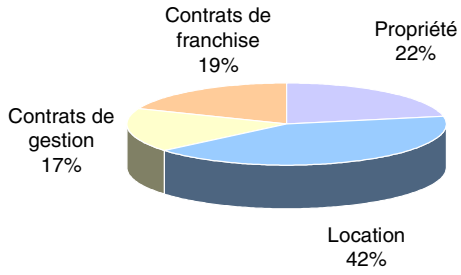


Source : Présentation aux analystes avril 2002

Le positionnement d'Accor tient également à la présence mondiale de ses marques. Il gère en particulier 153 hôtels dans la région Afrique et Moyen Orient, ce qui lui permet de mieux appréhender les spécificités du marché marocain.

■ *Modes d'exploitation*

Mode d'exploitation de Accor



Source : Document de référence 2002

Le groupe détient 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, soit seul soit aux côtés d'autres investisseurs.

3.3 Activités support du groupe

■ *Capacité de formation*

Elément indispensable d'une gestion professionnelle, la formation du personnel et son corollaire la qualité du service constituent des conditions de succès incontournables. Le groupe Accor est réputé pour son Académie de formation, exemple unique à l'échelle mondiale. Au Maroc, en collaboration avec l'OFPPT, Accor s'attache à mettre à niveau les employés des unités sous gestion.

■ *Capacité de commercialisation*

Critère fondamental de réussite d'un investissement touristique, une bonne stratégie de commercialisation doit notamment permettre aux hôtels de franchir le seuil de

rentabilité, en assurant le remplissage minimum. Accor dispose en la matière d'atouts certains :

- **Le réseau des agences de voyage** Carslon Wagonlit (2ème réseau d'agences mondial) détenu à 50%, les *Tour Operator* Accor Tour (France), Frantour (France) et Tiempo Libre (Italie) ;

- **Un système de réservation centrale** par lequel sont connectés tous les hôtels du groupe, et qui permet d'avoir un véritable inventaire partagé avec un accès à la totalité du stock en temps réel. En 2002, cette technologie a permis d'augmenter de 23% la production de la réservation centrale avec 11 millions de nuitées vendues ;

- **Un programme de fidélité** qui compte 875 000 membres à fin 2002 et qui est en progression de 10% par rapport à 2001 ;

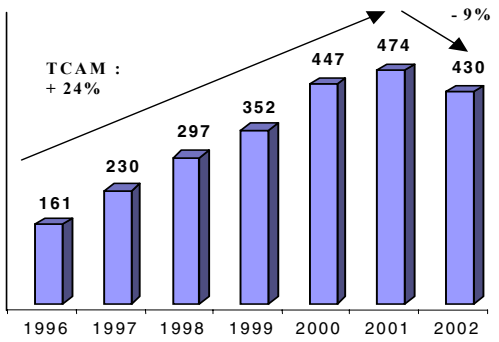
- **Une plate forme Internet *accorhotel.com*** ;

- **Et des alliances stratégiques** conclues avec des groupes prestigieux comme Air France, Delta Airlines, SNCF, Europcar. Plus récemment, en juillet 2003, Accor a signé un accord global d'une durée de trois ans portant notamment sur la programmation par les TO du groupe TUI[4] de 180 établissement sous enseigne Sofitel, Novotel, Mercure, Ibis et Coralia, dans lequel sont incluses les unités marocaines du groupe.

3.4 Analyse des résultats

Dans un contexte marqué par les effets du 11 septembre 2001, la Guerre contre l'Irak et le ralentissement économique, Accor affiche une bonne résistance de ses résultats 2002, illustrant l'efficacité de la stratégie mise en place depuis plusieurs années. Le Résultat net du groupe croit à un rythme annuel de 24% entre 1996 et 2001 ; et baisse seulement de 9% en 2002 ; montrant ainsi la capacité du Modèle Accor à générer des résultats satisfaisants même dans des temps difficiles.

Evolution du résultat net part du groupe Accor Monde (en M€)



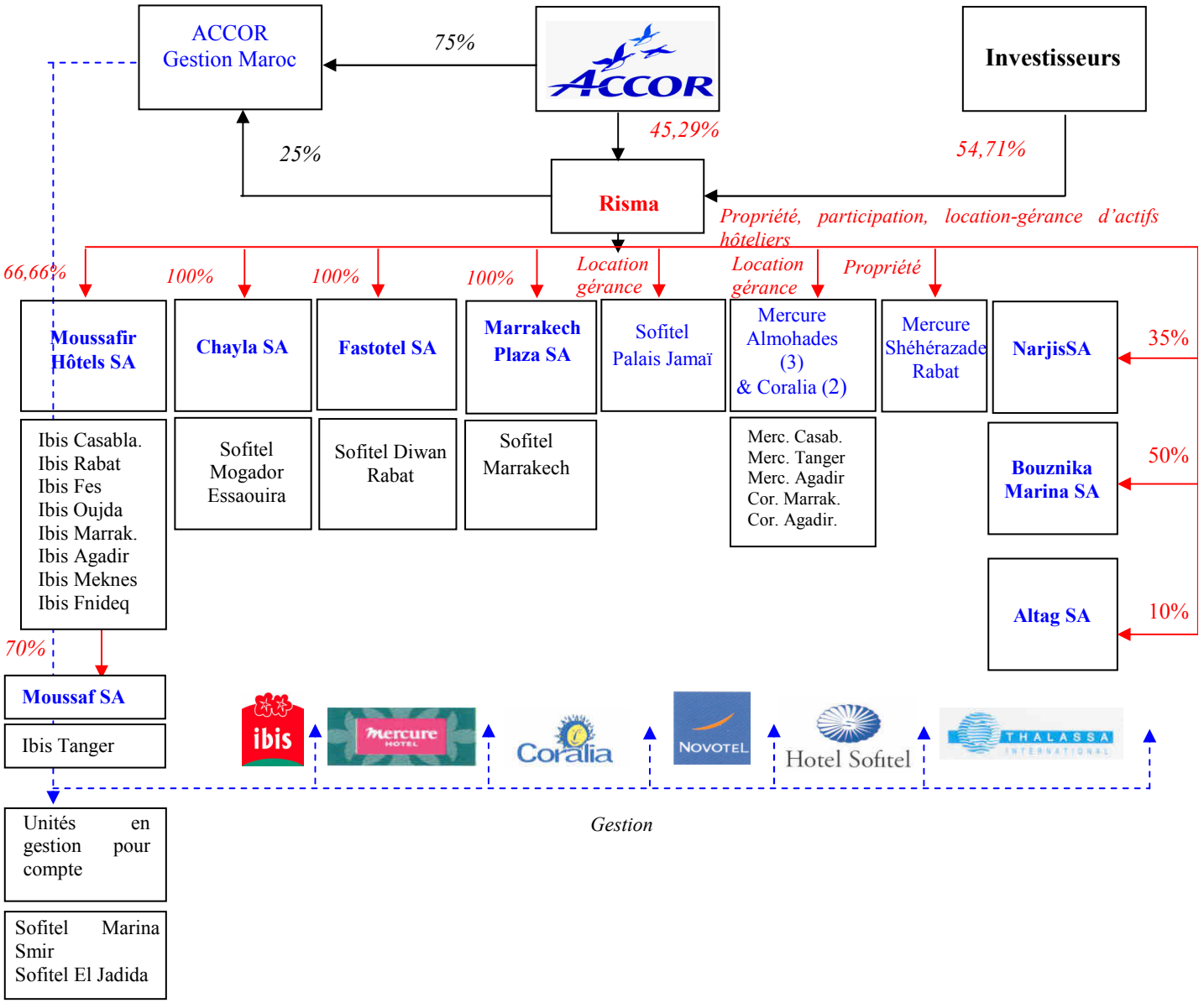
Source : Document de référence 2002

[4] Touristik Union International

4. Les véhicules du projet Accor au Maroc : Risma et Accor Gestion Maroc

L'intervention de Accor au Maroc s'articule autour de deux structures distinctes, Risma qui possède et développe le parc hôtelier et Accor Gestion Maroc qui se consacre à la gestion pour compte

4.1 Structuration juridique



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

- **Risma SA :** d'un capital de 489 MDh, Risma SA est détenue à 45,29% par Accor et à 54,7% par des investisseurs marocains et étrangers. 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 :

- **Altag SA :** d'un capital de 15 MDh, Altag SA a été crée 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.

2002	Chiffre d'affaires (MDh)	Résultat Net (MDh)
Risma SA	226,4	(30,7)
Moussafir SA	88,2	9,9
Moussaf SA	7,7	(3,2)
Chayla SA	53,0	(3,8)
Marrakech Plaza	26,9	(26,6)
Fastotel SA	22,0	(8,4)

La logique de partenariat constitue un principe fondateur de la structuration juridique du projet, à l'image des autres opérations menées par Accor dans des pays similaires.

L'équilibre caractéristique de l'architecture juridique traduit ce partenariat :

- *Accor, premier actionnaire de Risma : partage du risque d'exploitation*

A la veille de la présente opération, Accor détient 45,3% 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.

Accor est également l'actionnaire de référence de Accor Gestion Maroc.

Les actionnaires de Risma sont donc assurés de la convergence de leurs intérêts avec ceux de Accor, 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.

- *Accor Gestion Maroc : le partage des revenus d'un savoir-faire*

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.

La participation dans Accor Gestion Maroc est inscrite dans le bilan de Risma à la valeur très symbolique de 250.000 Dhs. Cette valorisation ne tient pas compte de la valeur de la licence de marque accordée par Accor à Accor Gestion Maroc.

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

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.

  - *L'organisation de Risma : le partenariat dans la prise de décision*

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.

Par ailleurs Risma ne compte que trois salariés : un contrôleur financier, un comptable / fiscaliste et un responsable imports ; Toute la gestion de la société étant confiée à Accor gestion Maroc.

4.2 Organisation de la gestion des hôtels

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.

Commercialisation

Accor Gestion Maroc conçoit la stratégie commerciale et établit les prix et les prévisions d'occupation des hôtels. Accor Gestion Maroc bénéficie de la cellule pricing du groupe Accor à Paris, cellule chargée de vérifier en permanence la cohérence de ces tarifs par segment et par destination.

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

Personnel

Accor Gestion Maroc se charge de la gestion du personnel des hôtels. La formation

étant un levier important dans l'amélioration des compétences, Accor Gestion Maroc a investi plus de 2,2 millions de dirhams en 2002 en matière de formation au profit de 41% de l'effectif permanent. De plus, une convention de partenariat avec l'OFPPT a été signée pour un transfert de savoir faire et d'échanges de prestations de service.

A fin décembre 2002, les hôtels du périmètre Risma emploient 1881 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. 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 35,5 salariés en décembre 2002.

■ *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 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.

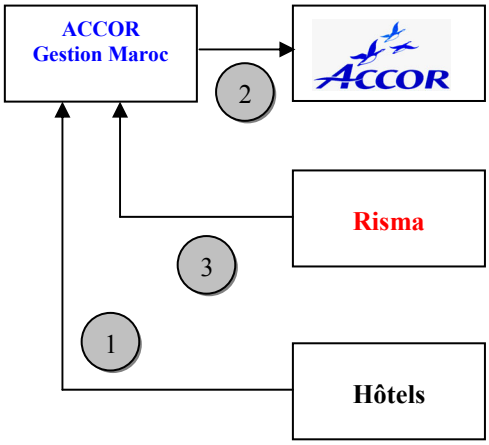
■ *Approvisionnement*

Accor Gestion est chargée de tous les achats 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 : maintenir un niveau de qualité et d'exigence des produits à destination des clients et parvenir à une optimisation des marges favorisée par une croissance continue des volumes d'achats.

■ *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.

■ *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.

1) Attributions des enseignes Accor, gestion des unités hôtelières et coûts transversaux

- 3% du chiffre d'affaires des hôtels au titre de la redevance de gestion ;
- 1% du chiffre d'affaires des hôtels au titre de la redevance de marque ;
- 10% du RBE[5] des hôtels au titre de la redevance d'intéressement sur les résultats ;
- 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 Dhs par chambre. Ce chiffre peut être revu à la baisse au fur et à mesure de l'accroissement du périmètre de Risma.

2) Redevance de marque

- 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.

3) Frais de direction de 4 MDh

- 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).
- Ces frais font l'objet d'une convention réglementée approuvée annuellement par les Commissaires aux Comptes.

4.3 Les dirigeants de Accor Gestion Maroc

M. Marc Thepot, **Directeur Général des Opérations** (52 ans)

Major de la promotion 1974 de l'Ecole Supérieur 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 pole économique de la région Sud-Est France. En 1997, il devient Directeur Général des opérations. Depuis janvier 2002, il est nommé Directeur Général des opérations pour le Maroc et membre du Directoire de Risma.

M. Rachid Bennouna, Directeur Administratif et Financier (33 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

[5] RBE (Résultat Brut d'exploitation) : équivalent à la valeur ajoutée avant fees

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 (27 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 (37 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 2000 par Accor Gestion Maroc comme Directeur des achats.

M. Jacky Jousset, Directeur Technique (51 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** (47 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.

5. Positionnement et structure de Risma

5.1 Evolution du parc hôtelier

Avec 5,4% des capacités du marché marocain en 2002, Risma est aujourd'hui le premier groupe hôtelier national. Le périmètre exploité s'élève à **2.741 chambres** réparties sur **19 unités** sous les enseignes du groupe Accor (Sofitel, Mercure, Ibis et Coralia).

Le parc d'hôtels fait l'objet d'améliorations constantes :

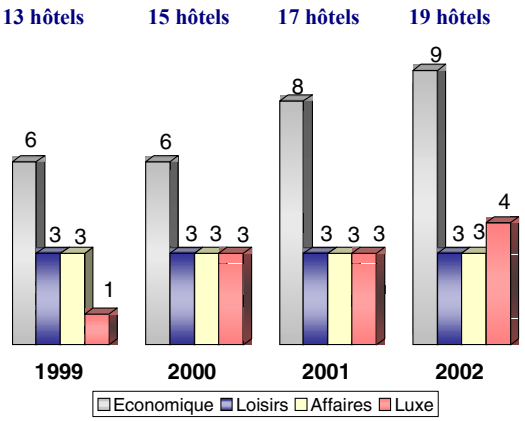
- Les hôtels acquis sont rénovés afin d'être conformes aux standards internationaux ;
- le parc est au fur et à mesure assaini avec le recentrage sur les segments porteurs et l'abandon des activités jugées insuffisamment rentables ou en inadéquation avec l'image de marque et la stratégie de Accor ;

- le poids relatif des coûts diminue progressivement avec la croissance du parc, tous les hôtels contribuant à l'absorption des frais fixes du groupe.

Mode de développement du groupe Accor

Type de croissance	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**	**2 741**	**92%**
Gestion pour compte	2	236	8%
Total général	**21**	**2 977**	**100%**

Evolution du parc hôtelier de Risma 1999-2002



5.2 Les produits Accor

Hôtellerie économique

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%. A fin 2002, elle enregistre un taux d'occupation moyen de 63% et un résultat net positif de près de 10 MDh.

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

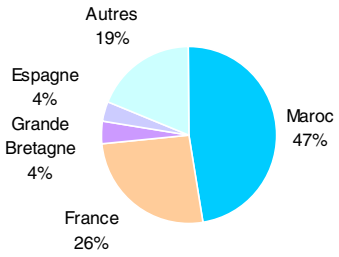
La chaîne compte aujourd'hui neuf unités, soit un parc de 916 chambres situées dans les principales villes du territoire. Ce segment représente 33% des capacités totales de Risma et contribue à hauteur de 23% au chiffre d'affaires et 29% en résultat brut d'exploitation 2002.

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 sur cette catégorie, le produit économique s'adapte bien au pouvoir d'achat de la clientèle des économies émergentes.

