



## RISMA

### **Document de référence relatif à l'exercice 2024 et au premier semestre 2025**

#### **Enregistrement de l'Autorité Marocaine du Marché des Capitaux (AMMC)**

Conformément aux dispositions de la circulaire de l'AMMC, le présent document de référence a été enregistré par l'AMMC en date du 13/01/2026 sous la référence EN/EM/001/2026.

Le présent document de référence ne peut servir de base pour effectuer du démarchage ou pour la collecte des ordres dans le cadre d'une opération financière que s'il fait partie d'un prospectus dument visé par l'AMMC.

## Avertissement

Le présent document de référence a été enregistré par l'AMMC. L'enregistrement du document de référence n'implique pas d'authentification des informations présentées. Il a été effectué après examen de la pertinence et de la cohérence de l'information donnée.

L'attention du public est attirée sur le fait que le présent document de référence ne peut servir de base pour le démarchage financier ou la collecte d'ordres de participation à une opération financière s'il ne fait pas partie d'un prospectus visé par l'AMMC.

Le présent document de référence peut faire l'objet d'actualisations ou rectifications. Les utilisateurs de ce document de référence sont appelés à s'assurer de disposer, le cas échéant, desdites actualisations et rectifications.

## SOMMAIRE

SOMMAIRE .....	3
ABREVIATIONS.....	4
DEFINITIONS .....	7
PARTIE I - ATTESTATIONS ET COORDONNEES .....	8
PARTIE II - PRESENTATION GENERALE DE RISMA .....	16
I. Renseignements à caractère général.....	18
II. Capital social.....	20
III. Endettement .....	30
IV. Gouvernance de l'émetteur .....	55
PARTIE III - ACTIVITE DE RISMA.....	71
I. Historique de Risma .....	72
II. Appartenance à un groupe .....	74
III. Filiales de Risma .....	75
IV. Flux comptables et financiers faisant l'objet de conventions réglementées .....	99
IV. Secteur d'activité du groupe Risma .....	108
V. Activité du groupe Risma.....	132
VI. Approvisionnement .....	146
VII. Informations environnementales et sociales .....	150
VIII. Stratégie d'investissement et moyens techniques .....	165
PARTIE IV - SITUATION FINANCIERE .....	170
I. Rapports des commissaires aux comptes .....	171
II. Principaux indicateurs .....	189
III. Analyse des comptes annuels.....	193
IV. Analyse des comptes semestriels .....	252
V. Principaux indicateurs - T3 2025.....	298
PARTIE V - PERSPECTIVES .....	299
PARTIE VI - FACTEURS DE RISQUES .....	303
PARTIE VII – FAITS EXCEPTIONNELS ET LITIGES .....	309
PARTIE VIII - ANNEXES .....	312

## ABREVIATIONS

<b>AG</b>	Assemblée Générale
<b>AGM</b>	Accor Gestion Maroc
<b>AGE</b>	Assemblée Générale Extraordinaire
<b>AGO</b>	Assemblée Générale Ordinaire
<b>AMMC</b>	Autorité Marocaine du Marché des Capitaux
<b>AWB</b>	Attijariwafa Bank
<b>BCP</b>	Banque Centrale Populaire
<b>BFR</b>	Besoin en Fonds de Roulement
<b>BMCE</b>	Banque Marocaine du Commerce Extérieur
<b>BMCI</b>	Banque Marocaine pour le Commerce et l'Industrie
<b>BOA</b>	Bank of Africa
<b>BVC</b>	Bourse des Valeurs de Casablanca
<b>CA</b>	Chiffre d'Affaires
<b>CAC</b>	Commissaire aux comptes
<b>CCG</b>	Caisse Centrale de Garantie
<b>CDG</b>	Caisse de dépôt et de Gestion
<b>CDD</b>	Contrat à Durée Déterminée
<b>CDI</b>	Contrat à Durée Indéterminée
<b>CDM</b>	Crédit du Maroc
<b>CIMR</b>	Caisse Interprofessionnelle Marocaine de Retraite
<b>CMT</b>	Crédit à Moyen Terme
<b>CNT</b>	Confédération Nationale du Tourisme
<b>CNDP</b>	Commission nationale de contrôle de la protection des données à caractère personnel
<b>EBE</b>	Excédent Brut d'Exploitation
<b>EHTC</b>	Établissements d'Hébergement Touristique Classés
<b>FMDT</b>	Fonds Marocain pour le Développement Touristique
<b>FME</b>	Foncière Marocaine Economique
<b>FM6I</b>	Fonds Mohammed VI pour l'Investissement
<b>FNIH</b>	Fédération Nationale de l'Industrie Hôtelière
<b>GSR</b>	Gestion spéciale des rentes
<b>HCH</b>	Horizons Compétences Hôtelières
<b>HCP</b>	Haut Commissariat au Plan
<b>HQE</b>	Haute Qualité Environnementale
<b>HT</b>	Hors Taxe
<b>IAS</b>	Normes comptables internationales
<b>IFRS</b>	International Financial Reporting Standards
<b>IG</b>	Intégration Globale
<b>IR</b>	Impôt sur le revenu
<b>IS</b>	Impôt sur les sociétés

<b>ISO</b>	Organisation internationale de normalisation
<b>K</b>	Milliers
<b>M</b>	Million(s)
<b>MAD</b>	Dirham Marocain
<b>MAMDA</b>	Mutuelle Agricole Marocaine D'Assurances
<b>MASI</b>	Moroccan All Shares index
<b>MCMA</b>	Mutuelle Centrale Marocaine d'Assurances
<b>Md</b>	Milliard(s)
<b>MEE</b>	Mise en équivalence
<b>MRE</b>	Marocains résidant à l'étranger
<b>MTAESS</b>	Ministère du Tourisme, de l'Artisanat et de l'Economie Sociale et Solidaire
<b>OMT</b>	Organisation Mondiale du Tourisme
<b>ONMT</b>	Office National Marocain du Tourisme
<b>OPCI</b>	Organisme de Placement Collectif Immobilier
<b>OPCVM</b>	Organisme de Placement Collectif en Valeurs Mobilières
<b>OTA</b>	Online Travel Agencies
<b>PDRT</b>	Programmes de développement régionaux touristiques
<b>PIB</b>	Produit Intérieur Brut
<b>PME</b>	Petites et Moyennes Entreprises
<b>PMR</b>	Personne à Mobilité Réduit
<b>RBE</b>	Résultat Brut d'Exploitation
<b>REX</b>	Résultat d'Exploitation
<b>RH</b>	Ressources Humaines
<b>ROA</b>	Return on Assets (Rentabilité de l'actif)
<b>ROE</b>	Return on Equity (Rentabilité des capitaux propres)
<b>RSE</b>	Responsabilité sociétale des entreprises
<b>SA</b>	Société Anonyme
<b>SARL</b>	Société à Responsabilité Limitée
<b>SAEMOG</b>	Société d'Aménagement d'Essaouira Mogador
<b>SCA</b>	Société en Commandite par Actions
<b>SICAV</b>	Sociétés d'Investissement à Capital Variable
<b>SMHE</b>	Société Marocaine d'Hôtellerie Économique
<b>SMIT</b>	Société Marocaine d'Ingénierie Touristique
<b>SNGFE</b>	Société Nationale de Garantie et du Financement de l'Entreprise
<b>TCAM</b>	Taux de Croissance Annuel Moyen
<b>TPPRF</b>	Taxe sur le Produit des Placements à Revenu Fixe
<b>TTC</b>	Toutes Taxes Comprises
<b>TVA</b>	Taxe sur la valeur ajoutée
<b>USD</b>	Dollars américains
<b>SMIT</b>	Société Marocaine d'Ingénierie Touristique
<b>VNC</b>	Valeur Nette Comptable