Compte tenu de leur positionnement, les hôtels affichent une structure de coûts légère, offrant ainsi une marge de GOP (équivalent Valeur ajoutée) élevée de l'ordre de 40-45% du CA et ce à court terme puisque le point mort est atteint en moyenne au bout de deux ou trois ans. Leur faible exposition aux cycles économiques et de l'absence de saisonnalité, leur permet de jouer ainsi le rôle d'amortisseur en cas de crise.

Risma détient 9% de parts de marché du segment des hôtels trois étoiles.

Répartition de la clientèle de l'hôtellerie économique par origine à fin mai 2003



Ce segment attire une clientèle diversifiée avec une part importante de la population française et marocaine (soit 73% de la clientèle totale), population peu volatile à l'origine.

Performance du segment

Hôtellerie économique	2000	2001	2002
Nombre de chambres	606	814	918
Prix moyen par chambre[6]	278	292	302
Taux d'occupation	74.3%	70.2%	63.4%

Le nombre de chambres de l'hôtellerie économique connaît une croissance stable entre 2000 et 2002. Ce nombre est multiplié par 1, 5 sur la période 2000-2002 grâce à l'ouverture successive des Ibis Meknès et Tanger en 2001, avec une augmentation du nombre de chambres de 34% par rapport à 2000, et à l'ouverture de l'Ibis Fnideq en 2002 qui porte la croissance du nombre de chambres à 13% la même année.

La tendance à la baisse des TO sur la période 2000-2002 (-6% en 2001 et –10% en 2002) s'explique par la concomitance de deux facteurs :

- Une conjoncture difficile depuis les évènements de septembre 2001 - avec une baisse de nuitées de 16% au niveau national sur la période - qui touche principalement les Ibis Agadir et Fès qui connaissent des baisses respectives de –30% et –6% de TO en 2002 par rapport à 2001 ;

- L'ouverture des deux Ibis Moussafir à Meknès et Tanger en 2001 et l'ouverture de l'Ibis Fnideq en 2002, qui en début d'exploitation, réalisent des TO respectifs de 38,8%, 11,5% et 33,4%.

[6] Intègre uniquement l'hébergement par opposition au Revenu moyen par chambre qui comprend d'autres services (restauration, et autres)

A périmètre constant, le taux d'occupations subissent une baisse limitée de 1% en 2001 et de 5% en 2002 : hors effet de début d'exploitation des nouveaux hôtels, les Ibis font ainsi une bonne performance, dans un contexte de crise, par rapport à la moyenne nationale.

Enfin, les prix moyens des Ibis augmentent principalement du fait de l'arrivée à régime des Ibis sur la ville de Marrakech (+22% sur la période 2000-2002), Rabat (+12%), Fès (+11%) et Oujda (+10%) avec la fidélisation d'une clientèle moins sensible aux variations de prix.

■ *L'hôtellerie de luxe sous enseigne Sofitel*

La chaîne compte aujourd'hui quatre unités situées à Marrakech, Rabat, Fès et Essaouira ; soit un parc de 613 chambres. Ce segment représente 22% des capacités totales de Risma et contribue à hauteur de 33% au chiffre d'affaires et 32% au résultat brut d'exploitation 2002.

Sofitel constitue le plus haut niveau de l'offre hôtelière de Risma. Les quatre hôtels s'inscrivent dans la stratégie de Risma de capitaliser sur des produits culturels phares, amenés à devenir les porte drapeaux du groupe au Maroc. Ils ont pour but de relancer certaines destinations.

De par son mix-produit fondé sur des revenus moyens par chambre élevés et une structure de coûts essentiellement en base fixe, le segment « luxe » joue le rôle d'accélérateur de rentabilité. Les hôtels peuvent ainsi afficher des marges de l'ordre de 40%.

Cependant, ce segment demeure fortement exposé à la conjoncture économique aujourd'hui défavorable ; d'autant plus que les hôtels sont encore en phase de montée en puissance, leur point mort étant prévu en 2006 (voir analyse financière pour détails).

● *Le Palais Jamaï à Fès*

Le Palais Jamai est un authentique palais du 19ème siècle, situé au plein cœur de la médina de Fès, à l'intérieur des anciens remparts.

La reprise de l'exploitation de cet hôtel par Risma s'est effectuée durant l'été 1998 à travers un contrat de location sur 20 ans 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.

Janvier à Mai 2003	**Performance cumulée à fin mai 2003**		
	Taux d'occupation	Prix moyen par chambre en Dhs	Chambres vendues
Palais Jamai	25%	1 396	5.448
Merdien les Merinides	33%	714	5.341
Jnane Palace	19%	761	7.041
Sheraton	36%	462	15.430

Source : Risma

L'analyse de la performance à mai 2003 montre que le Palais Jamai résiste mieux que ses concurrents à la crise que connaît la ville de Fès depuis les attentats du 11 septembre.

L'hôtel affiche un taux d'occupation légèrement plus faible que ses concurrents mais en conservant un prix moyen par chambre presque deux fois plus élevé.

- *L'hôtel Sofitel Diwan à Rabat*

Le Diwan de Rabat a une capacité de 94 chambres et 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*

Le Sofitel Mogador est le seul hôtel de catégorie cinq étoiles de la ville d'Essaouira. Opérationnel depuis décembre 2000, l'hôtel est doté d'une capacité de 117 chambres, avec un centre de thalassothérapie d'une capacité de 80 curistes/jour.

L'hôtel est destiné à une clientèle aussi bien nationale qu'internationale, habituée des centres de thalassothérapie du groupe Accor en Europe (Quiberon notamment).

- *Le Sofitel Marrakech*

Opérationnel depuis juin 2002, le Sofitel Marrakech est devenu propriété de Risma suite à l'acquisition en mai 2001 de 100% des titres de la société Marrakech Plaza. Cette unité est dotée de 262 chambres, et va être agrandie de 88 chambres supplémentaires en cours de réalisation, le montant global de l'investissement s'élève à 450 MDh. Ce projet permet 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.

Performance du segment

Hôtellerie de luxe	2000	2001	2002
Nombre de chambres	**353**	**353**	**613**
Prix moyen par chambre	1 453	975	956
Taux d'occupation	39%	47%	44%

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

En 2001, le taux d'occupation moyen gagne 8 points et ce, malgré les événements du 11 septembre, prouvant la relative résistance des hôtels de ce segment. 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.

En 2002, le taux d'occupation perd trois points. Le foyer de baisse est principalement localisé sur le Sofitel Marrakech ouvert courant 2002 et le Palais Jamai dont le TO est passé de 40% en 2001 à 30% en 2002 en raison la volatilité persistante de la clientèle anglo-saxonne depuis les attentats du 11 septembre 2001. Le TO du Sofitel de Rabat baisse de 5 points, passant de 57% en 2001 à 52% en 2002. Tandis que le Sofitel Mogador voit son TO progresser de 48% en 2001 à 63% en 2002.

Le prix moyen par chambre baisse de 2% entre 2001 et 2002, elles progressent par contre à périmètre constant compensant ainsi la baisse des TO (hausse des recettes de 29% du Sofitel Mogador, hausse de 1% pour le Palais Jamai, et stagnation des recettes du Diwan Rabat).

■ *L'hôtellerie d'affaires et de loisirs, deux segments en restructuration*

L'hôtellerie d'affaires (353 chambres, soit 13% des capacités) et l'hôtellerie de loisirs (859 chambres, soit 31% des capacités), contribuent respectivement à hauteur de 20% et 24% au chiffre d'affaires 2002 et de 18% et 21% au résultat brut d'exploitation 2002.

● *Hôtellerie d'affaires avec 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 la forme d'un contrat de location de cinq ans. Constituée de 597 chambres, réparties sur trois unités récemment 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 d'affaires et de loisirs et de compléter 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 4ème unité et renforce la présence du groupe sur Rabat.

Performance du segment

Hôtellerie d'affaires	2000	2001	2002
Nombre de chambres	**353**	**353**	**353**
Prix moyen par chambre	422	406	422
Taux d'occupation	58%	65%	63%

La capacité sur ce segment reste constante à 353 chambres entre 2000 et 2002.
Le taux d'occupation baisse de deux points en 2002 et le prix moyen par chambre

retrouve son niveau de 2000, montrant une relative bonne résistance de ce segment aux événements du 11 septembre.

- *Hôtellerie de loisirs sous enseigne Coralia*

Ce segment regroupe deux hôtels à Marrakech et Agadir. Ils sont gérés par Accor depuis 1993 sous forme de contrat de location.

Ce segment comprend également le Mercure Almohades Agadir en location depuis 1998.

Performance du segment

Hôtellerie de loisirs	2000	2001	2002
Nombre de chambres	**859**	**859**	**859**
Prix moyen par chambre	274	277	227
Taux d'occupation	66%	68%	69%

La capacité sur ce segment reste constante à 859 chambres entre 2000 et 2002. En effet, le contrat de location de la chaîne Coralia existe depuis mars 1993 et celui de l'hôtel Almohades Agadir depuis 1999.
Entre 2000 et 2001, les TO et prix moyens par chambre sont relativement stables. Le TO progresse de deux points entre 2000 et 2001, ce qui s'explique par la hausse du TO du Coralia Marrakech (67% en 2001 contre 59% en 2000), qui vient compenser la baisse de TO du Coralia Agadir (58% en 2001 contre 66% en 2000).

La stratégie de partenariat mise en place avec les Tour Operator vise à sécuriser le remplissage des hôtels (achat d'allotement garanti en échange d'une remise sur les prix). C'est pour cette raison que les TO se maintiennent tandis que les revenu moyen par chambre baissent. En effet, le revenu moyen par chambre (RMC) recule de 27% en 2002 ; cette baisse s'explique par le recul des revenu moyen de du Club Coralia Agadir (-11,5%) et du Mercure Agadir (-8%).

- *Restructurations envisagées sur ces deux segments*

Les contrats de location gérance des trois hôtels Almohades (Casablanca, Tanger et Agadir) et des deux club Coralia (Agadir et Marrakech) arrivent à échéance respectivement le 31 décembre 2003 et 2005. Risma est en discussion avec les propriétaires afin de revoir la formule de coopération. En effet, Accor demande une remise à niveau des hôtels financée par le propriétaire ainsi qu'une transformation des loyers fixes en loyers variables, voire une exploitation en management.

Parallèlement, le groupe compte développer deux concepts Novotel/Ibis en centre ville à Marrakech et à Agadir (le site d'Agadir comprendra un centre de Thalassothérapie en plus). Ces centres ont pour vocation de compléter l'offre de Accor sur les segments de loisirs, en offrant des produits plus adaptés à la demande et conformes aux standards internationaux. Risma lance également un projet d'hôtellerie d'affaires d'envergure à Casablanca pour améliorer son positionnement sur le segment.

5.3 Bilan du positionnement de Risma

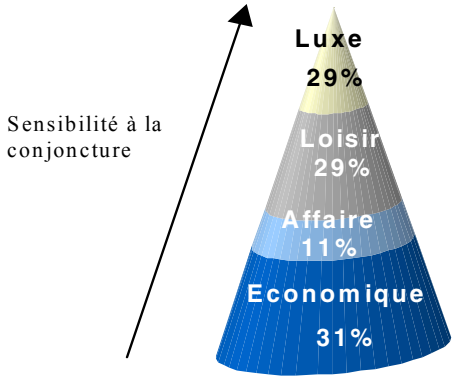
Grâce à une stratégie d'innovation et de croissance externe, Risma dispose aujourd'hui d'un portefeuille de produits normés et des marques à forte notoriété, adaptés à la demande internationale. Risma a réussi ainsi la reproduction à l'échelle nationale du modèle Accor ; soit un modèle fondé sur les équilibres : diversité du portefeuille de produits et couverture géographique. L'équilibre de son parc hôtelier est un atout essentiel dans les phases de croissance comme dans les périodes difficiles.

■ *Portefeuille de produits diversifié*

La diversification du portefeuille d'activité offre à Risma une meilleure réactivité face à la conjoncture avec une plus grande maîtrise des risques :

- le segment de l'hôtellerie économique, moins exposé au marché sert d'amortisseur au groupe dans les temps difficiles ;
- les segments affaires et loisirs, plus sensibles à la conjoncture, jouent le rôle d'accélérateur de rentabilité en période de conjoncture favorable.

Mix produit de Risma en 2002



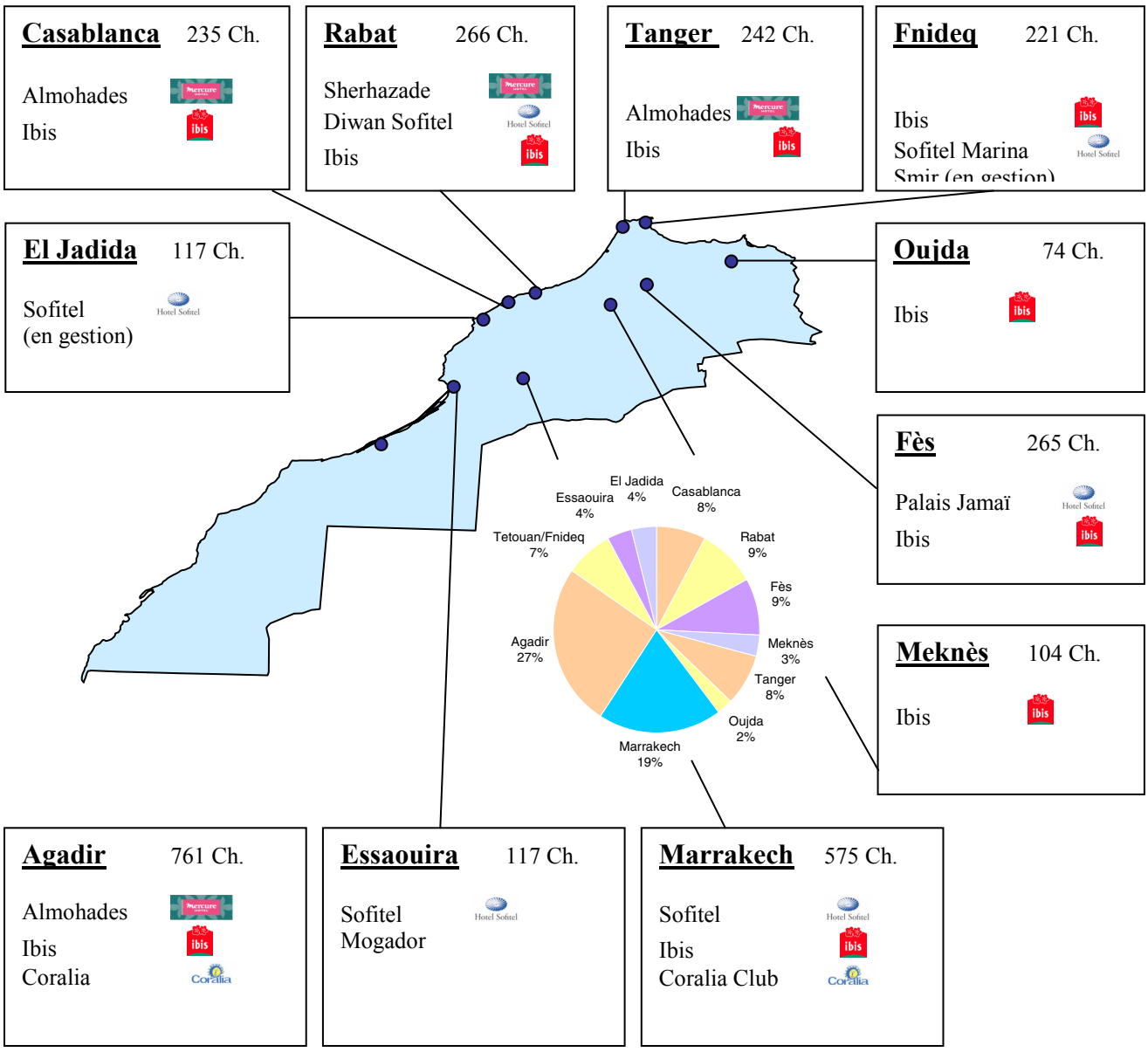
Répartition des capacités (en nombre de chambres) par segment en 2002

Source : CFG Group

■ *Maillage du territoire*

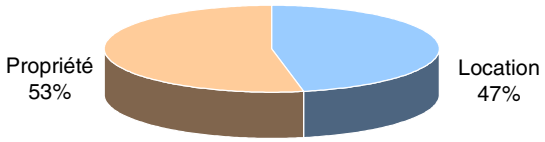
Les objectifs annoncés dans la Convention Cadre sont atteints. Risma dispose aujourd'hui d'un portefeuille géographiquement équilibré avec une offre complète et adaptée dans chacune des principales régions du Maroc. Risma est bien positionnée dans les deux principales villes touristiques du pays, avec notamment 46% de ses capacités à Marrakech et Agadir.