## DEFINITIONS

<b>Emetteur / Société</b>	Fait référence à Risma
<b>Filiales</b>	Désigne Moussafir Hotels, Emirotel, Chayla, Société Marocaine d'Hôtellerie Économique, Moussaf et Horizons Compétences Hôtelières
<b>Groupe / groupe Risma</b>	Fait référence au groupe formé par Risma ainsi que l'ensemble de ses filiales
<b>Opération</b>	Désigne l'augmentation de capital de Risma en numéraire réservée au public pour un montant de 450 000 000 de dirhams, prime d'émission incluse, à travers l'émission de 1 500 000 actions nouvelles
<b>Établissements d'Hébergement Touristique Classés (EHTC)</b>	Les Établissements d'Hébergement Touristique Classés (EHTC) sont des structures d'accueil touristique (hôtels, riads, maisons d'hôtes, résidences touristiques, etc.) classées officiellement par le Ministère du Tourisme, de l'Artisanat et de l'Economie Sociale et Solidaire
<b>Label HQE</b>	Le label HQE, ou Haute Qualité Environnementale, est une certification française qui atteste de la performance environnementale d'un bâtiment
<b>TO - Taux d'occupation</b>	Niveau moyen de fréquentation d'un hébergement sur une période donnée, correspond au rapport entre chambres occupées et chambres disponibles sur la période

## **PARTIE I - ATTESTATIONS ET COORDONNEES**

## I. Le Président du Directoire

### I.1 Identité

Dénomination ou raison sociale	Risma
Représentant légal	Mohammed Amine Echcherki
Fonction	Président du Directoire
Adresse	240, Boulevard Zerktouni, 7ème étage - Casablanca, Maroc
Numéro de téléphone	+212 5 20 40 10 10
Adresse électronique	<a href="mailto:amine.echcherki@risma.com">amine.echcherki@risma.com</a>

### I.2 Attestation du Président du Directoire sur le document de référence relatif à l'exercice 2024 et au premier semestre 2025

Le Président du Directoire atteste que les données du présent document de référence dont il assume la responsabilité, sont conformes à la réalité. Elles comprennent toutes les informations nécessaires au public pour fonder leur jugement sur le patrimoine, l'activité, la situation financière, les résultats et les perspectives de Risma. Elles ne comportent pas d'omissions de nature à en altérer la portée.

**Mohammed Amine Echcherki**

Risma

Président du Directoire

## II. Les commissaires aux comptes

### II.1 Identité

<b>Dénomination et raison sociale</b>	Fidaroc Grant Thornton	Forvis Mazars	Deloitte Audit
<b>Qualité</b>	Commissaire aux Comptes	Commissaire aux Comptes	Commissaire aux Comptes
<b>Représentant légal</b>	Faïçal Mekouar	Abdou Souleye Diop	Hicham Belemqadem
<b>Les CAC ayant audité les comptes de Risma</b>	Faïçal Mekouar	Abdou Souleye Diop	Sakina Bensouda-Korachi
<b>Fonction</b>	Associé	Associé	Associée
<b>Adresse</b>	7 Bd Driss Slaoui 20160 Casablanca, Maroc	Finance City, Tour 33, Avia Business Center, Bd Moulay Abdellah Cherif, Casablanca, Maroc	Bd Sidi Mohammed Benabdellah, Bâtiment C, Tour Ivoire 3, 3ème étage La Marina – Casablanca, Maroc
<b>Numéro de téléphone</b>	+212 5 22 54 48 00	+212 5 22 42 34 23	+212 5 22 22 40 81
<b>Numéro de fax</b>	+212 5 22 29 66 70	+212 5 22 42 34 00	+212 5 22 22 40 78
<b>Adresse électronique</b>	<a href="mailto:faical.mekouar@ma.gt.com">faical.mekouar@ma.gt.com</a>	<a href="mailto:abdou.diop@mazars.ma">abdou.diop@mazars.ma</a>	<a href="mailto:sbensouda@deloitte.com">sbensouda@deloitte.com</a>
<b>Premier exercice soumis au contrôle</b>	2017	2023	2002
<b>Date de début du dernier mandat</b>	AGO du 13 juin 2023	AGO du 13 juin 2023	AGO du 05 juin 2020
<b>Date d'expiration du dernier mandat</b>	AGO approuvant les comptes de l'exercice clos au 31 décembre 2025	AGO approuvant les comptes de l'exercice clos au 31 décembre 2025	AGO approuvant les comptes de l'exercice clos au 31 décembre 2022

## **II.2 Attestation de concordance des commissaires aux comptes relative aux comptes sociaux et aux comptes consolidés pour les exercices clos aux 31 décembre 2022, 2023 et 2024 et au 1<sup>er</sup> semestre 2025**

---

Nous avons procédé à la vérification des informations comptables et financières contenues dans le présent document de référence en effectuant les diligences nécessaires et compte tenu des dispositions légales et réglementaires en vigueur. Nos diligences ont consisté à nous assurer de la concordance desdites informations avec :

- les états de synthèse annuels sociaux tels qu'audités par les commissaires aux comptes Fidaroc Grant Thornton et Deloitte Audit au titre de l'exercice clos au 31 décembre 2022 et tels qu'audités par nos soins au titre des exercices clos au 31 décembre 2023 et 2024 ;
- les états de synthèse annuels consolidés en normes IAS / IFRS tels qu'audités par les commissaires aux comptes Fidaroc Grant Thornton et Deloitte Audit au titre de l'exercice clos au 31 décembre 2022 et tels qu'audités par nos soins au titre des exercices clos au 31 décembre 2023 et 2024 ;
- les états de synthèse semestriels sociaux ayant fait l'objet d'un examen limité par nos soins au titre des semestres clos au 30 juin 2024 et au 30 juin 2025 ;
- les états de synthèse semestriels consolidés en normes IAS / IFRS ayant fait l'objet d'un examen limité par nos soins au titre des semestres clos au 30 juin 2024 et au 30 juin 2025.

Sur la base des diligences ci-dessus, nous n'avons pas d'observation à formuler sur la concordance des informations comptables et financières fournies dans le présent document de référence, avec les états de synthèse précités.