Répartition des capacités par ville (en nombre de chambres à décembre 2002)



■ *Diversification dans le mode d'exploitation*

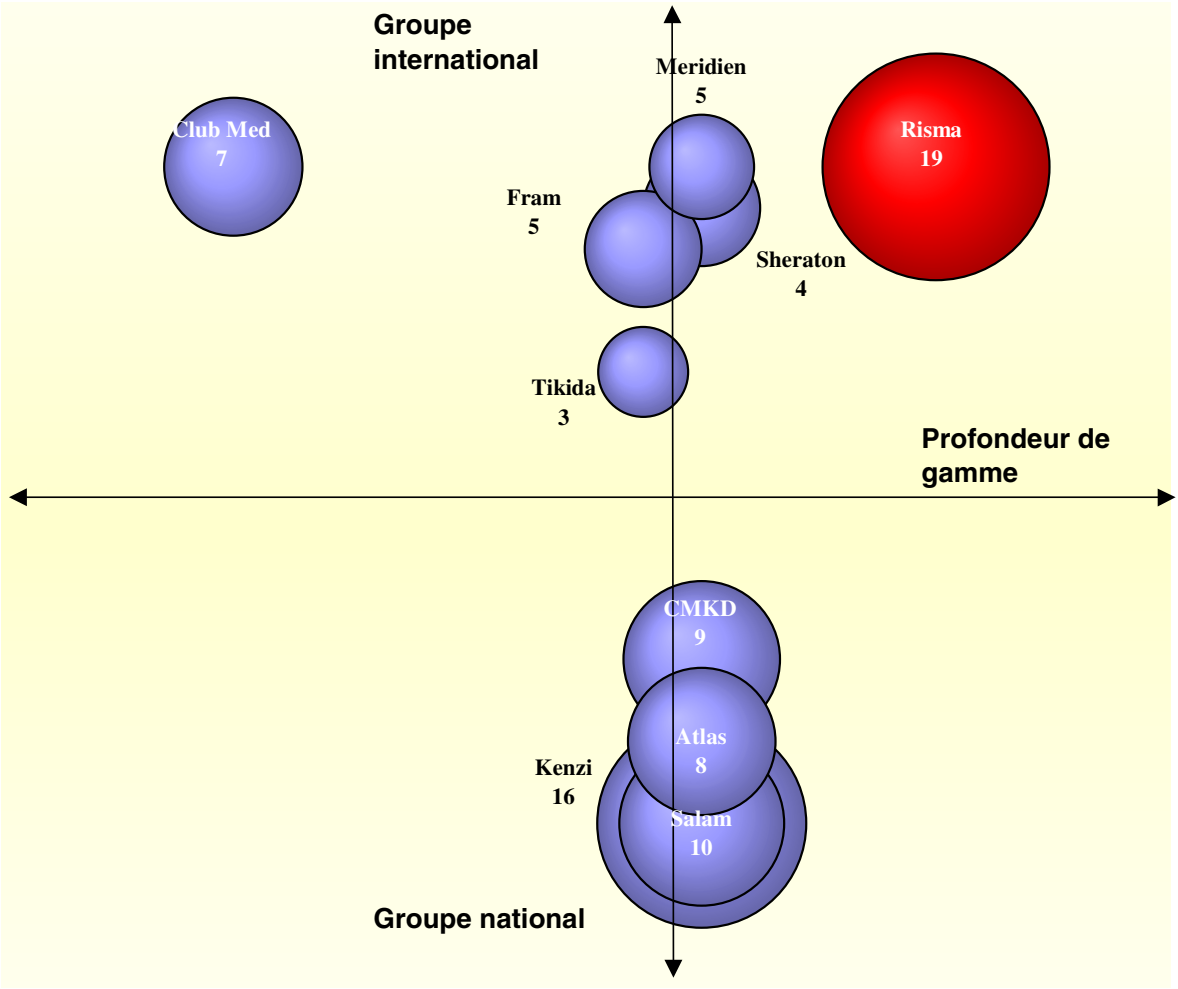
Mode d'exploitation de Risma à fin 2002 (en nombre de chambres)



Risma assume directement le risque d'exploitation, en qualité de propriétaire ou de locataire, et ce conformément à l'esprit de la Convention Cadre.

■ *Positionnement concurrentiel de Risma*

Positionnement sur tous les segments de marché



Les chiffres à l'intérieur des bulles indiquent le nombre détablissements détenus par la chaîne

Source Ministère du tourisme

Risma bénéficie d'un positionnement unique et assoit sa position de leader, en nombre de chambres et en profondeur de gamme, avec 2.741 chambre et 5,4% de parts de marché au Maroc.

Il offre une gamme large de produits, allant de l'économique au grand luxe, sous des enseignes de renommée mondiale et répondant aux standards internationaux.

6. Projets de développement

La taille critique de 2500 chambres atteinte, l'augmentation de capital de Risma doit permettre de renforcer son assise financière pour financer la seconde phase du projet Accor Maroc.

Le Directoire de Risma prévoit d'affecter les fonds levés dans le cadre de la présente opération au démarrage du programme de développement.

6.1 Perspectives de Risma

Risma atteint une période charnière de son développement puisqu'il s'agit pour le Groupe de lancer des projets de développement ciblés, sur des segments de marché peu risqués. Ceux-ci peuvent se décomposer en 3 catégories :

- le segment affaires à travers le projet hôtelier du Casa City Center (CCC) ;
- le segment loisir à travers le lancement d'un nouveau concept hôtelier sur Agadir et Marrakech sous enseigne Novibis, ce qui devrait redynamiser l'activité du groupe sur la station. Le concept des Novibis consiste à installer sur le même site les deux enseignes (Novotel : catégorie 4 étoiles et Ibis : catégorie 3 étoiles), de telle sorte que le mix-prix est tiré vers le haut et que la base des coûts d'exploitation est mutualisée ;
- le segment économique / tourisme interne avec la poursuite du développement du réseau Ibis, et l'ouverture programmée de 3 nouveaux Ibis d'ici 2007.

Le montant global des investissement s'élève à 942 MDh pour 1.324 chambres supplémentaires.

Année	Projet	Nbre de chambres créées	Investissement Global [1] (en M Dh)	Investissement par chambre (en K Dh)
2004	Extension du Sofitel Marrakech	88	52	591
2005	Ibis El Jadida	104	43	413
2005	Extension Ibis			
	Casablanca	44	10	235
	Rabat	60	14	235
	Marrakech	70	16	235
2006	Ibis Essaouira	104	45	433
2006	Novibis Agadir	200	160	800
2006	Novotel CCC	250	330	600
2006	Ibis CCC	300		
2007	Ibis: Unité 12	104	42	404
2007	Novibis Marrakech	400	230	575
	Total	**1 324**	**942**	

(1) y compris foncier

L'année indiquée représente la date de mise en exploitation du projet et sa comptabilisation en immobilisations - le montant indiqué représente le montant global de l'investissement sur toute la durée du projet

Synthèse des projets de développement hôteliers de Risma (2004-2009)

Cette stratégie doit permettre à Risma de contrôler à horizon 2008 un parc hôtelier de 3.432 chambres, représentant près de 1,9 Mds de dirhams d'investissements cumulés.

A l'issue de la réalisation de ces projets, le segment de l'hôtellerie économique représentera 50% des capacités du groupe en 2008 contre 33% en 2002. Risma aura par ailleurs poursuivi le maillage du territoire, avec un renforcement de ses positions à Casablanca, Marrakech, Agadir, Essaouira et El Jadida.

6.2 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 vise la réalisation dans un premier temps pour une ouverture en 2005, d'un programme comprenant deux hôtels, 4.000 m² de bureaux et un parking de 500 places, représentant 30.000 m² de construction et 15.000 m² de parking. Les deux unités hôtelières sont positionnées sur des segments de marché différents : un Novotel de 250 chambres et un Ibis de 300 chambres.

Accor a déjà réalisé avec succès un projet similaire à Sydney (Darling Harbour). Des projets semblables ont également vu le jour à Hong Kong, Singapour et Istanbul. Le complexe pourra ouvrir au début de l'année 2006.

6.3 Le Nov Ibis d'Agadir et de Marrakech

■ *Novotel Ibis Thalassa à Agadir*

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 23 491 lits seulement (10 724 chambres) et moins de 400 000 arrivées de touristes internationaux en 2002.

La baisse des arrivées internationales dans les hôtels classés de Agadir avec un taux de décroissance annuel moyen de (- 1,2% depuis 1997), 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 Novotel Ibis d'Agadir prévoit d'édifier un complexe de la dernière génération adapté à la demande internationale. En front de mer, le centre abritera un Novotel de 100 chambres, un Ibis de 100 chambres et un centre de thalassothérapie de 1.200 m² ; l'ensemble représentant une surface de 15.200 m² pour un coût clé en main estimé à 160 MDh.

■ *Novotel Ibis à Marrakech*

Risma souhaite renforcer sa présence à Marrakech sur le segment loisirs avec un projet similaire au Novotel Ibis d'Agadir sans thalassothérapie. Le projet consiste à réaliser un ensemble de 400 chambres représentant une surface construite de 19.000 m² pour un total de 230 MDh.

6.4 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. Risma est à la recherche de terrains à El Jadida, Essaouira et dans une troisième ville non encore identifiée. Le développement de la chaîne Ibis Moussafir, porte aussi bien sur des extensions de capacités existantes que sur le développement d'unités nouvelles, qui prévoit 486 chambres nouvelles à horizon 2008.

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

Localité	Nombre de chambres	Ouverture
Extension Ibis Casablanca	44	2005
Extension Ibis Marrakech	70	2005
Extension Ibis Rabat	60	2005
Projet Ibis Essaouira	104	2006
Projet Ibis El Jadida	104	2007
Autres projets	104	2008
Total projets	**486**	

L'hôtellerie économique doit poursuivre son rythme de croissance au Maroc, à l'image de la tendance observée dans les autres pays émergents.

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 46% en 2002 sous les enseignes : Ibis, Formule 1, Etap, Motel 6 et Red Roof.

■ *Extension des unités déjà existantes*

La première phase du Sofitel Marrakech comprenant 262 chambres, une salle de conférence et un fitness, a déjà été réalisée pour un coût global de 398 MDh dont 205 MDh ont permis l'acquisition de la société Marrakech Plaza et 193 MDh ont financé les travaux et les équipements. L'hôtel a ouvert le 5 juin 2002.

La seconde phase du projet comporte 88 chambres supplémentaires pour un coût de 52 MDh. Cette extension offre de meilleures perspectives de rentabilité à l'ensemble du site à la reprise de la conjoncture économique ce qui devrait coincider avec l'achèvement des travaux courant 2004.

L’investissement global s’élèvera in fine à 450 MDh pour 350 chambres.

V. Situation financière

Avertissement :

Les chiffres analysés ci-dessous proviennent des comptes consolidés revus par des auditeurs indépendants.

1. Evolution du périmètre de consolidation

Nombre de chambres	2000	2001	2002
Hôtellerie économique			
Ibis Casablanca	97	97	97
Ibis Rabat	95	95	95
Ibis Fès	123	123	123
Ibis Oujda	74	74	74
Ibis Marrakech	103	103	103
Ibis Agadir	114	114	114
Ibis Tanger		104	104
Ibis Meknes		104	104
Ibis Fnideq			102
Total	**606**	**814**	**916**
Hôtellerie d'affaires			
Mercure Casablanca	138	138	138
Mercure Rabat	77	77	77
Mercure Tanger	138	138	138
Total	**353**	**353**	**353**
Hôtellerie de luxe			
Sofitel Palais Jamai Fès	142	142	142
Sofitel Thalassa Essaouira	117	117	117
Sofitel Diwan Rabat	94	94	94
Sofitel Marrakech			260
Total	**353**	**353**	**613**
Hôtellerie de loisirs			
Coralia Marrakech	326	326	326
Coralia Agadir	212	212	212
Mercure Agadir	321	321	321
Total	**859**	**859**	**859**
Total périmètre	**2171**	**2379**	**2741**

Avertissement

Les chiffres d'affaires analysés ci-dessous sur la période 2000-2001 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. Le chiffre d'affaire 2002 est quant à lui un chiffre consolidé puisque toutes les participations de Risma sont supérieures à 50%.

	2000	2001	2002
Périmètre			
Nombre de chambres	2 171	2 379	2 741
Variation	11,1%	9,6%	15,2%
Nombre d'hôtels	15	17	19
Variation	2	2	2
Chiffre d'affaires (MDh)			
Périmètre constant	314,2	351,0	382,0
Variation	22,5%	5,3%	1,9%
Ouvertures	19,2	24,0	29,4
Variation	7,5%	7,2%	7,8%
Total	333,4[1]	375,0 [1]	411,4
Variation	30,0%	12,5%	9,7%

Le périmètre hôtelier passe de 2 171 chambres (15 hôtels) en 2000 à 2 379 chambres (17 hôtels) en 2001, soit une progression de 9,6%. En 2002, le périmètre hôtelier atteint 2 741 chambres (19 hôtels), soit une progression de 15,2%.

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. Les performances d'activité ont été handicapées par les événements du 11 septembre 2001. En 2002, le chiffre d'affaires global s'établit à 411,4 MDh (382,0 MDh à périmètre constant 2001) contre 375,0 MDh en 2001, soit une progression de 9,7%. Cette évolution s'explique à hauteur de 1,9% par la croissance du volume d'activité des hôtels du périmètre 2001 et pour 7,8% par les ouvertures réalisées en 2002.