**Faïçal Mekouar**

Fidaroc Grant Thornton

Associé

**Abdou Souleye Diop**

Forvis Mazars

Associé

### III. Les Co-conseillers financiers

#### III.1 Identité

<b>Dénomination ou raison sociale</b>	CFG Finance	BMCE Capital Conseil	Attijari Finances Corp.
<b>Représentant légal</b>	Lotfi Lazrek	M'hamed Berrada	Idriss Berrada
<b>Fonction</b>	Gérant	Directeur Général	Directeur Général
<b>Adresse</b>	5-7, rue Ibnou Tofail, Casablanca	63, boulevard Moulay Youssef, Casablanca	163, avenue Hassan II, Casablanca
<b>Numéro de téléphone</b>	+212 5 22 92 27 50	+212 5 22 42 91 00	+212 5 22 42 94 30
<b>Numéro de fax</b>	+212 5 22 23 66 88	+212 5 22 43 00 21	+212 5 22 47 64 32
<b>Adresse électronique</b>	<a href="mailto:llazrek@cfgbank.com">llazrek@cfgbank.com</a>	<a href="mailto:m.berrada@bmcek.co.ma">m.berrada@bmcek.co.ma</a>	<a href="mailto:i.berrada@attijari.ma">i.berrada@attijari.ma</a>

### III.2 Objet : Attestation des conseillers financiers sur le document de référence relatif à l'exercice 2024 et au 1<sup>er</sup> semestre 2025

Le présent document de référence a été préparé par nos soins et sous notre responsabilité conjointe et solidaire. Nous attestons avoir effectué les diligences nécessaires pour nous assurer de la sincérité des informations qu'il contient. Ces diligences ont notamment concerné l'analyse de l'environnement économique et financier de Risma à travers :

- les commentaires, analyses et statistiques fournis par le management de Risma et recueillis lors des due diligences effectuées auprès de celui-ci ;
- l'analyse des comptes annuels sociaux de Risma et de ses filiales relatifs aux exercices 2022, 2023 et 2024 ;
- l'analyse des comptes annuels consolidés en normes IAS / IFRS de Risma relatifs aux exercices 2022, 2023 et 2024 ;
- l'analyse des comptes semestriels sociaux de Risma relatifs aux semestres clos au 30 juin 2024 et au 30 juin 2025 ;
- l'analyse des comptes semestriels consolidés en normes IAS / IFRS de Risma relatifs aux semestres clos au 30 juin 2024 et au 30 juin 2025 ;
- les rapports généraux des commissaires aux comptes relatifs aux comptes sociaux de Risma au titre des exercices clos aux 31 décembre 2022, 2023 et 2024 ;
- les rapports des commissaires aux comptes relatifs aux comptes consolidés en normes IAS / IFRS de Risma au titre des exercices clos aux 31 décembre 2022, 2023 et 2024 ;
- les rapports spéciaux des commissaires aux comptes relatifs aux exercices clos aux 31 décembre 2022, 2023 et 2024 ;
- les rapports de revues limitées portant sur la situation intermédiaire des comptes sociaux et consolidés de Risma clos au 30 juin 2024 et au 30 juin 2025 ;
- les rapports de gestion de Risma relatifs aux exercices 2022, 2023 et 2024 ;
- les procès-verbaux des conseils de surveillance, assemblées générales ordinaires, extraordinaires et mixtes relatifs aux exercices 2022, 2023, 2024, 2025 et au titre de l'exercice en cours jusqu'à la date d'enregistrement du présent document de référence ;
- les procès-verbaux des réunions du directoire relatifs aux exercices 2022, 2023, 2024, 2025 et au titre de l'exercice en cours jusqu'à la date d'enregistrement du présent document de référence ;
- les rapports du directoire à l'assemblée générale et du conseil de surveillance à l'assemblée générale relatifs aux exercices 2022, 2023 et 2024, 2025 et au titre de l'exercice en cours jusqu'à la date d'enregistrement du présent document de référence ;
- le rapport des commissaires aux comptes sur la suppression du droit préférentiel de souscription.

A notre connaissance, le présent document de référence contient toutes les informations nécessaires au public pour fonder son jugement sur le patrimoine, l'activité, la situation financière les résultats et les perspectives de Risma. Il ne comporte pas d'omissions de nature à en altérer la portée.

Il n'existe aucune relation financière ni commerciale entre CFG Finance, BMCE Capital Conseil et Attijari Finances Corp. d'une part, et le groupe Risma d'autre part, hormis (i) le mandat de conseil qui les lie et (ii) les lignes de crédits bancaires contractées par le groupe Risma dans le cadre de son activité courante auprès de CFG Bank (société mère de CFG Finance), auprès de Bank of Africa (société mère de BMCE Capital Conseil) et auprès d'Attijariwafa Bank (société mère de Attijari Finances Corp.)

Il n'existe aucune relation capitalistique directe entre CFG Finance, BMCE Capital Conseil et Attijari Finances Corp. d'une part et le groupe Risma d'autre part.

Il convient de noter que :

- Risma est détenue à hauteur de 36,74% par RMA, elle-même détenue à hauteur de 88% par O Capital Group ; et que
- Bank of Africa est détenue à hauteur de 27,4% par RMA et à hauteur de 7,16% par O Capital Group ; et que
- CFG Bank est détenue à hauteur de 7,22% par RMA.

Il convient de noter que :

- Risma est détenue à hauteur de 33,34% par Mutris SCA, elle-même détenue à hauteur de 6,63% par Adil Douiri ; et que
- CFG Bank est détenue à hauteur de 2,29% par Adil Douiri.

Compte tenu de tout ce qui précède, nous attestons avoir mis en œuvre toutes les mesures nécessaires pour garantir l'objectivité de notre analyse et la qualité de la mission pour laquelle nous avons été mandatés.

**Lotfi Lazrek**

CFG Finance

Gérant

**M'hamed Berrada**

BMCE Capital Conseil

Directeur Général

**Idriss Berrada**

Attijari Finances Corp.

Directeur Général

#### IV. Le responsable de l'information et de la communication financière

<b>Prénom et nom</b>	Sofia Lopez Benhamida
<b>Fonction</b>	Membre du Directoire - Directrice Générale
<b>Adresse</b>	240, Boulevard Zerktouni, 7ème étage - Casablanca, Maroc
<b>Numéro de téléphone</b>	+212 5 20 40 10 10
<b>Adresse électronique</b>	<a href="mailto:sofia.benhamida@risma.com">sofia.benhamida@risma.com</a>

## **PARTIE II - PRESENTATION GENERALE DE RISMA**



## I. Renseignements à caractère général

<b>Dénomination sociale</b>	Risma
<b>Siège Social</b>	240, Boulevard Zerkoutouni, 7ème étage - Casablanca, Maroc
<b>Téléphone</b>	+212 5 20 40 10 10
<b>Site Web</b>	<a href="https://risma.com/">https://risma.com/</a>
<b>Forme juridique</b>	Société anonyme à Directoire et Conseil de Surveillance
<b>Date de constitution</b>	Mars 1993
<b>Durée de vie</b>	99 ans
<b>Numéro et lieu d'inscription au registre de commerce</b>	98309, Casablanca
<b>Exercice social</b>	Du 1er janvier au 31 décembre
<b>Objet social</b>	<p>Selon l'article 2 des statuts, la société a pour objet au Maroc :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 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 ;</li> <li>• l'acquisition, la prise à bail ou en location gérance, l'exploitation, la construction, la commercialisation, l'équipement et la vente de tout établissement d'hôtellerie et de restauration, de tourisme ou de loisirs y compris tout centre d'affaire, résidence hôtelière, club de loisirs, hôtel, restaurant, cafés, bars, discothèques, casinos et leur exploitation directe ou indirecte ;</li> <li>• 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, cosmétique et de loisirs...</li> <li>• l'étude, la mise au point, la création, la mise en valeur, l'aménagement, l'équipement et l'exploitation tant par elle-même que par toute personne avec laquelle elle contracterait à cet effet d'établissements d'hôtellerie, de loisirs, de thalassothérapie, thermaux, de restauration, bar, de casinos la formation de personnel de l'hôtellerie restauration et loisirs, ainsi que l'organisation de séjour, séminaires et activités de loisirs ;</li> <li>• Promotion immobilière, achat, vente et construction d'immeubles à titre exceptionnel ;</li> <li>• la prise d'intérêts, sous quelque forme que ce soit dans toutes les sociétés, groupements, associations ou autres ayant trait à l'activité de la société ;</li> <li>• la participation de la société, par tous moyens, dans toutes opérations pouvant se rapporter à son objet par voie de création de sociétés nouvelles, de souscriptions ou d'achats de titres ou droits sociaux, de fusion ou autrement ;</li> </ul> <p>et généralement toutes opérations financières, commerciales, industrielles, mobilières et immobilières, pouvant se rattacher directement ou indirectement à l'objet ci-dessus ou à tous objets similaires ou connexes, de nature à favoriser son développement ou son extension.</p>
<b>Capital social au 31 décembre 2025</b>	1 432 694 700, composé de 14 326 947 actions d'une valeur nominale de 100 MAD.
<b>Documents juridiques</b>	Les documents juridiques de la Société et notamment les statuts, les procès-verbaux des assemblées générales et les rapports des commissaires aux comptes peuvent être consultés au siège social de la Société.

<p><b>Textes législatifs et réglementaires applicables à la Société</b></p>	<p>De par sa forme juridique, la Société est régie par la loi n°17-95 promulguée par le Dahir n°1-96-124 du 30 août 1996 relative aux sociétés anonymes, telle que modifiée et complétée.</p> <p>De par son statut de société cotée à la BVC, Risma est soumise aux dispositions suivantes :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• La loi n° 44-12 relative à l'appel public à l'épargne et aux informations exigées des personnes morales et organismes faisant appel public à l'épargne ;</li> <li>• La loi 43-12 relative à l'AMMC ;</li> <li>• Le Règlement Général de l'AMMC tel qu'approuvé par l'arrêté du Ministre de l'Economie et des Finances n° 2169/16 du 14 juillet 2016 ;</li> <li>• Les circulaires de l'AMMC en vigueur ;</li> <li>• La loi n°35-96 relative à la création d'un dépositaire central et à l'institution d'un régime général de l'inscription en compte de certaines valeurs (modifié et complété par la loi n°43-02) ;</li> <li>• Le Règlement Général du dépositaire central approuvé par l'arrêté du Ministre de l'Economie et des Finances n°932-98 du 16 avril 1998 et amendé par l'arrêté du Ministre de l'Economie, des Finances, de la Privatisation et du Tourisme n°1961-01 du 30 octobre 2001, et par l'arrêté n°77-05 du 17 mars 2005 ;</li> <li>• La loi n° 19-14 relative à la Bourse des Valeurs, aux sociétés de bourse et aux conseillers en investissement financier ;</li> <li>• Le Règlement général de la Bourse des Valeurs de Casablanca approuvé par l'arrêté du Ministre de l'Economie et des Finances n°2208-19 du 3 juillet 2019 ;</li> <li>• La loi n°26-03 relative aux offres publiques sur le marché boursier marocain tel que modifié et complété par la loi n°46-06.</li> </ul> <p>De par son activité, Risma est régie par le droit marocain et notamment les principaux textes suivants régissant l'activité des filiales de Risma :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• L'arrêté du Ministre du tourisme n° 1751-02 du 23 chaoual 1424 (18 décembre 2003) fixant les normes de classement des établissements touristiques ;</li> <li>• La loi n°61-00 telle que modifiée et complétée portant statut des établissements touristiques ;</li> <li>• La loi n° 80-14 relative aux établissements touristiques et aux autres formes d'hébergement ;</li> <li>• Le code des obligations et contrats, complété par la loi n°44-00 du 3 octobre 2002 relative à la vente en état futur d'achèvement.</li> </ul>
<p><b>Régime fiscal</b></p>	<p>La société Risma est régie par la législation fiscale de droit commun. Elle est assujettie à l'IS.</p> <p>Ses opérations sont soumises à la TVA au taux réduit de 10% avec droit à déduction sur les opérations d'hébergement, de restauration, de location d'hôtels et d'ensembles touristiques.</p>
<p><b>Tribunal compétent en cas de litige</b></p>	<p>Tribunal de Commerce de Casablanca</p>

*Source : Risma*

## II. Capital social

### II.1 Composition du capital

---

Au 31 décembre 2025, Risma est dotée d'un capital social de 1 432 694 700 MAD, composé de 14 326 974 actions d'une valeur nominale de 100 MAD chacune, entièrement libérées et de même nature.

### II.2 Historique du capital

---

Au cours des cinq dernières années, aucune opération sur le capital de Risma n'a été réalisée.

## II.3 Evolution de l'actionnariat

### Evolution de l'actionnariat de la Société

L'évolution de l'actionnariat de Risma sur les cinq derniers exercices se présente comme suit :

Actionnaires	2020		2021		2022		2023		2024	
	Nombre de titres et droits de vote	% du capital et des droits de vote	Nombre de titres et droits de vote	% du capital et des droits de vote	Nombre de titres et droits de vote	% du capital et des droits de vote	Nombre de titres et droits de vote	% du capital et des droits de vote	Nombre de titres et droits de vote	% du capital et des droits de vote
<b>RMA</b>	5 264 250	36,7%	5 264 250	36,7%	5 264 250	36,7%	5 264 250	36,7%	5 264 250	36,7%
RMA Assurance "VIE"	3 461 506	24,2%	3 461 506	24,2%	3 461 506	24,2%	3 461 506	24,2%	3 461 506	24,2%
FCP RMA Cap Dynamique	782 368	5,5%	782 368	5,5%	782 368	5,5%	782 368	5,5%	782 368	5,5%
RMA Assurance "Non Vie"	455 489	3,2%	455 489	3,2%	455 489	3,2%	455 489	3,2%	455 489	3,2%
RMA Assurance "GSR"	234 670	1,6%	234 670	1,6%	234 670	1,6%	234 670	1,6%	234 670	1,6%
FCP RMA Rendement plus	232 823	1,6%	232 823	1,6%	232 823	1,6%	232 823	1,6%	232 823	1,6%
FCP RMA Multistratégies	64 000	0,4%	64 000	0,4%	64 000	0,4%	64 000	0,4%	64 000	0,4%
FCP RMA Diversifié	33 374	0,2%	33 374	0,2%	33 374	0,2%	33 374	0,2%	33 374	0,2%
FCP RMA Asset Management	10	0,0%	10	0,0%	10	0,0%	10	0,0%	10	0,0%
BMCE Capital Bourse	10	0,0%	10	0,0%	10	0,0%	10	0,0%	10	0,0%
<b>Mutris SCA</b>	-	-	-	-	-	-	4 776 605	33,3%	4 776 605	33,3%
<b>Accor S.A</b>	4 776 605	33,3%	4 776 605	33,3%	4 776 605	33,3%	-	-	-	-
<b>CIMR</b>	1 765 522	12,3%	1 765 522	12,3%	1 765 522	12,3%	1 765 522	12,3%	1 765 522	12,3%
<b>MAMDA - MCMA</b>	857 839	6,0%	857 839	6,0%	857 839	6,0%	857 839	6,0%	857 839	6,0%
MAMDA	5 750	0,0%	5 750	0,0%	5 750	0,0%	5 750	0,0%	5 750	0,0%
MCMA	446 158	3,1%	446 158	3,1%	446 158	3,1%	446 158	3,1%	446 158	3,1%
Mutuelle Attamine Chaabi	405 931	2,8%	405 931	2,8%	405 931	2,8%	405 931	2,8%	405 931	2,8%
<b>Autres actionnaires (y compris le flottant)</b>	1 662 731	11,6%	1 662 731	11,6%	1 662 731	11,6%	1 662 731	11,6%	1 662 731	11,6%
<b>Total</b>	<b>14 326 947</b>	<b>100%</b>	<b>14 326 947</b>	<b>100%</b>	<b>14 326 947</b>	<b>100%</b>	<b>14 326 947</b>	<b>100%</b>	<b>14 326 947</b>	<b>100%</b>

Source : RISMA

En août 2023, Mutris SCA a acquis la totalité de la participation minoritaire du groupe Accor dans Risma (4 776 605 actions, soit 33,34% du capital de la Société), à un prix d'acquisition de 130 MAD par action.