[1] Ne correspondent pas aux chiffres d'affaires consolidés (voir Avertissement)

2. Analyse des Comptes de Produits et Charges Consolidés

En MDh	2000	%CA	2001	%CA	2002	%CA	Var. 00/01	Var. 01/02
Chiffre d'affaires global	**322,1**	**100%**	**354,8**	**100%**	**411,4**	**100%**	**10,2%**	**16,0%**
Consommations matières	(87,1)	(27,0%)	(101,7)	(28,7%)	(65,5)	(15,9%)	16,7%	(35,6%)
Frais de personnel d'exploitation	(84,0)	(26,1%)	(103,7)	(29,2%)	(117,4)	(28,5%)	23,4%	13,2%
Autres produits et charges d'exploitation	(68,8)	(21,4%)	(69,2)	(19,5%)	(132,2)	(32,1%)	0,6%	91,0%
GOP	**82,1**	**27,2%**	**80,2**	**22,6%**	**96,3**	**23,4%**	**(1,1%)**	**20,1%**
loyers	(46,4)	(14,4%)	(52,7)	(14,9%)	(52,5)	(12,8%)	13,7%	(0,4%)
Excédent brut d'exploitation	**35,8**	**11,1%**	**27,5**	**7,8%**	**43,9**	**10,7%**	**(23,2%)**	**59,6%**
Dotations aux amortissements et provisions	(27,6)	(8,6%)	(44,6)	(12,6%)	(75,7)	(18,4%)	62,0%	69,7%
Résultat d'exploitation	**8,2**	**2,5%**	**(17,2)**	**(4,8%)**	**(31,9)**	**(7,8%)**	**(308,5%)**	**(85,5%)**
Résultat financier	**3,3**	**1,0%**	**(1,0)**	**(0,3%)**	**(18,7)**	**(4,5%)**	**(130,8%)**	**(1770,0)%**
Résultat des sociétés mises en équivalence	0,4	0,1%	(3,3)	(0,9%)	0,9	(0,2%)	(892,3%)	127,3%
Résultat global des opérations	**12,0**	**3,7%**	**(21,5)**	**(6,1%)**	**(49,6)**	**(12,1%)**	**(279,1%)**	**(130,7%)**
Autres produits et charges	0	0,0%	0	0,0%	0	0%	0,0%	0,0%
Dotations aux amortissements des écarts d'acquisition	(0,4)	(0,1%)	(1,4)	(0,4%)	(0,2)	(0,05%)	277,0%	(85,7%)
Impôts sur les résultats	(2,2)	(0,7%)	(2,5)	(0,7%)	(2,2)	(0,5%)	13,4%	12,0%
Intérêts minoritaires	(4,0)	(1,2%)	(4,1)	(1,2%)	(2,6)	(0,6%)	4,7%	36,6%
Résultat Net Part du Groupe	**5,5**	**1,7%**	**(29,5)**	**(8,3%)**	**(54,6)**	**(13,3%)**	**(639,4%)**	**(85,1%)**

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

Le **chiffre d'affaires** consolidé évolue de 322,1MDh en 2000 à 354,8 MDh en 2001 et à 411,4 MDh en 2002, soit une progression 2000/2001 de 32,7 MDh (10,2%) et de 56,6 MDh (16,0%) entre 2001 et 2002.

La décomposition des ventes ressort ainsi :

En MDh	2000	2001	2002	variation 00/01	variation 01/02
Coralia Palmariva	57,7	63,2	66,2	9,5%	4,7%
Coralia La Kasbah	37,8	36,8	32,3	-2,6%	-12,2%
Mercure Casablanca	21,9	21,7	21,1	-0,9%	-2,8%
Mercure Tanger	16,4	20,0	20,0	22,0%	0,0%
Mercure Agadir	44,1	43,2	32,1	-2,0%	-25,7%
Mercure Shéhérazade de Rabat	10,3	10,7	10,0	3,9%	-6,5%
Sofitel Palais Jamaï	53,3	47,8	37,0	-10,3%	-22,6%
Risma	**241,5**	**243,4**	**218,7**	**0,8%**	**-10,1%**
Ibis Agadir	7,3	8,3	5,5	13,7%	-33,7%
Ibis Casablanca	15,5	16,0	15,6	3,2%	-2,5%
Ibis Fès	15,2	14,9	13,7	-2,0%	-8,1%
Ibis Marrakech	12,2	13,0	13,3	6,6%	2,3%
Ibis Oujda	9,1	9,1	9,9	0,0%	8,8%
Ibis Rabat	13,3	14,4	15,1	8,3%	4,9%
Ibis Meknès		2,6	9,6		-
Ibis Fnideq			3,0		
Moussafir	**72,6**	**78,3**	**85,7**	**7,9%**	**9,5%**
Moussaf (Ibis Tanger)		**0,2**	**7,3**		**-**
Fastotel (Sofitel Rabat) *			**21,6**		
Chayla (Sofitel Mogador)	**0,5**	**31,9**	**52,5**	**-**	**64,6%**
Marrakech Plaza (Sofitel Marrakech)			**26,4**		
Refacturations	*7,5*	*1,0*	*-0,8*	*-86,7%*	*-180,0%*
Total hôtellerie	**322,1**	**354,8**	**411,4**	**10,2%**	**16,0%**

(*) mis en équivalence en 2000/2001 car détenu à 40% ; consolidé à partir de 2002 en intégration globale (car détention portée à 100%)

Malgré l'ouverture de deux nouvelles unités, les hôtels du périmètre Risma connaissent une « pause » des revenus sur 2000-2001, liée à la dégradation de l'activité touristique au Maroc (baisse de 6,3% des nuitées réalisées dans les hôtels classés au niveau national). Cependant, les Ibis résistent bien et affichent une augmentation du chiffre d'affaires de 5,7 MDh soit une croissance de 8,0%, sauf pour l'unité de Fès qui enregistre une baisse de 0,3 MDh. 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 5,5 MDh soit un recul de 10,3% due essentiellement aux événements du 11 septembre.

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

En 2002, la croissance du CA s'établit à 16% dans un marché en récession. Les hôtels récemment ouverts au cours de l'année 2001 et 2002 génèrent un CA supplémentaire de 53 MDh.

Les foyers de baisse sont localisés principalement sur trois hôtels. Les hôtels Mercure Agadir et Coralia « La Kasbah » Agadir d'une part voient leurs chiffres d'affaires diminuer de respectivement 11,1 MDh (25,7%) et 4,5 MDh (12,2%) ; le Sofitel Palais Jamaï d'autre part enregistre une baisse de 10,8 MDh soit un recul de 22,6% en raison de la volatilité persistante de la clientèle anglo-saxonne depuis les attentats du 11 septembre.

En 2002, l'enseigne Ibis joue pleinement le rôle « d'amortisseur conjoncturel » ; elle génère un CA de 93 MDh (en croissance de 18,5% par rapport à 2001).

Au total et malgré un environnement défavorable, le CA 2002 dépasse de 2,6 MDh les objectifs publiés à l'occasion de l'émission obligataire en Novembre 2002.

Le poste **consommations de matières,** principalement composé des achats de boissons et de nourriture, s'établit à 87,1 MDh en 2000, à 101,7 MDh en 2001 et à 65,5 MDh en 2002. La baisse de 36,2 MDh s'explique en partie par un retraitement qui a été opéré entre ce compte et le compte **Autres produits et charges**, en effet une partie des charges s'élevant à 47,6 MDh en 2002 étaient classées dans le poste consommation de matières en 2001 ; elles représentaient essentiellement des charges d'entretien, d'énergie et de maintenance diverse.

Consommations matières en MDh	2000	2001	2002	Variation 00/01	Variation 01/02
Risma SA	69,5	70,8	38,8	1,9%	-45,2%
Moussafir SA	16,9	17,9	10,7	6,2%	-40,2%
Moussaf (Ibis Tanger) SA		0,2	0,9		-
Chayla (Sofitel Mogador) SA	0,7	12,7	8,4	-	
Marrakech Plaza			3,6		
Fastotel			3,0		
Total	**87,1**	**101,7**	**65,5**	**16,7%**	**-35,6%**

Les **frais de personnel** s'établissent à 84,0 MDh en 2000, à 103,7 MDh en 2001 et à 117,4 MDh en 2002.

Frais de personnel en MDh	2000	2001	2002	variation 00/01	variation 01/02
Risma SA	67,2	72,2	69,7	7,4%	-3,5%
Moussafir SA	15,9	18,3	18,9	15,1%	3,3%
Moussaf (Ibis Tanger) SA		0,2	2,2	-	-
Chayla (Sofitel Mogador) SA	0,9	13,0	10,6	-	-18,5%
Marrakech Plaza			9,2		-
Fastotel			6,9		-
Total	**84,0**	**103,7**	**117,4**	**23,5%**	**13,3%**
Effectif total au 31 décembre	***1325***	***1499***	***1636***		

En 2001, ce poste progresse de 19,7 MDh soit une hausse de 23,5% comparée à une hausse du chiffre d'affaires 2001 de 10,2% , 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 13,0 MDh 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 1,2 MDh en 2001.

En 2002, le poste progresse de 13,7 MDh, soit une hausse de 13,2% comparable à la hausse du CA 2002 de 16%. Cette hausse de frais de personnel est liée à l'intégration dans le périmètre du Sofitel Marrakech (+9,2 MDh en 2002) ainsi que la consolidation par intégration globale du Sofitel Diwan Rabat (+6,9 MDh). Le ratio frais de personnel/CA baisse légèrement pour atteindre finalement 28,5%.

Le poste **Autres produits et charges** d'exploitation, principalement composé des charges d'entretien et réparations, des frais de siège et de direction, des impôts et taxes, des frais de publicité et des commissions bancaires, s'établit à 68,8 MDh en 2000, à 69,2 MDh en 2001 et à 132,2 MDh en 2002. La hausse des charges de 63 MDh en 2002 s'explique par le retraitement opéré entre les **Consommations de matières** et **les Autres produits et charges** (voir poste consommations de matières). Ce poste comprend aussi les redevances de marque et de gestion (4% du chiffre d'affaires) et les redevances d'intéressement (10% du GOP des hôtels).

Autres produits et charges d'exploitation (MDh)	2000	2001	2002	variation 00/01	variation 01/02
Redevances	28,4	29,9	35,9	5,3%	20,1%
Autres	40,4	39,3	96,3	-2,7%	145,0%
Total	**68,8**	**69,2**	**132,2**	**0,6%**	**91,0%**

L'évolution des redevances est fortement corrélée à l'évolution du périmètre.

Entre 2000 et 2001, ce poste augmente de 5,3% contre une hausse du CA de 10%, cette hausse modérée s'explique par la baisse du GOP de 2,3%. En 2002, les redevances augmentent de 20% ; en effet les CA et GOP progressent respectivement de 16% et de 20% sur la période.

Les frais de siège et de direction ont été reclassés dans le compte **Autres produits et charges d'exploitation** à partir de 2002.

Le poste **loyers** évolue de 46,4 MDh en 2000, à 52,7 MDh en 2001 et à 52,5 MDh en 2002, soit 12,8% du chiffre d'affaires en 2002 contre 14,4% en 2000. L'augmentation des loyers de 6,4 MDh en 2001 correspond essentiellement à la réévaluation fin 2000 des loyers de la chaîne Almohades (+2 MDh) et de l'hôtel Coralia la Kasbah (+3 MDh). 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. Les loyers se stabilisent ensuite sur 2002.

Sous l'effet conjugué des éléments ci dessus**, l'Excédent brut d'exploitation** évolue à 35,8 MDh en 2000, à 27,5 MDh en 2001 et à 43,9 MDh en 2002, soit une baisse de 23,2% en 2001 et une hausse de 59,6% en 2002. La baisse de 8,3 MDh de l'excédent brut d'exploitation en 2001, s'explique par la croissance du chiffre d'affaires de 32,7 MDh, contre une hausse des charges totales de 34,7 MDh et une hausse des loyers de 6,3 MDh. Enfin, la hausse de l'EBE de 16,4 MDh en 2002 s'explique par une hausse de CA de 56,6 MDh contre une hausse des charges de 40,5 MDh et une quasi stagnation des loyers.

Par rapport au chiffre d'affaires, l'excédent brut d'exploitation s'établit à 11,1% en 2000, 7,7% en 2001 pour enfin passer à 10,7% en 2002.

Les **Dotations aux amortissements et provisions (DAP)** évoluent de 27,6 MDh en 2000, à 44,6 MDh en 2001 et à 75,7 MDh en 2002. L'augmentation de 17 MDh en 2001 s'explique essentiellement par la poursuite de l'amortissement du Sofitel Mogador (dont l'amortissement augmente de 10,3 MDh) ainsi que par l'amortissement des charges à répartir engagées dans le cadre du projet Casa City Center et qui concernent les frais d'étude et de développement. La hausse des DAP de 31,1 MDh en 2002 s'explique essentiellement par l'exploitation du Sofitel Marrakech depuis juin 2002, l'entrée en périmètre de la société Fastotel en 2002, l'exploitation sur toute l'année des Ibis Meknes (Moussafir Hôtels) et Tanger (Moussaf) et l'ouverture de l'Ibis Fnideq en juillet 2002 (Moussafir Hôtels).

	2002	2001
Risma	-22,4	-22,4
Moussafir	-13,4	-9,1
Moussaf	-2,6	-0,4
Chayla	-13,2	-12,8
Marrakech Plaza	-15,6	
Fastotel	-8,5	
Total	**-75,7**	**-44,6**

Le **Résultat d'exploitation** évolue de 8,2 MDh en 2000, à –17,2 MDh en 2001 et à -31,9 MDh en 2002. La baisse de l'excédent brut d'exploitation en 2001 combinée à la hausse des dotations aux amortissements et provisions, entraînent une baisse du résultat d'exploitation de 25,4MDh en 2001. Cette baisse se poursuit en 2002, la croissance de l'EBE de 16,4 MDh ne compensant pas la hausse des dotations aux amortissements de 31,1 MDh.

Le **Résultat financier** évolue de 3,3 MDh en 2000, à –1,0 MDh en 2001 et à -18,7 MDh en 2002. La dégradation du résultat financier en 2001 et 2002 résulte de la croissance des charges financières. Cette hausse de charges s'explique essentiellement par :

- l'emprunt obligataire contracté en novembre 2002 ;
- l'ouverture du Sofitel Marrakech en juin 2002 avec une prise en charge des charges financières au niveau du résultat à partir de cette date (constatées en charge à répartir avant l'ouverture) ;
- la comptabilisation des charges financières de Risma S.A. de l'emprunt de 40 MDH (débloqué en août 2001) sur toute l'année 2002 ;
- la comptabilisation de la charge financière des Ibis Meknes et Tanger sur toute l'année alors que l'exercice 2001 n'avait supporté que (six mois d'intérêts pour l'Ibis Meknes et un mois d'intérêt pour l'Ibis Tanger) ;
- l'entrée en périmètre de la société Fastotel en 2002.

en MDh	31-déc-02	31-déc-01
Risma	3,7	5,9
Moussafir	-2,0	-1,4
Moussaf	-1,5	-0,1
Chayla	-5,3	-5,4
Marrakech Plaza	-9,6	0,0
Fastotel	-4,0	0,0
Total	**-18,7**	**-1,0**

Résultat financier

en MDh	31-déc-02	31-déc-01
Produits financiers d'intérêt	2,1	2,0
Charges financières d'intérêt	-24,0	-6,8
Gain de change	3,3	2,5
Perte de change	-0,2	-0,3
Dividendes perçus	0,0	1,5
Dotations et reprises financières	0,1	0,0
Total	**-18,7**	**-1,0**

Le **Résultat des sociétés mises en équivalence** évolue de 0,4 MDh en 2000, à –3,3MDh en 2001 et à 0,9 MDh en 2002. 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. Ensuite, en 2002, Fastotel n'est plus mise en équivalence puisque le pourcentage de détention passe à 100%, expliquant ainsi la hausse du résultat 2002.

	Exercice 2000			Exercice 2001			Exercice 2002		
En MDh	**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	10, 3	25%	2,6	2,2	25%	0,5	3,6	25%	0,9
Fastotel	(5, 4)	40%	(2,2)	(9,6)	40%	(3,8)		100%	
Résultat			**0,4**			**(3,3)**			**0,9**

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 2002 représente 55% du chiffre d'affaires global en 2002, 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, et de Moussaf SA. Ils s'élèvent en 2002 à –2,2 MDh, en 2001 à - 4,1 MDh contre - 4,0 MDh en 2000.

Sous l'effet conjugué de tous ces éléments, **le résultat net** évolue de 5,5MDh en 2000 à –29,5 MDh en 2001 puis à –54,6 MDh en 2002.