## Actionnariat actuel de la Société

Au 31 décembre 2025, l'actionnariat de la Société se présente comme suit :

Actionnaires	31 décembre 2025	
	Nombre de titres et droits de vote	% du capital et des droits de vote
<b>RMA</b>	5 264 250	36,7%
RMA Assurance "VIE"	3 461 506	24,2%
FCP RMA Cap Dynamique	782 368	5,5%
RMA Assurance "Non Vie"	455 489	3,2%
RMA "GSR"	234 670	1,6%
FCP RMA Rendement plus	232 823	1,6%
FCP RMA Multistratégies	64 000	0,4%
FCP RMA Diversifié	33 374	0,2%
FCP RMA Asset Management	10	0,0%
BMCE Capital Bourse	10	0,0%
<b>Mutris SCA</b>	4 776 605	33,3%
<b>CIMR</b>	1 765 522	12,3%
<b>MAMDA - MCMA</b>	857 839	6,0%
MAMDA	5 750	0,0%
MCMA	446 158	3,1%
Mutuelle Attamine Chaabi	405 931	2,8%
<b>Autres actionnaires (y compris le flottant)</b>	1 662 731	11,6%
<b>Total</b>	<b>14 326 947</b>	<b>100%</b>

Source : Risma

## Franchissements de seuils de participation

Au cours des 5 dernières années et jusqu'au 31 décembre 2025, l'historique des franchissements de seuils enregistrés sur les titres Risma se présente comme suit :

Date de franchissement	Déclarant	Quantité de titres	Cours (MAD)	Seuils franchis	Sens	Intention
02/08/2023	<b>Mutris SCA</b>	4 776 605	130	5%, 10%, 20%, 33,33%	Hausse	Arrêter ses achats sur la valeur concernée
02/08/2023	<b>Accor S.A</b>	4 776 605	130	33,33%, 20%, 10%, 5%	Baisse	-

Source : Risma

## II.4 Présentation générale des principaux actionnaires

### II.4.1 Informations relatives à RMA

RMA, filiale du groupe O Capital Group, est née de la fusion en 2005 entre la Royale Marocaine d'Assurances et Al Watanya, elle-même issue de l'absorption de l'Alliance Africaine en 2001.

RMA est l'une des principales compagnies d'assurance et de réassurance marocaine. Elle est présente sur l'ensemble des segments du marché de l'assurance (Vie et Non Vie) et couvre l'ensemble du territoire marocain. RMA dispose d'un réseau commercial propre dense de plus 300 points de vente et bénéficie en outre de fortes synergies avec ses filiales.

Le tableau ci-dessous présente les principales informations relatives à RMA :

Dénomination	RMA
Siège social	83, Avenue de l'Armée Royale, Casablanca
Primes émises au 31/12/2024 (MMAD)	8 904
Résultat net au 31/12/2024 (MMAD)	913
Capitaux propres au 31/12/2024 (MMAD)	6 021
Principaux actionnaires au 31/12/2024	O Capital Group 88% Divers 12%

Source : RMA

### II.4.2 Informations relatives à Mutris SCA

Mutris SCA est une société marocaine d'investissement et de gestion de participations en commandite par actions dont le commandité est Mugest SARL.

Le tableau ci-dessous présente les principales informations relatives à Mutris SCA :

Dénomination	Mutris SCA
Siège social	22, Boulevard Abdelkrim Alkhattabi, Casablanca
Fonds propres au 31/12/2024 (MMAD)	294
Produits financiers au 31/12/2024 (MMAD)	29
Résultat net au 31/12/2024 (MMAD)	4,5
Principaux actionnaires commanditaires au 31/03/2025	Mohammed Bouzoubaa 20% Sanlam Maroc 13% Maracuja 13% Orclas 13% Famille Akdim 11% Kay Holding 7% Adil Douiri 7% Autres 16%

Source : Mutris SCA

### II.4.3 Informations relatives à CIMR

Créée en 1949, la CIMR a pour mission de promouvoir un régime de retraite pérenne, équilibré et solidaire, garantissant aux bénéficiaires une pension équitable dans le cadre d'une gestion efficace et de qualité. Tous les bénéfices qu'elle dégage sont reversés dans le fonds et profitent donc aux pensions des affiliés. Elle a le statut d'une société mutuelle de retraite depuis 2017 (auparavant association à but non lucratif).

La CIMR compte, du fait de son assise financière, parmi les investisseurs institutionnels les plus actifs du Royaume avec des participations dans plusieurs fonds ou sociétés opérant dans différents secteurs clés de l'économie marocaine.

Le tableau ci-dessous présente les principales informations relatives à la CIMR :

Dénomination	CIMR
Siège social	Intersection Bd de l'Aéropostale et Bd Main Street, Casablanca
Fonds propres au 31/12/2024 (MMAD)	92 977
Produits techniques au 31/12/2024 (MMAD)	4 640
Résultat net au 31/12/2024 (MMAD)	2 745
Principaux actionnaires au 31/12/2024	Sociétaires

Source : CIMR

### II.4.4 Informations relatives à MAMDA - MCMA

La MAMDA et la MCMA sont deux mutuelles marocaines, juridiquement et financièrement indépendantes, mais partageant des moyens communs (management, locaux et ressources commerciales).

Fondée en 1963, la MAMDA (Mutuelle agricole marocaine d'assurance) propose des produits d'assurance couvrant l'ensemble du secteur agricole : l'agriculteur, son exploitation, ses récoltes et son matériel. Elle a également mis en place une assurance Multirisque Climatique dédiée aux cultures céréalières et légumineuses. Pour améliorer le processus d'indemnisation, la MAMDA a développé, depuis 2011, un réseau de plus de 200 experts agricoles et investi dans des systèmes d'information pointus (suivi par satellite, géolocalisation, automatisation des règlements, etc.).

Fondée en 1969, la MCMA (Mutuelle centrale marocaine d'assurance) propose une gamme complète de produits d'assurance, hors assurance agricole qui reste du domaine de la MAMDA, et répond plus globalement à l'ensemble des besoins en assurance des familles. Pour rester fidèle aux principes cardinaux du mutualisme que sont la participation et la démocratie, MCMA encourage ses sociétaires à se regrouper par affinités régionales, professionnelles ou en fonction de leurs besoins propres. Les groupements ainsi créés servent d'intermédiaires entre les sociétaires et le management.

Le tableau ci-dessous présente les principales informations relatives à la MAMDA :

Dénomination	MAMDA
Siège social	Avenue Mohammed VI et Rue Houmane El Fatouaki, Rabat
Situation nette au 31/12/2024 (MMAD)	7 061
Primes émises au 31/12/2024 (MMAD)	1 482
Résultat net au 31/12/2024 (MMAD)	381
Principaux actionnaires au 31/12/2024	Sociétaires

Source : MAMDA

Le tableau ci-dessous présente les principales informations relatives à la MCMA :

Dénomination	MCMA
Siège social	Avenue Mohammed VI et Rue Houmane El Fatouaki, Rabat
Situation nette au 31/12/2024 (MMAD)	7 106
Primes émises au 31/12/2024 (MMAD)	2 687
Résultat net au 31/12/2024 (MMAD)	400
Principaux actionnaires au 31/12/2024	Sociétaires

Source : MCMA

## II.5 Pacte d'actionnaires

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

## II.6 Capital potentiel de Risma

---

L'Assemblée Générale Extraordinaire du 04 décembre 2025, après avoir pris connaissance du rapport du Directoire, de l'absence d'observation du Conseil de Surveillance sur le rapport du Directoire et du rapport des commissaires aux comptes sur la suppression des droits préférentiels de souscription des actionnaires a notamment autorisé :

- L'augmentation du capital social réservée au public à hauteur d'un montant maximum (prime d'émission incluse) de 450.000.000 de dirhams ;
- La suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires au profit du public ;
- La délégation des pouvoirs au Directoire afin de fixer les caractéristiques définitives de l'opération.

Le Directoire, réuni en date du 09 janvier 2026, faisant usage de la délégation de pouvoirs qui lui a été consentie par l'Assemblée Générale Extraordinaire en date du 04 décembre 2025 :

- A décidé d'augmenter le capital social d'un montant de 150.000.000 dirhams par émission de 1.500.000 actions à un prix de souscription unitaire de 300 dirhams dont 100 dirhams à titre de nominal et 200 dirhams à titre de prime d'émission, soit un apport global de 450.000.000 dirhams (ci-après l'Augmentation de Capital) ;
- A fixé les modalités et les caractéristiques définitives de réalisation de l'Augmentation du Capital ainsi que les caractéristiques de ladite opération.

L'Opération doit être entièrement souscrite. A défaut, elle sera réputée non avenue en application des dispositions de l'article 188 de la loi n°17-95 relatives aux sociétés anonymes telle que complétée et modifiée.

Il est à noter que l'Assemblée Générale Extraordinaire du 04 décembre 2025 a également autorisé :

- L'augmentation du capital social réservée aux dirigeants de la Société et des filiales (« Dirigeants ») à hauteur d'un montant maximum (prime d'émission incluse) de 50.000.000 de dirhams, à réaliser par émission d'actions à un prix de souscription compris dans une fourchette entre 295 dirhams et 305 dirhams par action (prime d'émission incluse) assorti d'une décote de 10% en contrepartie de la mise en place d'un mécanisme de « lock-up » d'une durée de 3 ans portant sur la moitié des actions allouées aux Dirigeants.
- La suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires au profit des Dirigeants ;
- La délégation des pouvoirs au Directoire afin de fixer les caractéristiques définitives de l'opération.

## II.7 Négociabilité des titres de capital

Risma est cotée à la Bourse de Casablanca depuis le 15/05/2006 sous le code « ISIN MA0000011462 » et le Ticker « RIS ».

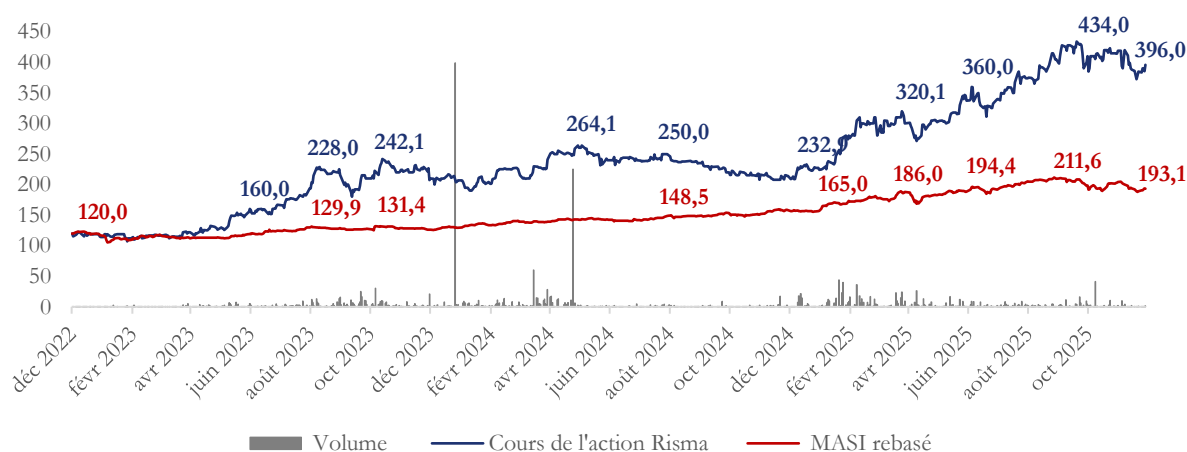
L'opération d'introduction en bourse s'est faite par voie d'une augmentation de capital par l'émission de 1 041 666 actions nouvelles au prix de souscription de 240 MAD par action (dont 100 MAD de valeur nominale et 140 MAD de prime d'émission). Le montant total de l'opération s'est élevé à 249 999 998 MAD.

Le titre de Risma est coté sur le marché principal, compartiment « Principal A » de la Bourse de Casablanca.

Les actions de Risma sont librement cessibles ou transmissibles. Il n'existe aucune restriction en matière de négociabilité visant les actions de Risma.

Il est à noter qu'aucune suspension de la cotation de l'action de Risma n'a été observée depuis son introduction en bourse.

Le graphique ci-dessous illustre l'évolution du cours de Risma au cours des 3 dernières années jusqu'au 28/11/2025 :



Le cours de l'action « Risma » s'est apprécié de plus de 243% sur la période 29/11/2022 – 28/11/2025, dont +76,4% enregistré depuis le début de l'année 2025. Cette hausse s'explique principalement par :

- Un contexte macro-économique favorable marqué notamment par la baisse du taux directeur de Bank Al-Maghrib à 2,25% en mars 2025, suivi de meilleures performances du marché financier (hausse du MASI de +64% entre le 01/08/2022 et le 29/07/2025), stimulée notamment par une hausse des volumes échangés à la bourse de Casablanca ;
- La performance financière du Groupe qui a vu le chiffre d'affaires consolidé progresser de respectivement 13,3% en 2023, 7,6% en 2024 et 9,4% au premier semestre 2025 ;
- La mise en œuvre d'une stratégie nationale ambitieuse au cours des dernières années pour renforcer l'attractivité et la compétitivité du secteur touristique, en engageant plusieurs chantiers structurants en ligne avec l'ambition de faire du tourisme un levier prioritaire du développement socio-économique national, et de devenir une des plus grandes destinations à l'échelle mondiale.