3. Analyse du Bilan

En MDh	2000	% du total bilan	2001	% du total bilan	2002	% du total bilan	Var. 00/01	Var. 01/02
. Immobilisations corporelles brutes	*432,9*	*80,3%*	*709,0*	*79,3%*	*1063,3*	*89,3%*	*63,8%*	*50,0%*
. Amortissements	*(106,5)*	*-19,8%*	*(144,4)*	*-16,2%*	*(209,6)*	*-17,6%*	*35,6%*	*45,2%*
Immobilisations corporelles nettes	**326,4**	***60,6%***	**564,6**	***63,2%***	**853,7**	***71,7%***	***73,0%***	*51,2%*
. Immobilisations incorporelles	1,8	*0,3%*	5,8	*0,6%*	6,9	*0,6%*	*222,2%*	*19,0%*
. Ecarts d'acquisitions	14,1	*2,6%*	53,6	*6,0%*	39,2	*3,3%*	*280,1%*	*-26,9%*
Sous-Total	**15,9**	***3,0%***	**59,4**	***6,6%***	**46,1**	***3,8%***	***273,6%***	*-43,9%*
Immobilisations financières	**10,6**	*2,0%*	**8,6**	***1,0%***	**16,6**	***1,4%***	***-18,9%***	*93,0%*
Actif Immobilisé	**352,9**	***65,5%***	**632,6**	***70,8%***	**916,5**	***77,0%***	***79,3%***	*44,9%*
. Stocks	7,9	*1,5%*	9,6	*1,1%*	12,5	*1,0%*	*21,5%*	*30,2%*
. Clients et comptes rattachés	39,6	*7,3%*	40,9	*4,6%*	49,6	*4,2%*	*3,3%*	*21,3%*
. Autres débiteurs	32,3	*6,0%*	68,9	*7,7%*	43,6	*3,7%*	*113,3%*	*-36,7%*
. Autre postes de l'actif circulant	2,9	*0,5%*	0,6	*0,1%*	0,7	*0,1%*	*-79,3%*	*16,7%*
Actif Circulant (hors trésorerie)	**82,7**	***15,3%***	**120,0**	***13,4%***	**106,4**	***8,9%***	***45,1%***	*-11,3%*
. Titres et valeurs de placement	*55,8*	*10,4%*	*44,4*	*5,0%*	*30,0*	*2,5%*	*-20,4%*	*-32,4%*
. Trésorerie Actif	*29,1*	*5,4%*	*74,1*	*8,3%*	*113,5*	*9,5%*	*154,6%*	*53,2%*
Disponibilités et valeurs de placement	**84,9**	***15,8%***	**118,5**	***13,3%***	**143,5**	***12,1%***	***39,6%***	*21,1%*
Charges à répartir	**18,5**	***3,4%***	**22,8**	***2,6%***	**24,2**	***2,0%***	***23,2%***	*6,1%*
TOTAL ACTIF	**539,0**	***100,0%***	**894,0**	***100,0%***	**1190,6**	***100,0%***	***65,9%***	*33,2%*

En MDh	2000	% du total bilan	2001	% du total bilan	2002	% du total bilan	Var. 00/01	Var. 01/02
. Capital social et prime d'émission	*323,0*	*59,9%*	*508,9*	*56,9%*	*538,9*	*45,3%*	*57,6%*	*5,9%*
. Réserves et Report à nouveau	*(14,9)*	*-2,8%*	*(11,6)*	*-1,3%*	*(36,3)*	*-3,0%*	*22,1%*	*-212,9%*
. Résultat net de l'exercice	*5,5*	*1,0%*	*(29,5)*	*-3,3%*	*(54,6)*	*-4,6%*	*-636,4%*	*-85,1%*
Capitaux propres du groupe	**313,6**	***58,2%***	**467,8**	***52,3%***	**448,0**	***37,6%***	***49,2%***	***-4,2%***
. Intérêts minoritaires	*28,3*	*5,3%*	*44,4*	*5,0%*	*47,3*	*4,0%*	*56,9%*	*6,5%*
Capitaux propres de l'ensemble consolidé	**341,9**	***63,4%***	**512,3**	***57,3%***	**495,3**	***41,6%***	***49,8%***	***-3,3%***
Provisions	**5,3**	***1,0%***	**5,2**	***0,6%***	**10,7**	***0,9%***	***-1,9%***	***105,8%***
Dettes financières	**38,5**	***7,1%***	**182,8**	***20,4%***	**445,5**	***37,4%***	***374,8%***	***143,7%***
. Fournisseurs et comptes rattachés	*78,3*	*14,5%*	*60,5*	*6,8%*	*87,2*	*7,3%*	*-22,7%*	*44,1%*
. Autres créanciers	*39,5*	*7,3%*	*41,7*	*4,7%*	*58,2*	*4,9%*	*5,6%*	*39,6%*
. Autres postes du passif circulant	*9,2*	*1,7%*	*12,4*	*1,4%*	*15,9*	*1,3%*	*34,8%*	*28,2%*
Passif Circulant (hors trésorerie)	**127,0**	***23,6%***	**114,6**	***12,8%***	**161,2**	***13,5%***	***-9,8%***	***40,7%***
Trésorerie passif	**26,3**	***4,9%***	**79,0**	***8,8%***	**77,8**	***6,5%***	***200,4%***	***-1,5%***
TOTAL PASSIF	**539,0**	***100,0%***	**894,0**	***100,0%***	**1190,6**	***100,0%***	***65,9%***	***33,2%***

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

3.1 Actif

Les **immobilisations corporelles brutes** s'établissent à 432,9 MDh en 2000, à 709,0 MDh en 2001 et 1063,3 MDh. Ainsi, les investissements bruts augmentent de 276,1 MDh entre 2000 et 2001, soit 64% de croissance et de 354,3 MDh entre 2001 et 2002, soit 50% 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 6ème 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).

Enfin en 2002, ces investissements correspondent l'entrée dans le périmètre du terrain

Fastotel (7,5 MDh) et de l'hôtel Sofitel Diwan (29,1 MDh), à la mise en service et la finalisation de l'hôtel Sofitel Marrakech (151,4 MDh qui comprennent un écart d'évaluation du terrain de Marrakech Plaza pour 35 MDh ainsi qu'un reclassement des charges à répartir en constructions agencements et installations pour 7,5 MDh), et des hôtels Ibis Moussafir de Tanger, Meknès, Fnideq (42,8 MDh), au complément d'investissement de l'hôtel Sofitel Mogador (1,9 MDh). Les immobilisations en matériel, mobilier et outillage s'élèvent à 141,5 MDh.

Les **immobilisations corporelles nettes** s'établissent à 326,4MDh en 2000, à 564,6 MDh en 2001 et à 853,7 MDh en 2002. Ainsi, les investissements nets augmentent de 238,2MDh entre 2000 et 2001 soit 73% de croissance et de 289,1 MDh soit 51,2% de croissance. En effet, les amortissements progressent moins que les immobilisations corporelles brutes avec +37,9 MDh en 2001 soit 36% et +65,2 MDh en 2002 soit 45,2%. En 2002, les immobilisations corporelles nettes représentent 72% du total actif.

Le poste **écarts d'acquisition** atteint 39,2 MDh analysés comme suit : Chayla (6,3 MDh), Sherhazade (2,7 MDh), Fastotel (23,1 MDh) et Marrakech Plaza (7,1 MDh).

Les **immobilisations financières** baissent de 2 MDh 2001, soit une décroissance de –19% due à un recul de la valeur des titres mis en équivalence (Accor Gestion Maroc SA et Fastotel SA) de 2,7 MDh compensée par une prise de participation dans la société Bouznika Marina de 0,5 MDh. Il augmentent ensuite de 8 MDh en 2002 (soit une croissance de 93%). Cette hausse s'explique d'une part par la prise de participation dans Narjis Investissements pour 10,5 MDh, et SDHC pour 0,3 MDh et par la baisse des titres mis en équivalence suite à l'acquisition par Risma de 60% du capital de Fastotel, intégrée globalement à partir de 2002.

Ainsi, l'**actif immobilisé** s'établit à 352,9MDh en 2000, à 632,6 MDh en 2001 et à 916,5 MDh en 2002, signe d'un développement soutenu des investissements au sein de Risma. Il représente 77,0% du total bilan en 2002 contre 70,8% en 2001 et 65,5% en 2000.

Les **stocks** évoluent de 7,9 MDh en 2000, à 9,6 MDh en 2001 et à 12,5 MDh en 2002, soit une augmentation de 1,7 MDh en 2001 et 2,9 MDh en 2002. Ces augmentations sont essentiellement dues à des ouvertures d'hôtels en fin d'année (Sofitel Essaouira : décembre 2000, Ibis Tanger et Meknes : 2001, et Ibis Fnideq, Sofitel Rabat et Sofitel Marrakech : 2002) 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 39,6 MDh en 2000, à 40,9 MDh en 2001 et à 49,6 MDh en 2002, soit une croissance de 3,3% en 2001 et de 21,3% en 2002 due uniquement à la croissance du chiffre d'affaires de 10,2% en 2001 et de 16% en 2002. En effet, le délai de règlement moyen baisse quant à lui sur la période, il s'établit à 74 jours en 2000, à 67 jours en 2001 puis à 66 jours en 2002. En 2002, le compte client représente ainsi 4,2% du total actif contre 7,3% en 2000.

Le poste **autres débiteurs** évolue de 32,3 MDh en 2000 à 68,9 MDh en 2001, et à 43,6 MDh en 2002, soit une progression de 36,6 MDh (113%) entre 2000 et 2001 et une baisse ensuite de 25,3 MDh (-37%). En 2001, cette augmentation est due à la société Moussafir SA qui enregistre une hausse de ce poste de 37,7 MDh principalement du fait

de l'augmentation de capital de 36 MDh dont les fonds n'ont été débloqués que début 2002. Les explications de la baisse du poste en 2002 sont résumées ci-dessous :

	2 002	2 001	Explication
Risma	12 788	12 598	
Moussafir	5 252	40 387	Avances reçues au titre de l'augmentation de K Moussafir
Moussaf	3 527	1 220	0.8 TVA + 1,5 AVANCES FRS IMMO
Chayla	7 697	9 186	Récupération TVA
Marrakech Plaza	12 611	5 477	Tva récupérable
Fastotel	1 740	0	Entrée périmètre
Total	**43 615**	**68 869**	

Ainsi, l'**actif circulant** s'établit à 82,7 MDh en 2000, à 120,0 MDh en 2001 et à 106,4 MDh en 2002. Ce poste représente 8,9% du total actif en 2002 contre 13,4% en 2001 et 15,3% en 2000.

Le poste **titres et valeurs de placement** s'établit à 30,0 MDh en 2002, soit 2,5% du total actif bilan. Il s'agit de placements de l'excédent de trésorerie de Risma SA, essentiellement composés de Sicav monétaires. La baisse de 14,4 MDH du poste Titres et valeurs de placements en 2002 s'explique par la baisse des disponibilités en trésorerie en fin d'année qui sont placés en bons de trésor.

Le poste **trésorerie actif** évolue de 29,1 MDh en 2000 à 74,1 MDh en 2001, et à 113,5 MDh en 2002, soit une croissance respective de 45,0 MDh et 39,4 MDh.

Ainsi, le poste **disponibilités et valeurs de placement** s'établit à 84,9 MDh en 2000, à 118,5 MDh en 2001 et à 143,5 MDh en 2002. Il représente 12,1% du total actif en 2002, 13,3% en 2001 contre 15,8% en 2000.

Le poste **Charges à répartir** est composé de frais liés aux augmentation de capital, ces frais étaient auparavant comptabilisés en immobilisations en non valeur. Ce poste s'élève à 24,2 MDh en 2002, soit une hausse de 1,4 MDh par rapport à 2001.

3.2 Passif

Les **capitaux propres hors intérêts minoritaires** évoluent de 313,6 MDh en 2000, à 467,8 MDh en 2001 et 448 MDh en 2002, soit une progression de 154,2 MDh (49%) en 2001 et une baisse de 19,8 MDh en 2002. En 2001, l'évolution s'explique principalement par l'augmentation de capital de Risma SA de 186 MDh (143 MDh en nominal et 42,9 MDh en primes d'émission) et le résultat net part du groupe déficitaire de 29,5MDh. La baisse en 2002 s'explique par le résultat net part du groupe déficitaire à hauteur de 54,6 MDh. L'évolution des capitaux propres en 2002 comprend une augmentation de capital de 30 MDh ainsi que la reprise de provision au niveau des réserves de 4 MDh.

Le poste **intérêts minoritaires** évolue de 28,3 MDh en 2000 à 44,4 MDh en 2001 et 47,3 MDh en 2002, soit une évolution de 16,1 MDh (57%) entre 2000 et 2001 et

2,9 MDh entre 2001 et 2002. 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 (4,4 MDh) ainsi qu'à la quote part des actionnaires relative au résultat excédentaire de la société Moussafir SA (4,6 MDh), le total diminué du montant dû aux actionnaires minoritaires de la société Chayla SA (4,6 MDh) puisque Risma SA devient actionnaire unique de cette société en 2001.

Le poste des **provisions** évolue de 5,3 MDh en 2000, à 5,2 MDh en 2001 et à 10,7 MDh en 2002. Ce poste intègre principalement les dotations constituées au titre de risques fiscaux et sociaux (CNSS,IGR,TVA,IS) et qui sont réintégrées fiscalement. Comme il existe des sociétés où la provision ne couvre pas les quatre exercices non prescrits, le montant des provisions a tendance d'augmenter.

Les **dettes financières** évoluent de 38,5 MDh en 2000 à 182,8 MDh en 2001 et à 445,5 MDh en 2002, soit une augmentation de 144,4 MDh entre 2000 et 2001, et une augmentation de 262.7 MDh entre 2001 et 2002, destinée à financer une partie des investissements des nouvelles unités, comme le montre le tableau ci-dessous.

Hôtel	Dettes au 31/12/2001	Dettes au 31/12/2002
Ibis Moussafir Agadir	6,5	4,7
Ibis Moussafir Casablanca	0,1	0
Ibis Moussafir Fès	1,1	0,8
Ibis Moussafir Marrakech		0
Ibis Moussafir Oujda	7,6	6,8
Ibis Moussafir Rabat	1,3	0,6
Ibis Moussafir Meknès	11,5	13,0
Ibis Moussafir Tanger	5,1	14,9
Sofitel Essaouira	52,1	47,4
Sofitel Marrakech	53,7	93,1
Sofitel Rabat		48,2
Risma S.A	43,6	215,7
Total	**182,8**	**445,2**

Les dettes de Risma SA augmentent quant à elles de 172,1 MDH en 2002, cette hausse s'explique par l'emprunt obligataire de 180 MDH contracté en 2002 et par le remboursement de 4 MDH du crédit bancaire contracté en 2001 (40 MDH) ainsi que la reclassification de l'avance de ACCOR S.A en autres créditeurs (3,6 MDH) ; le reliquat (0,3 MDH) concerne des agios d'échelles d'intérêts.

Au 31 décembre 2002, le total des dettes représente 46,8% des capitaux permanents et 37,4% du total passif.

Ventilation par échéance des dettes financières

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	Au-delà	Total
Emprunts obligataires			180,0					180,0
Emprunts bancaires de plus d'un an	33,1	33,3	32,0	29,5	27,1	27,0	83,4	265,5
Total	**33,1**	**33,3**	**212,0**	**29,5**	**27,1**	**27,0**	**83,4**	**445,5**

Les **dettes fournisseurs et comptes rattachés** évoluent de 78,3 MDh en 2000 et à 60,5 MDh en 2001 et à 87,2 MDh en 2002 soit une diminution de 17,8MDh entre 2000 et 2001 et une augmentation ensuite de 27,6 MDh en 2002. Ce poste comprend les fournisseurs d'exploitation et d'investissement.