Evolution du cours de Risma sur des périodes de 1 mois, 3 mois, 6 mois, 1 an, 2 ans et 3 ans

	Période		Cours de début de période	Dernier cours	Performance
	De	A			
1 mois	29/10/2025	28/11/2025	414,0	396,0	-4,3%
2 mois	29/09/2025	28/11/2025	400,0	396,0	-1,0%
3 mois	29/08/2025	28/11/2025	405,0	396,0	-2,2%
6 mois	29/05/2025	28/11/2025	345,5	396,0	14,6%
1 an	29/11/2024	28/11/2025	214,0	396,0	85,1%
2 ans	29/11/2023	28/11/2025	226,5	396,0	74,8%
3 ans	29/11/2022	28/11/2025	115,3	396,0	243,5%

Source : Bourse de Casablanca

Les principaux indicateurs d'évolution du cours de bourse du titre RISMA sont présentés dans les tableaux ci-dessous :

Principaux indicateurs d'évolution du cours « RIS »

Indicateur	2023	2024	YTD <sup>1</sup>
Nombre d'actions composant le capital	14 326 947	14 326 947	14 326 947
Plus haut - cours de clôture (MAD)	242	264	434
Plus bas - cours de clôture (MAD)	107	190	225
Cours Moyen Pondéré (MAD)	199	232	314
Capitalisation boursière moyenne (MAD)	2 856 381 519	3 322 829 581	4 499 621 398

Source : Bourse de Casablanca

(1) Cours Moyen Pondéré =  $\sum \text{Volume journalier en MAD} / \text{Quantité échangée totale}$

(2) Capitalisation boursière moyenne = Cours Moyen Pondéré  $\times$  Nombre d'actions

Plus haut cours et plus bas cours par mois sur les 6 derniers mois du titre « RIS »

En MAD	juin-25	juil-25	août-25	sept-25	oct-25	nov-25
Plus haut - Cours de clôture	360	385	415	434	423	420
Plus bas - Cours de clôture	311	338	365	390	385	372

Source : Bourse de Casablanca

Plus haut cours et plus bas cours par trimestre au cours des 6 derniers trimestres du titre « RIS »

En MAD	T2-2024	T3-2024	T4-2024	T1-2025	T2-2025	T3-2025
Plus haut - Cours de clôture	264	250	233	320	360	434
Plus bas - Cours de clôture	231	220	208	225	271	338

Source : Bourse de Casablanca

Volume quotidien moyen et volume global des transactions

En MAD	2023	2024	YTD <sup>2</sup>
Volume quotidien moyen	1 698 998	1 552 280	1 771 764
Volume global	423 050 469	381 860 793	396 875 173

Source : Bourse de Casablanca

<sup>1</sup> Période allant du 02/01/2025 au 28/11/2025

<sup>2</sup> Période allant du 02/01/2025 au 28/11/2025

## Volume mensuel des transactions sur les 6 derniers mois du titre « RIS »

En MMAD	juin-25	juil-25	août-25	sept-25	oct-25	nov-25
Volume mensuel des transactions	20	25	13	32	31	11

Source : Bourse de Casablanca

## Volume trimestriel des transactions sur les 6 derniers trimestres du titre « RIS »

En MMAD	T2-2024	T3-2024	T4-2024	T1-2025	T2-2025	T3-2025
Volume mensuel des transactions	161	22	57	199	85	71

Source : Bourse de Casablanca

## II.8 Politique de distribution des dividendes

### II.8.1 Dispositions statutaires

Les dispositions relatives à la politique de distribution des dividendes sont décrites au niveau des articles 31 et 32 des Statuts Refondus de la Société.

### II.8.2 Dividendes distribués

La politique de distribution de dividendes de Risma tient compte de nombreux facteurs, notamment la phase de développement des projets, la performance opérationnelle, les perspectives économiques et sectorielles ainsi que les prévisions de trésorerie.

En 2022, Risma n'a pas distribué de dividendes.

En 2023, le taux de distribution a atteint 36,8%, pour s'établir à 6 MAD par action.

L'Assemblée Générale Mixte du 30 juin 2025 a décidé de distribuer, au titre de l'exercice 2024 un dividende de 7 MAD par action, soit un montant total de 100 288 629 MAD (soit un taux de distribution de 90,3%).

En MAD, sauf si indiqué	2022	2023	2024
<b>Résultat net social (en MAD)</b>	125 197 043	233 324 339	111 006 261
<b>Report à nouveau (en MAD)</b>	-98 651 569	25 218 200	160 914 640
<b>Dividendes distribués au titre de l'exercice (en MAD) <sup>1</sup></b>	-	85 961 682	100 288 629
<b>Taux de distribution (%) <sup>2</sup></b>	-	<b>36,8%</b>	<b>90,3%</b>
<b>Nombre d'actions</b>	14 326 947	14 326 947	14 326 947
<b>Valeur nominale (en MAD)</b>	100	100	100
<b>Résultat net par action (en MAD)</b>	8,74	16,29	7,75
<b>Dividende par action au titre de l'exercice (en MAD)</b>	-	<b>6,0</b>	<b>7,0</b>

Source : Risma

(1) : Dividendes distribués en n+1 au titre de l'exercice n

(2) : Taux de distribution = Dividendes distribués / Résultat net social

## III. Endettement

### III.1 Dette privée

Le tableau ci-dessous présente les caractéristiques de la dette privée de Risma SA :

Caractéristiques de l'emprunt obligataire par placement privé en une seule tranche	
Date de jouissance	02/12/2022
Date d'échéance	02/12/2027
Maturité	5 ans
Souscripteurs	MAMDA, CIMR, ACCOR, RMA et FCP UPLINE AVENIR
Montant de l'émission	250 000 KMAD
Nombre d'Obligations émises	250 000
Valeur nominale unitaire	1 KMAD
Prime de risque	244 (pbs)
Taux facial	Taux d'intérêt annuel fixe de 5,24% HT (majoré de la TVA, commissions, frais et accessoires)
Encours au 30.06.2025	250 000 KMAD
Mode de remboursement	In fine
Paiement des intérêts	Date d'anniversaire de la date de jouissance de l'emprunt
Garantie	Néant

Source : Risma

## III.2 Dette bancaire

### III.2.1 Contrats signés au plus tard le 30 juin 2025

#### Contrats signés par Risma SA

Les tableaux ci-dessous, présentent les caractéristiques des principaux contrats de crédit bancaire signés par Risma SA :

<b>N°</b>	<b>1</b>
<b>Emprunteur</b>	Risma SA
<b>Prêteur(s)</b>	Bank of Africa (ex. BMCE Bank) Saham Bank (ex. Société Générale Marocaine de Banques) Attijariwafa Bank BCP BMCI
<b>Date conclusion contrat</b>	Juillet 2007 (avec un premier avenant en juillet 2016, un deuxième en janvier 2021, un troisième en avril 2021, un quatrième en septembre 2021, un cinquième en février 2022 et un sixième en novembre 2022)
<b>Montant du contrat</b>	750 000 KMAD, dont : - 195 000 KMAD par Bank of Africa - 185 000 KMAD par Saham Bank - 135 000 KMAD par Attijariwafa Bank - 135 000 KMAD par BCP - 100 000 KMAD par BMCI
<b>Taux d'intérêt</b>	Taux d'intérêt annuel fixe de 5,57% HT (majoré de la TVA, commissions, frais et accessoires)
<b>Objet de l'emprunt</b>	Financement de l'acquisition de 100% du capital social et des droits de vote de la société Emirotel
<b>Date du 1<sup>er</sup> tirage</b>	Juillet 2007
<b>Montant du 1<sup>er</sup> tirage</b>	750 000 KMAD
<b>Encours au 30.06.2025</b>	155 502 KMAD
<b>Durée</b>	21 ans et 6 mois : 15 ans initialement (dont une période de différé en capital de 3 ans) et des périodes moratoires et de différé en capital supplémentaires en cumulé de 6 ans et 6 mois
<b>Date d'échéance</b>	Décembre 2028
<b>Périodicité du remboursement</b>	Semestrielle
<b>Sûretés / Hypothèques</b>	- Nantissement de 1 <sup>er</sup> rang portant sur 100% des actions détenues par Risma SA dans le capital de la société Emirotel ; - Délégation des dividendes reçus et des autres flux financiers de la société Emirotel à hauteur du montant du crédit de 750 000 KMAD ; - Souscription d'un billet à ordre pour chaque prêteur à hauteur de sa participation pour montant total de 750 000 KMAD.
<b>Principaux covenants financiers</b>	- Dette financière nette < 70% des Capitaux Permanents - Fonds de roulement > 0

Source : Risma

*Dette financière nette = Endettement consolidé - Trésorerie consolidée*

- Endettement consolidé = l'ensemble des emprunts et dettes assimilées, majoré, dans le même périmètre de consolidation (i) de la position créditrice des comptes bancaires créditeurs dans les livres de l'Emprunteur et de la Société, (ii) des engagements en leasing.