Ainsi, le poste **passif circulant** s'établit à 127,0 MDh en 2000, à 114,6 MDh en 2001 et à 161,2 MDh en 2002, soit une diminution de 12,4 MDh (-9,8%) en 2001 et une hausse ensuite de 46,6 MDh. Il représente 13,5% du total passif en 2002 contre 12,8% en 2001 et 23,6% en 2000.

Au 31 décembre 2002, la **trésorerie Passif** atteint 77,8 MDh (la trésorerie actif s'élève à 113,5 MDh) contre 79,0 MDh en 2001 et 26,3 MDh en 2000. Ce poste représente 6,5% du total passif en 2002 contre 8,8% en 2001 et 4,9% en 2000.

3.3 Analyse du fonds de roulement et du besoin en fonds de roulement

En MDh	**2000**	**2001**	**2002**
Financement Permanent	385,7	700,3	951,5
Capitaux propres de l'ensemble consolidé et assimilés	347,2	517,5	506,0
Dettes Financières	38,5	182,8	445,5
Actif Immobilisé Net	371,4	655,4	916,5
Fonds de roulement	**14,3**	**44,9**	**35,0**
Actif Circulant	82,7	120,0	106,4
Passif Circulant	127,0	114,6	161,2
Besoin en Fonds de roulement	**-44,3**	**5,4**	**-54,8**
Trésorerie nette	**58,6**	**39,5**	**89,8**
Variation de la Trésorerie nette	**-27,1**	**-19,1**	**50,3**

Le **fonds de roulement** est structurellement positif. Il évolue de 14,3 MDh en 2000 à 45,0 MDh en 2001 et à 35 MDh en 2002. La hausse de 30,7 MDh entre 2000 et 2001 du fonds de roulement s'explique par une augmentation des capitaux propres de 170 MDh et des dettes financières de 144,4 MDh supérieure à celle des actifs immobilisés d'un montant de 284 MDh. La baisse ensuite de 10 MDh entre 2001 et 2002 s'explique par une augmentation des financements permanents de 251,2 MDh (baisse des capitaux propres de 11,5 MDh et hausse des dettes financières de 262,7 MDh), inférieure à la hausse des actifs immobilisés de 261,1 MDh.

Le **besoin en fonds de roulement** évolue de –44,3 MDh en 2000, à 5,4 MDh en 2001 et à –54,8 MDh en 2002. La baisse du BFR en 2002 s'explique, d'une part par la hausse du passif circulant et notamment des postes fournisseurs et comptes rattachés (+44%)et autres créanciers (+40%), et d'autre part par le recul de l'actif circulant dû notamment à la réduction du poste Autres débiteurs (-37%).

La trésorerie nette est structurellement bénéficiaire sur la période 2000-2002, évolue de 58,6 MDh en 2000 à 39,6 MDh en 2001 et à 89,8 MDh en 2002.

3.4 Structure du passif

En %	2000	2001	2002
Capitaux permanents / Total Bilan	71,6%	78,3%	79,9%
Passif circulant / Total bilan	23,6%	12,8%	13,5%
Trésorerie passif / Total bilan	4,9%	8,8%	6,5%

La lecture du tableau précédent appelle les commentaires suivants :

Entre 2000 et 2002, la croissance de l'actif est essentiellement financée par les capitaux permanents. En effet, rapportés au total bilan, ils représentent 71,6% en 2000, 78,3% en 2001 et 79,9% en 2002. Le passif circulant représente 13,5% du total bilan en 2002, contre 12,8% en 2001 et 23,6% en 2000. Par conséquent, la trésorerie passif représente 6,5% du total passif en 2002 contre 8,8% en 2001 et 4,9% en 2000.

3.5 Structure des capitaux permanents

En %	2000	2001	2002
Fonds propres et assimilés / Capitaux permanents	90,0%	73,9%	53,2%
Dettes financières / Capitaux permanents	10,0%	26,1%	46,8%

La lecture du tableau précédent appelle les commentaires suivants :

Les fonds propres et assimilés représentent 53,2% des capitaux permanents en 2002. Malgré une augmentation des dettes financières entre 2000 et 2002, la capacité d'endettement de l'entreprise reste confortable par rapport à la structure de financement cible Dettes/Fonds Propres de 50/50.

3.6 Analyse de la solvabilité

En KDh	2000	2001	2002
Charges Financières/ Excédent Brut d'Exploitation	-	18,8%	49,9%
Charges Financières/ GOP	-	6,0%	22,7%
Charges Financières / Chiffre d'affaires	-	1,3%	5,3%
Dettes Financières MLT/ Capitaux Permanents	10,0%	26,1%	46,8%
Dettes Financières MLT/ Capacité d'autofinancement	1,0	6,8	18,8
Fonds propres et assimilés / Total bilan	63,4%	57,3%	41,6%

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 18,8% en 2001 49,9% en 2002. 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 6% en 2000 et à 22,7% en 2002. La hausse observée en 2002 s'explique par l'augmentation des charges financières entre 2001 et 2002 de 17,1 MDh à comparer à une hausse moins importante de l'EBE de 16,4 MDh.

Le ratio **charges financières / Chiffre d'affaires**, mesurant le poids des charges financières par rapport à l'activité de l'entreprise, évolue de1,3% en 2001 à 5,3% en 2002. La croissance de 4 points de ce ratio en 2002 s'explique par l'augmentation des charges financières en 2002 de l'ordre de 17,1 MDh (241%).

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 10,0% en 2000 à 26,1% en 2001 et à 46,8% en 2002..

Le ratio **dettes financières MLT / capacité d'autofinancement**, mesurant la capacité de remboursement des dettes financières par la capacité d'autofinancement, évolue de 1,0 année en 2000, à 6,8 années en 2001 et à 18,8 années en 2002. La progression de ce ratio en 2002 résulte de deux phénomènes distincts : réduction de la capacité d'autofinancement suite à une baisse d'activité et accroissement de l'endettement signe d'une accélération du développement de Risma.

Le ratio **fonds propres et assimilés / total bilan** s'élève à 41,6% en 2002.

4. Analyse du tableau de financement (2001-2002)

(En KDh)	2001	2002
Marge brute d'autofinancement	**25 368**	**23 643**
Dividendes reçus des sociétés mises en équivalence	1 501	
Variation du BFR	-48 854	65 592
Autres	-1 009	893
Flux net de trésorerie généré par l'activité	**-22 994**	**90 129**
Acquisitions d'immobilisations	**-139 975**	**-287 127**
Cessions d'immobilisations	**97**	**119**
Incidence des variations de périmètre	**-144 762**	**-23 474**
Flux net de trésorerie lié aux opérations d'investissement	**-284 640**	**-310 482**
Augmentation du capital	185 900	30 000
Augmentation de capital réserves des minoritaires	11 985	300
Augmentation des dettes financières	90 717	240 089
Remboursement des dettes financières		-23 868
Dividendes versés		
Flux net de trésorerie lié aux opérations de financement	**288 602**	**246 521**
Trésorerie d'ouverture	58 606	39 573
Trésorerie de clôture	39 573	65 741
Variation de trésorerie	**-19 032**	**26 168**

Le flux net de trésorerie généré par l'activité passe de 22,9 MDh en 2001 à 90,1 MDh en 2002. Cette hausse de 113 MDh s'explique essentiellement par une variation de BFR qui passe de–48,8 MDh en 2001 à 65,6 MDh en 2002.

Les flux liés aux opérations d'investissement s'élèvent à 284,6 MDh en 2001 et à 310,5 MDh en 2002. En 2002, les flux liés aux opérations d'investissements représentent d'une part les acquisitions d'immobilisations pour 287,1 MDh, et d'autre part, les incidences de variation de périmètre pour 23,5 MDh.

Les flux de financement représentent 288,6 MDh en 2001 et 246,5 MDh en 2002. 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. En 2002, le financement des investissements passe par une augmentation de capital de 30 MDh et une augmentation des dettes financières de 240,1 MDh dont 180 MDh d'emprunt obligataire émis en novembre 2002. Ces fonds ont permis un premier remboursement de dette de 23,8 MDh sur 2002.

Ainsi, la trésorerie nette reste structurellement positive sur la période 2001/2002. Elle évolue de 39,6 MDh en 2001 à 65,7 MDh.

VI. Comptes semestriels 2003

Pour le détail des comptes semestriels 2003, se reporter aux annexes.

1. Comptes au 30 juin 2003 : Faits marquants et changements de périmètre

Le Sofitel Marrakech Plazza a ouvert en juin 2002 et l'Ibis Fnideq en juillet 2002.
Un emprunt obligataire a été lancé en novembre 2002 pour un montant de 180 MDH. Cet emprunt est destiné à financer les investissements du Marrakech Plaza, de Chayla et du Casa City Center.

2. Commentaires sur le chiffre d'affaires et les composantes de l'excédent brut d'exploitation

(MDh)	au 30 juin 2003	au 30 juin 2002
CA	**227,9**	**188,0**
GOP	46,0	37,0
Marge GOP	20,2%	19,7%
EBE	**18,3**	**10,9**
Marge EBE (en%)	8,0%	5,8%
Amortissements	40,3	28,3
Résultat d'exploitation	**(22,0)**	**(16,7)**
Marge d'exploitation (en%)	-9,7%	-8,9%
Résultat financier	(13,8)	(5,4)
Résultat avant impôts	(35,1)	(22,0)
RNpg	**(38,9)**	**(25,2)**

■ *Le chiffre d'affaires*

Au 30 juin 2003, le Chiffre d'affaires consolidé de Risma est en croissance de 21 % par rapport au chiffre d'affaires réalisé au 30 juin 2002. Cette croissance de 39,9 M Dh s'explique principalement par la contribution sur un semestre plein du Marrakech Plaza (Sofitel Marrakech), ouvert en juin 2002 et qui représente 27,4 M Dh de supplément de chiffre d'affaires entre le premier semestre 2002 et le premier semestre 2003.
Sur le reste du périmètre le supplément de chiffre d'affaires généré est de 12,5 M Dh, suivant la décomposition suivante (par ordre décroissant) :
Moussafir : +4,99 M Dh, soit une croissance de 12,7% qui reflète la bonne tenue des établissements de l'enseigne et la montée en régime de l'Ibis Meknès et de l'Ibis Fnideq, ouvert en juillet 2002.
Risma : +4,72 M Dh, soit une croissance de 4,4%.
Fastotel : +2,26 M Dh, soit une croissance de 22,2% sur le Sofitel Diwan de Rabat
Moussaf : +0,75 M Dh, soit une croissance de 24,2% reflétant la montée en régime de l'Ibis Tanger ouvert en décembre 2001
Chayla : -0,26 M Dh, soit une baisse de 1% du chiffre d'affaires sur l'établissement Sofitel Mogador.

■ *Les charges d'exploitations*

Les charges d'exploitations, ramenées au chiffre d'affaires, évoluent de la manière suivante :

En % du CA

	Au 30 juin 2003	Au 30 juin 2002
Consommation matières	15,6%	16,1%
Frais de personnel d'exploitation	28,9%	30,8%
Autres produits / autres charges d'exploitation	35,0%	33,4%
GOP	**20,2%**	**19,7%**

Au total , la marge de GOP reste stable autour de 20% du chiffre d'affaires.

■ *L'excédent brut d'exploitation*

Les loyers représentaient 14,8% du CA au 30 juin 2002 et 12,2% au 30 juin 2003. En montant brut, ils évoluent de 5,94%, alors que le chiffre d'affaires augmente de 21,2% entre le premier semestre 2002 et le premier semestre 2003.
La marge de GOP s'améliorant de 0,5 points, la marge sur Excédent Brut d'Exploitation (EBE) de Risma s'améliore de 2,23 points et passe de 5,77% au 30 juin 2002 à 8% au 30 juin 2003.

■ *Le résultat d'exploitation*

Le montant brut des dotations aux amortissements augmente de 12 M Dh, en raison du déclenchement des amortissements sur le Sofitel Marrakech et l'Ibis Fnideq.
L'augmentation des amortissements fait passer la marge d'exploitation à –9,6% au 30 juin 2003 contre – 8,9% au 30 juin 2002.

■ *Le résultat financier*

L'évolution du résultat financier est marqué par la croissance des charges financières d'intérêt, qui passent de 8,7 M Dh au premier semestre 2002 à 15,8 M Dh sur le premier semestre 2003. Ces charges d'intérêts sont imputables à l'émission obligataire réalisée par Risma en novembre 2002 pour un montant de 180 M Dh.
Au total, le résultat financier s'établit à –13,8 M Dh au 30 juin 2003 contre –5,54 M Dh au 30 juin 2002.

■ *Le résultat courant avant impôts*

Sous l'effet conjugué de l'alourdissement des charges liées à l'amortissement et des charges financières liées au service de l'emprunt obligataire, le résultat courant avant impôt de Risma passe de –22 M Dh au premier semestre 2002 à –35 M Dh au 30 juin 2003.

3. Commentaires sur le Bilan

Bilan Simplifié de Risma au 30 juin 2003 – en M Dh

(MDh)	30/06/03	en %	30/06/02	en %
Actif immobilisé net	945	103%	858	102%
Titres mis en équivalence	17	2%	5	1%
BFR	-66	-7%	-46	-5%
Trésorerie	24	3%	22	3%
Total Actif	**920**	**100%**	**839**	**100%**
Fonds propres part du groupe	409	44%	443	53%
Provisions	11	1%	5	1%
Intérêts hors groupe	48	5%	46	5%
Dettes	429	47%	275	33%
découvert	23	2%	70	8%
Total Passif	**920**	**100%**	**839**	**100%**

Les principales évolutions au poste du bilan concernent les dettes financières qui passent de 275 M Dh au 30 juin 2002 à 429 M Dh au 30 juin 2003, sous l'effet de l'émission obligataire de 180 M Dh réalisée en fin d'année 2002.

L'actif immobilisé net augmente de 87 M Dh pour s'établir à 945 M Dh au 30 juin 2003. L'augmentation de l'actif immobilisé net s'explique avant tout par l'augmentation des immobilisations corporelles. Celles-ci se détaillent comme suit :

Constructions, agencements et installations

- finalisation des constructions, agencements et installations de la salle de conférence et fitness de l'hôtel Sofitel Marrakech (KDH 6 462) ;
- finalisation des constructions, agencements et installations du restaurant de la plage de l'hôtel Sofitel Mogador Essaouira (KDH 319) ;
- frais de démolition engagés pour l'installation des équipements des deux cuisines marocaine et internationale de l'hôtel Sofitel Palais Jamaï (KDH 434) ;
- autres investissements de rénovation des hôtels Ibis Moussafir (KDH 1 602), de l'hôtel Sofitel Marrakech (KDH 1 337), de l'hôtel Sofitel Mogador Essaouira (KDH 28) et de l'hôtel Sofitel Diwan Rabat (KDH 34).

Matériel, mobilier et outillage

- matériel et mobilier d'exploitation de la salle de conférence et fitness de l'hôtel Sofitel Marrakech (KDH 1 775) ;
- matériel et mobilier d'exploitation du restaurant de la plage de l'hôtel Sofitel Mogador Essaouira (KDH 101) ;

- coût des équipements des deux cuisines marocaine et internationale hors frais de démolition de l'hôtel Sofitel Palais Jamaï (KDH 1 363) ;
- matériel et mobilier d'exploitation des hôtels Ibis Moussafir (KDH 1 353), des hôtels Risma (KDH 1 717), de l'hôtel Sofitel Marrakech (KDH 2 535), de l'hôtel Sofitel Mogador Essaouira (KDH 374) et de l'hôtel Sofitel Diwan Rabat (KDH 165).

Immobilisations corporelles en cours

- coût d'acquisition du terrain et honoraires du Maître d'Ouvrage Délégué Alliances et des bureaux d'études engagés dans le cadre du projet d'Agadir (KDH 24 016) ;
- droits d'enregistrement du terrain et honoraires du Maître d'Ouvrage Délégué Alliances engagés dans le cadre du projet Casa City Center (KDH 11 042) ;
- coûts engagés dans le cadre de l'extension de 88 chambres en cours de l'hôtel Sofitel Marrakech (KDH 6 650) ;
- avances et acomptes payés dans le cadre des investissements sur actifs existants engagés par les hôtels (1 216).

VII. La stratégie de croissance et le plan de développement

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.

1.Le scénario de croissance

Le plan d'affaires de Risma pour la période 2003-2009 s'articule autour des 4 hypothèses suivantes :

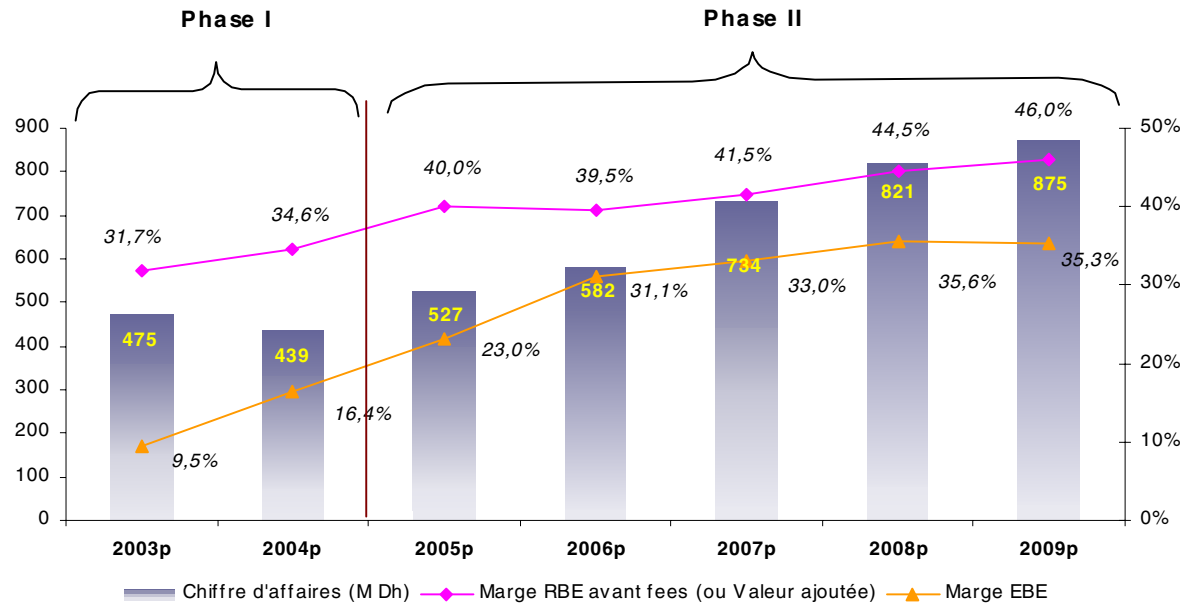
- **la reprise franche du marché touristique marocain en 2005 ;** l'année 2004 est considérée comme une année de convalescence du secteur au Maroc. On distingue donc 2 phases (cf. graphe 8)
  - **La phase I** : 2003-2004 : période de « convalescence » du marché touristique, résorption des effets négatifs liés aux événements survenus en 2003 ;
  - **La phase II :** 2005-2009p : reprise d'un nouveau cycle de croissance du marché en 2005 ;
- **l'arrivée à maturité des établissements ouverts au cours de la période 2000-2002** (principalement les Sofitel), ce qui devrait constituer un puissant levier sur la rentabilité du groupe ;
- la poursuite du programme de développement, avec l'élargissement de la capacité hôtelière de 1 324 chambres et un investissement global de 942 MDh entre 2004 et 2009. Ce programme comprend les extensions sur les hôtels existants (pour un total de 262 chambres) et l'ouverture de 7 hôtels supplémentaires (pour un total de 1 062 chambres).

Tableau 2

(MDh)	2 002	2003e	2004e	2005e	2006e	2007e	2008e	2009e	2010e	2011e	2012e
Chiffre d'affaires	**411,4**	**475,1**	**438,8**	**527,1**	**581,7**	**734,2**	**820,7**	**874,9**	**908,4**	**935,2**	**963,2**
Variation		*15,5%*	*-7,6%*	*20,1%*	*10,3%*	*26,2%*	*11,8%*	*6,6%*	*3,8%*	*2,9%*	*3,0%*
Résultat Brut d'exploitation avant fees	**nd**	**151,0**	**151,7**	**210,9**	**229,8**	**305,0**	**365,1**	**402,6**	**423,4**	**435,8**	**448,9**
Marge de RBE avant fees		*31,8%*	*34,6%*	*40,0%*	*39,5%*	*41,5%*	*44,5%*	*46,0%*	*46,6%*	*46,6%*	*46,6%*
Variation du RBE avant fees			*1%*	*39%*	*9%*	*33%*	*20%*	*10%*	*5%*	*3%*	*3%*
RBE après fees	**nd**	**119,5**	**121,2**	**171,3**	**186,3**	**248,6**	**299,5**	**331,3**	**348,8**	**359,1**	**369,8**
Marge de RBE après fees		*25,1%*	*27,6%*	*32,5%*	*32,0%*	*33,9%*	*36,5%*	*37,9%*	*38,4%*	*38,4%*	*38,4%*
Loyers		**52,4**	**29,8**	**30,2**	**2,3**	**2,6**	**3,0**	**3,2**	**3,3**	**3,4**	**3,6**
Impôts et taxes		**15,3**	**12,9**	**13,0**	**11,2**	**11,9**	**12,0**	**12,1**	**12,3**	**12,4**	**12,6**
Frais de structure		**6,6**	**6,7**	**6,8**	**6,9**	**7,0**	**7,1**	**7,3**	**8,4**	**9,5**	**10,7**
Excédent Brut d'exploitation (EBDIT)	**43,1**	**45,2**	**71,8**	**121,3**	**166,0**	**227,1**	**277,3**	**308,7**	**324,8**	**333,7**	**343,0**
Marge d'EBE	*10,5%*	*9,5%*	*16,4%*	*23,0%*	*28,5%*	*30,9%*	*33,8%*	*35,3%*	*35,8%*	*35,7%*	*35,6%*
Variation de l'EBE		*5%*	*59%*	*69%*	*37%*	*37%*	*22%*	*11%*	*5%*	*3%*	*3%*
Amortissements	**75,7**	**90,0**	**92,0**	**86,4**	**127,4**	**132,5**	**133,4**	**133,5**	**134,8**	**121,8**	**107,3**
Resultat d'exploitation (EBIT)	**(32,6)**	**(44,8)**	**(20,1)**	**34,9**	**38,5**	**94,6**	**144,0**	**175,3**	**190,0**	**211,8**	**235,7**
Marge d'exploitation	*-7,9%*	*-9,4%*	*-4,6%*	*6,6%*	*6,6%*	*12,9%*	*17,5%*	*20,0%*	*20,9%*	*22,7%*	*24,5%*
Variation du résultat d'exploitation		*38%*	*-55%*	*-274%*	*10%*	*146%*	*52%*	*22%*	*8%*	*11%*	*11%*
Frais financiers	**18,7**	**35,8**	**47,1**	**46,0**	**44,1**	**34,1**	**32,8**	**43,1**	**37,6**	**25,6**	**20,1**
Résultat avant impôts	**(51,3)**	**(80,6)**	**(67,2)**	**(11,0)**	**(5,6)**	**60,4**	**111,1**	**132,2**	**152,4**	**186,2**	**215,6**
IS	**2,2**	**4,2**	**4,9**	**7,7**	**7,8**	**8,4**	**15,7**	**19,2**	**32,0**	**41,6**	**52,6**
Résultat net	**(53,5)**	**(84,9)**	**(72,1)**	**(18,7)**	**(13,3)**	**52,1**	**95,4**	**113,0**	**120,4**	**144,6**	**163,0**
Q/P des SME	**0,9**	**2,6**	**1,9**	**3,0**	**3,3**	**4,8**	**5,6**	**6,0**	**5,9**	**5,6**	**5,3**
Intérêts minoritaires	**2,6**	**2,3**	**3,1**	**5,5**	**5,1**	**5,6**	**7,7**	**8,9**	**9,7**	**10,5**	**11,2**
RN pg	**(55,2)**	**(84,6)**	**(73,3)**	**(21,2)**	**(15,2)**	**51,2**	**93,3**	**110,1**	**116,5**	**139,7**	**157,0**

Les chiffres de l'année 2002 sont issus des liasses fiscales, certains retraitements ont été opérés les années suivantes.
CPC prévisionnel simplifié de Risma (consolidé) : 2002-2009p - *sources : Risma*

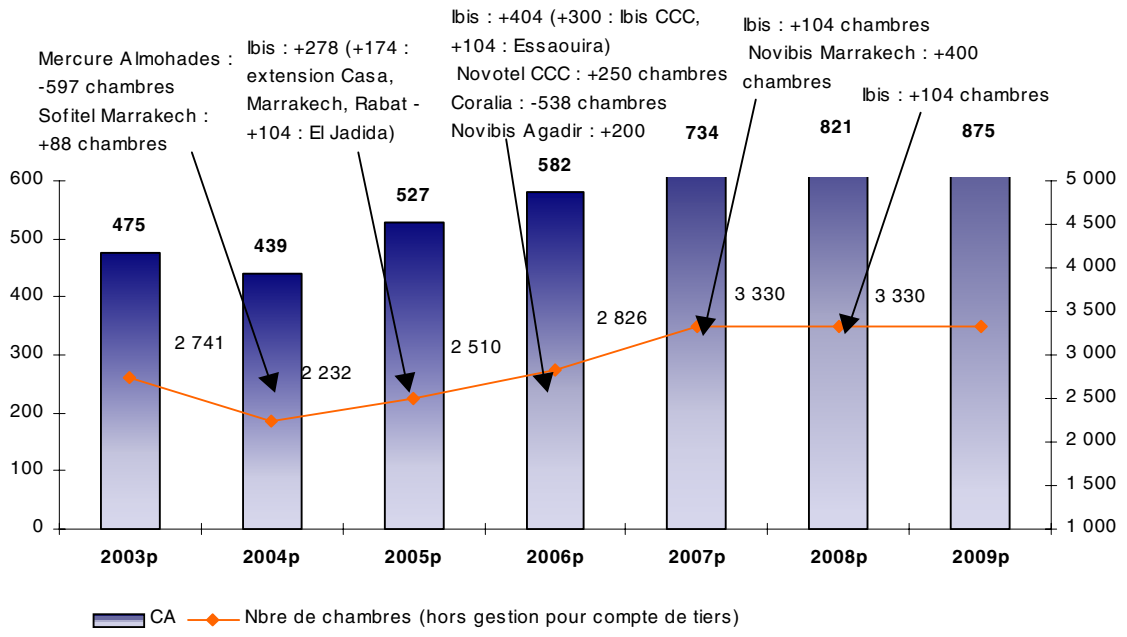
Graphique 8



2003e-2009e : évolution prévisionnelle du CA et des marges s/ GOP (avant fees) et de la marge d'EBE de Risma - *sources : Risma*

2.L'évolution du chiffre d'affaires prévisionnel 2003e – 2009e

Graphique 9



Evolution comparée du CA et du périmètre Risma (exprimé en nombre de chambres)

Evolution du périmètre

La croissance annuelle moyenne du CA anticipée sur la période 2003e-2009p, ressort à 10 %. **Sur cette période, le nombre de chambres nouvelles du périmètre augmente de 1 324 mais le taux de croissance net du parc hôtelier de Risma évolue pour sa part de 2,75%/an, en raison de deux sorties importantes d'établissements du périmètre, respectivement en 2003 et 2005.**

- A fin 2003, les 597 chambres que totalisent les Mercure Almohades de Casablanca, Agadir et Tanger sortent du périmètre de Risma (non renouvellement du contrat d'exploitation gérance, qui expire en décembre 2003) ;
- De même, en 2006, les 538 chambres que comptent les clubs Coralia d'Agadir et de Marrakech quittent le périmètre Risma (non renouvellement du contrat d'exploitation gérance, qui expire en décembre 2005) .

Corrigé de ces effets de sortie, le taux de croissance moyen de la capacité hôtelière de Risma ressort à 12,3% / an sur la période 2003-2009. Cette croissance du CA s'appuie sur deux supports :

- le développement de nouveaux projets hôteliers ;
- la montée en régime des unités hôtelières du périmètre Risma (mesurée par les indicateurs de TO et de RMC).

2.1 Les projets de développement du périmètre hôtelier

Risma atteint une période charnière de son développement puisqu'il s'agit pour le Groupe de lancer des projets de développement ciblés, sur des segments de marché peu risqués. Ceux-ci peuvent se décomposer en 3 catégories :

- Le segment affaires à travers le projet hôtelier du Casa City Center (CCC)
- Le segment loisir à travers le lancement d'un nouveau concept hôtelier sur Agadir et Marrakech (un site unique pour deux enseignes : Ibis et Novotel) et qui devrait redynamiser l'activité du groupe sur la station ;
- Le segment économique / tourisme interne avec la poursuite du développement du réseau Ibis, et l'ouverture programmée de 3 nouveaux Ibis d'ici 2007.

Tableau 3

Année	Projet	Nbre de chambres créées	Investissement Global (en M Dh)	Investissement par chambre (en K Dh)
2004	Extension du Sofitel Marrakech	88	52	591
2005	Ibis El Jadida	104	43	413
2005	Extension Ibis			
	Casablanca	44	10	235
	Rabat	60	14	235
	Marrakech	70	16	235
2006	Ibis Essaouira	104	45	433
2006	Novibis Agadir	200	160	800
2006	Novotel CCC	250	330	600
2006	Ibis CCC	300		
2007	Ibis: Unité 12	104	42	404
2007	Novibis Marrakech	400	230	575
	Total	**1 324**	**942**	

Programme de développement du périmètre hôtelier de Risma : 2004e-2009
L'année indiquée représente la date de mise en exploitation du projet et sa comptabilisation en immobilisations - le montant indiqué représente le montant global de l'investissement sur toute la durée du projet.

2.2 La montée en régime des hôtels du périmètre Risma

Hypothèses de croissance : évolution des composantes du CA – Taux d'Occupation (TO) et Revenu Moyen Chambre (RMC).

Tableau 4

	2002	2003p	2004p	2005p	2006p	2007p	2008p	2009p
Ibis								
RMC	454	449	461	466	487	495	508	522
TO	66%	68%	71%	71%	67%	69%	72%	74%
Sofitel								
RMC	1846	1 847	1 878	1 952	2 026	2 089	2 154	2 211
TO	48%	45%	48%	54%	59%	63%	67%	68%
Novibis								
RMC					1 075	1 033	1 074	1 117
TO					45%	54%	62%	68%
Mercure								
RMC	582	636	578	595	613	631	650	670
TO	62%	65%	72%	72%	72%	72%	72%	72%
Coralia								
RMC	691	599	655	668				
TO	71%	81%	81%	83%				

Le tableau 4 ci-dessus synthétise l'évolution pour chaque enseigne du TO et du RMC. L'examen de ce tableau appelle les commentaires suivants :

Ibis : on remarque, une légère érosion du TO en 2006 et en 2007 (respectivement 67% et 69% contre 71% en 2005) alors qu'ils sont historiquement stables et élevés sur cette enseigne. Cette baisse est due :

- **A l'impact de l'extension des Ibis de Casablanca, Marrakech et Rabat en 2005**, où, par prudence il a été choisi de baisser les prévisions de TO l'année suivante afin de tenir compte de l'accroissement de la capacité sur ces hôtels ;
- **A l'impact de l'ouverture de l'Ibis de Casa City Center, programmée pour 2006**, pour lequel les prévisions de TO évoluent progressivement (TO de 50% la première année) ;
- **A l'impact de l'ouverture de l'Ibis El Jadida en 2005** et pour lequel les prévisions de TO en première année sont à 43% ;
- **A l'impact de l'ouverture de l'Ibis Essaouira en 2006** et pour lequel les prévisions de TO en première année sont à 43% ;
- **A l'impact de l'ouverture de la 12ème unité en 2007** et pour lequel les prévisions de TO en première année sont à 43%.

La composante RMC, évolue pour sa part en ligne avec l'inflation, avec toutefois une augmentation plus sensible en 2006, qui traduit le positionnement prix de la chaîne de l'Ibis de Casa City Center, supérieur aux autres Ibis.

Sofitel : sur la base du scénario macro économique décrit en préambule de la partie 5, le management de Risma table sur une évolution favorable des TO, avec une amélioration plus sensible sur la période 2005-2009.

A l'horizon 2009, le TO moyen sur l'enseigne Sofitel devrait s'établir à 68 %, traduisant l'atteinte « du rythme de croisière » et une plus grande maturité de ces 4 établissements, dont 3 d'entre eux ont été ouverts entre 2000 et 2002. Ceci explique l'évolution attendue de la contribution de l'enseigne au CA consolidé, décrite au graphique 10 ci-après.

S'agissant des Sofitel de Fès (palais Jamaï) et de Marrakech, qui avaient pesé sur la performance de l'enseigne en 2002 et 2003, le management de Risma prévoit une croissance importante de leur CA à partir de 2005, dont les principales hypothèses sont les suivantes :

- **Palais Jamaï :** outre les effets de « rupture » liés à l'amorce d'un nouveau cycle de croissance du marché, le Palais Jamaï devrait également **profiter des effets de la politique touristique mise en place sur la ville de Fès ;** à travers notamment l'augmentation des fréquences de desserte aérienne de la ville dès l'été 2003 à partir de Casablanca et Paris (mise en place de 2 vols quotidiens en journée entre Casablanca et Fès, ainsi qu'un vol quotidien entre Paris et Fès). A cela, il faut ajouter **les premiers effets positifs de la stratégie « destination » impulsée au niveau du groupe Accor**, à travers son enseigne Sofitel, et qui vise à mettre en avant le Palais Jamaï dans les différents circuits que le groupe Accor propose aux tours operators (circuit des villes impériales, séjours golf) ; ainsi que l'accord signé avec TUI qui a pour but de créer des lignes aériennes régulières sur certaines destinations touristiques (en particulier Fès).

- **Sofitel Marrakech** : positionné sur le marché des « incentives, conférences et séminaires d'entreprise », le Sofitel Marrakech est particulièrement sensible aux effets de cycle. L'amorce en 2005 d'un nouveau cycle de croissance sur le marché du tourisme, devrait constituer un puissant levier de croissance sur la clientèle « d'entreprises ».

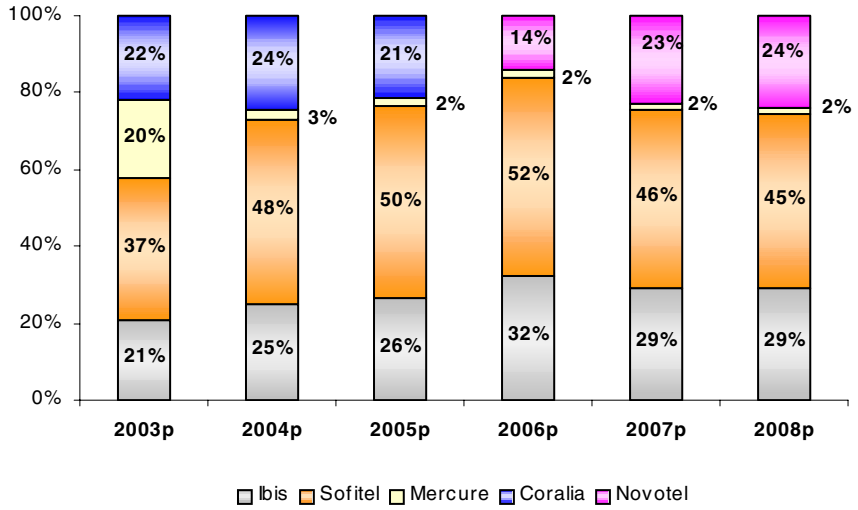
Le concept des Novibis consiste à installer sur le même site les deux enseignes (Novotel : catégorie 4 étoiles et Ibis : catégorie 3 étoiles), de telle sorte que le mix-prix est tiré vers le haut et que la base des coûts d'exploitation est mutualisée.

Les hypothèses de montée en puissance du TO sur ce nouveau pôle sont particulièrement prudentes, puisqu'elles s'étalent sur 4 ans, alors que les Ibis atteignent leur « TO de croisière » entre 2 et 3 ans après leur ouverture.

Mercure : elle n'inclut que le Shéhérazade pour la période 2004-2009 (ce qui explique l'évolution de la contribution de l'enseigne au CA consolidé). Les hypothèses de TO restent stables par rapport à 2003 et le RMC évolue en ligne avec l'inflation.

Coralia : ces hôtels sont à maturité. La reprise d'un nouveau cycle de croissance sur le secteur devrait néanmoins permettre de porter le TO moyen à 83% en 2005, avant leur sortie du périmètre de Risma à la fin de l'exercice 2005. Sur cette période les hypothèses de prix évoluent avec inflation.

Graphique 10



Evolution prévisionnelle de la contribution des enseignes (périmètre Risma) au CA – *Source : Risma*

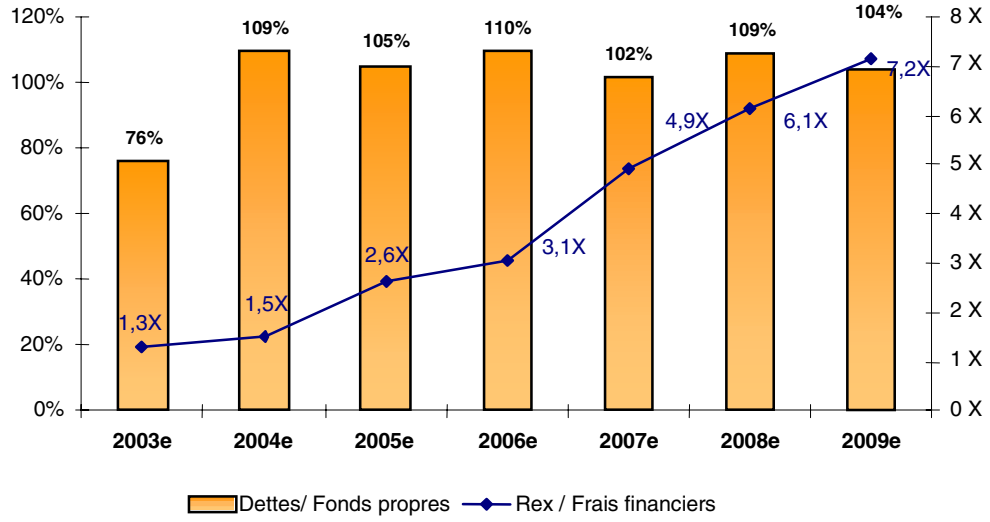
3. La structure financière

Tableau 4

(MDh)	2003e	2004e	2005e	2006e	2007e	2008e	2009e
ACTIF	**1 119,3**	**1 132,7**	**1 455,3**	**1 461,5**	**1 285,4**	**1 136,0**	**1 032,9**
Actif immobilisé net	913,6	1 119,2	1 415,4	1 409,4	1 278,1	1 125,7	1 031,1
Titres mis en equivalence	4,4	4,1	5,3	5,9	7,7	9,1	10,0
BFR	(8,2)	(8,2)	(8,2)	(8,2)	(8,2)	(8,2)	(8,2)
Trésorerie	209,4	17,6	42,7	54,3	7,7	9,4	0,0
PASSIF	**1 119,3**	**1 132,7**	**1 455,3**	**1 461,5**	**1 285,4**	**1 136,0**	**1 032,9**
Fonds Propres - part du groupe	584,0	485,7	644,6	629,5	572,4	481,0	445,8
Intérêts hors groupe	52,3	55,4	64,1	67,5	65,1	62,9	60,6
Dette	468,9	571,2	704,0	713,3	647,9	592,1	526,5
Découvert	14,1	20,4	42,6	51,2	0,0	0,0	0,0

Bilans 2003e-2009e simplifiés de Risma (consolidé) - *Sources : Risma*

Graphique 15



Evolution comparée de l'endettement (ratio Dettes / Fonds Propres) et de la couverture des frais financiers par le Rex (Rex/frais financiers) 2003e-2009p.

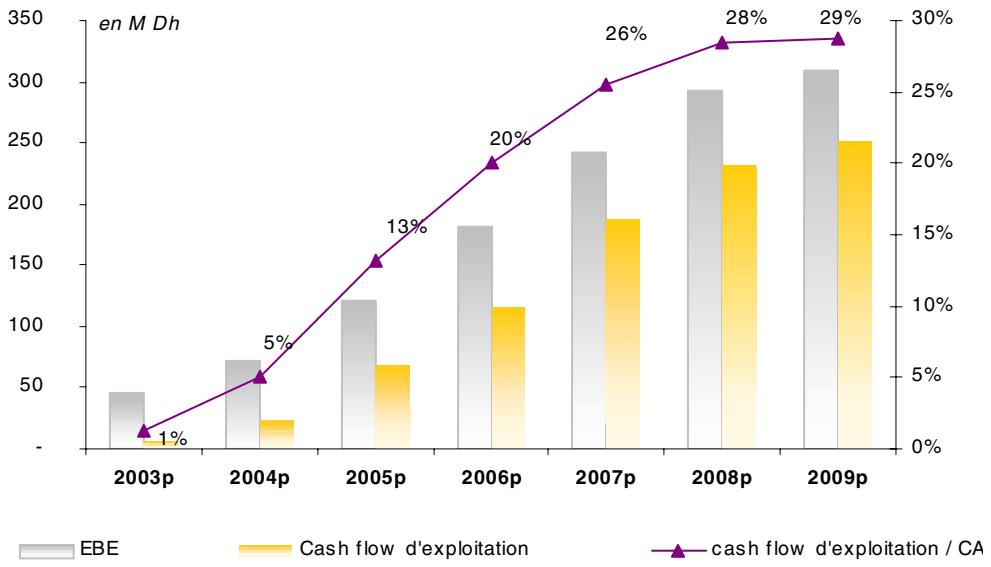
Comme le montre le graphe 15 ci-dessus, le ratio Dettes/ Fonds Propres de Risma devrait rester en permanence proche de 1.

L'évolution du ratio de couverture des frais financiers par le Résultat d'exploitation devrait pour sa part connaître une évolution en deux phases :

- Première phase (2003-2006) : le poids des frais financiers augmente en raison du service de la dette lié à l'émission obligataire de 180 MDh réalisée en novembre 2002, (130 MDh au taux de 6,14% et 50 MDh au taux de 4,6%) qui sera totalement remboursée en décembre 2005. A partir de fin 2003, viennent s'ajouter les charges financières afférentes à l'opération qui fait l'objet de la présente note, et dont la maturité est de 3 ans ;
- Seconde phase (2006-2009) : le ratio de couverture devrait continuer de s'améliorer sous l'effet de la forte croissance du Résultat d'exploitation, pour dépasser 7 à l'horizon 2009.

4. Des cash-flows d'exploitation en forte croissance

Graphique 16



Evolution du » taux de conversion cash » 2003[e]-2009p.

Conséquence de la nette amélioration des indicateurs de rentabilité (EBDIT, marge d'exploitation), les cash flows d'exploitation, qui se définissent comme le total de la marge brute d'autofinancement (MBA) et de la variation de BFR, sont en forte croissance sur la période 2003-2009p.

5. Un besoin en fonds propres de 265 MDh sur les deux prochaines années

Le programme de développement décrit au paragraphe § 2.1 sera financé par des levées de fonds propres et de l'endettement, tout en veillant à maintenir une structure financière équilibrée (structure financière cible : 50% Fonds propres, 50% de dettes)

Les besoins en fonds propres de Risma pour les deux prochaines années (i.e. 2003-2004) s'élèvent à 265 MDh.

Tableau 5

(MDh)	2003e	2004e	2005e	2006e	2007e	2008e	2009e
Cash flow d'exploitation	5,9	22,1	69,4	116,8	187,5	233,1	251,5
Apports en capital	265,0	0,0	183,5	0,0	0,0	6,7	0,0
Emprunts	78,0	167,3	355,8	74,4	0,0	90,0	0,0
Total ressources	**348,9**	**189,4**	**608,8**	**191,2**	**187,5**	**329,7**	**251,5**
Investissements de développement	(147,1)	(331,7)	(361,9)	(96,3)	30,0 [1]	54,0 [1]	0,0
Investissements de renouvellement	(17,1)	(12,9)	(16,4)	(22,2)	(28,2)	(31,9)	(35,9)
Frais de développement et honoraires	(5,0)	(3,0)	(4,3)	(3,0)	(3,0)	(3,0)	(3,0)
Remboursement d'emprunts	(50,3)	(39,9)	(223,1)	(65,0)	(65,5)	(145,8)	(65,7)
Dividendes distribués	0,0	0,0	(0,1)	(1,6)	(4,6)	(5,1)	(6,9)
Rachts d'actions	0,0	0,0	0,0	0,0	(111,7)	(196,2)	(149,4)
Total emplois	**(219,4)**	**(387,5)**	**(605,8)**	**(188,1)**	**(183,0)**	**(328,0)**	**(260,9)**
Variation de trésorerie	129,5	(198,1)	2,9	3,0	4,5	1,7	(9,4)
Trésorerie	**195,3**	**(2,8)**	**0,1**	**3,2**	**7,7**	**9,4**	**(0,0)**

(1) cession progressive de la réserve foncière non utilisée du Casa City Center
Plan de financement prévisionnel : 2003^{e}-2009p

*Source : Risma**

VIII. Facteurs de risque

1. Risques afférents à la société et à son secteur

1.1 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.

Suite aux attentats qui ont atteint le 16 mai 2003 le centre de Casablanca, Risma a pris un certain nombre de mesures pour pallier les retombées de cet événement ;

- Sécurité : l'effectif du personnel chargé de la sécurité a pratiquement doublé, chaque établissement comptant désormais 6 à 20 agents de sécurité ;

- Promotion et vente : une campagne de communication est lancée depuis le 2 mai en France ; un partenariat a été mis en place avec la Comanav, avec le lancement d'un catalogue comprenant divers packages (transport et hébergement) ; un voyage de sensibilisation destiné aux TO français est en cours d'étude.

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.

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% en 2002 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.

1.2 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 Jamai 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.

1.3 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.

Risma bénéficie d'un positionnement unique et assoit sa position de leader avec 2.741 chambre et 5,4% de parts de marché au Maroc. Il a dépassé la taille critique de 2500 chambres dans son périmètre et dispose ainsi d'un pouvoir de négociation face aux *Tour Operators* européens. Il peut de plus, mobiliser les forces de commercialisation du groupe Accor (Carlson Wagonlit Travel, deuxième réseau d'agences de voyages dans le monde).

1.4 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, a compter du 1er 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 45,29% 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.

1.5 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 GOP, 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.

2. 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.

IX. Annexes

Annexe des comptes semestriels