- Trésorerie consolidée = la somme de (a) la position débitrice des comptes bancaires (dans les livres de l'Emprunteur et de la Société) et de (b) les avoirs en caisse et valeurs mobilières de placement.

Fonds de roulement = Capitaux Permanents (y compris les concours bancaires à court terme en cours de transformation et crédit à moyen et long terme) - Actif immobilisé net

<b>N°</b>	<b>2</b>
<b>Emprunteur</b>	Risma SA
<b>Prêteur(s)</b>	Saham Bank (ex. Société Générale Marocaine de Banques) Crédit du Maroc Bank of Africa (ex. BMCE Bank)
<b>Date conclusion contrat</b>	Avril 2011 (avec un premier avenant en septembre 2011, un deuxième en juin 2016, un troisième en juillet 2021, un quatrième en janvier 2022 et un cinquième en novembre 2022)
<b>Montant du contrat</b>	272 000 KMAD, dont - 109 000 KMAD par Saham Bank - 109 000 KMAD par Crédit du Maroc - 54 000 KMAD par Bank of Africa
<b>Taux d'intérêt</b>	- Taux d'intérêt annuel fixe de 6,75% jusqu'à juin 2016 (majoré de la TVA, frais et accessoires) - Taux d'intérêt annuel fixe de 5,75 % HT à partir de juin 2016 (majoré de la TVA, frais et accessoires)
<b>Objet de l'emprunt</b>	Financement partiel du projet de réalisation du Sofitel Agadir Thalassa Sea & Spa
<b>Date du 1<sup>er</sup> tirage</b>	Juin 2011
<b>Montant du 1<sup>er</sup> tirage</b>	136 000 KMAD
<b>Encours au 30.06.2025</b>	64 435 KMAD
<b>Durée</b>	18 ans : 15 ans initialement (dont une période de différé en capital de 2 ans), une période moratoire supplémentaire de 2 ans et une période supplémentaire de différé en capital de 1 an
<b>Date d'échéance</b>	Juin 2029
<b>Périodicité du remboursement</b>	Trimestrielle
<b>Sûretés / Hypothèques</b>	- Hypothèque de premier rang sur le terrain et les constructions à hauteur de 272 MMAD ; - Nantissement de 3 <sup>ème</sup> rang du fonds de commerce de Risma SA (incluant l'hôtel) pour un montant de 136 MMAD ; - Souscription d'un billet à ordre pour chaque prêteur à hauteur de sa participation pour montant total de 272 MMAD ; - Délégation des indemnités de Polices d'Assurance au profit des prêteurs pour un montant principal de 272 MMAD ; - Garantie de Substitution au profit des prêteurs d'une liste d'actifs dont le montant global est supérieur ou égal à 272 MMAD.
<b>Principaux covenants financiers</b>	- DSCR > 1,2x - Levier financier < 70% - Fonds de roulement > 0 - Situation nette > 25% du capital social

Source : Risma

*DSCR (Ratio de Couverture du Service de la Dette) = Trésorerie Disponible avant Service de la Dette / Service de la Dette*

*- Trésorerie Disponible Avant Service de la Dette = Résultat Net du Groupe + dotations aux amortissements et provisions + frais financiers + produits de cession + augmentation de capital et subventions d'investissement + augmentation des dettes de financement (hors remboursement de prêts) + augmentation de comptes courants d'associés - investissement - remboursements de comptes courants d'associés +/- variation du BFR - dividendes distribués*  
*- Service de la Dette = Somme due et exigible par Risma en principal et intérêts au titre de sa dette financière*

*Levier financier = Dettes financières nettes / (Dettes financières nettes + Fonds propres)*

<b>N°</b>	<b>3</b>
<b>Emprunteur</b>	Risma SA
<b>Prêteur(s)</b>	CFG Bank
<b>Date conclusion contrat</b>	Novembre 2020
<b>Montant du contrat</b>	50 000 KMAD*
<b>Taux d'intérêt</b>	<p>- Crédit Spot : Taux d'intérêt annuel fixe de 3,79% HT (majoré de la TVA, commissions et frais accessoires) ;</p> <p>- CMT : Taux d'intérêt annuel fixe de 4,66% HT (majoré de la TVA, commissions et frais accessoires).</p> <p>L'Emprunteur peut demander la transformation du taux fixe en un taux variable. L'exercice de cette option ne peut intervenir qu'une seule fois pendant toute la durée du crédit.</p>
<b>Objet de l'emprunt</b>	<p>- Crédit Spot : Financement des besoins de trésorerie</p> <p>- CMT : Remboursement du Crédit Spot</p>
<b>Date du 1<sup>er</sup> tirage</b>	<p>- Crédit Spot : Décembre 2020</p> <p>- CMT : Décembre 2022</p>
<b>Montant du 1<sup>er</sup> tirage</b>	<p>- Crédit Spot : 50 000 KMAD</p> <p>- CMT : 50 000 KMAD</p>
<b>Encours au 30.06.2025</b>	26 603 KMAD
<b>Durée</b>	<p>- Crédit Spot : 2 ans</p> <p>- CMT : 5 ans, à partir de la date de remboursement du Crédit Spot</p>
<b>Date d'échéance</b>	<p>- Crédit Spot : Décembre 2022</p> <p>- CMT : Décembre 2027</p>
<b>Périodicité du remboursement</b>	<p>- Crédit Spot : à l'échéance par la mise en place du CMT</p> <p>- CMT : Trimestrielle, avec la possibilité de suspendre jusqu'à 2 échéances sur la durée du crédit</p>
<b>Sûretés / Hypothèques</b>	<p>- Hypothèque de premier rang à hauteur de 50 000 KMAD, sur les immeubles à Marrakech désignés ci-après :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• "Al Soult", numéro du titre foncier 8111/M,</li> <li>• "La Normandie 2", numéro du titre foncier 8113/M,</li> <li>• "Mirco", numéro du titre foncier 8120/M,</li> <li>• "Nouhafen", numéro du titre foncier 8699/M,</li> <li>• "La Bolognaise", numéro du titre foncier 8784/M,</li> <li>• "Magie", numéro du titre foncier 8813/M,</li> <li>• "Al Salta", numéro du titre foncier 8112/M,</li> <li>• "Rinal", numéro du titre foncier 8955/M,</li> <li>• "Al Manar", numéro du titre foncier 28370/M,</li> <li>• "La Normandie", numéro du titre foncier 7713/M,</li> <li>• "Taroudant", numéro du titre foncier 8109/M,</li> <li>• "Likal 1", numéro du titre foncier 8418/M,</li> <li>• "Raymond B", numéro du titre foncier 8147/M,</li> <li>• "Lalout", numéro du titre foncier 8370/M,</li> <li>• "Haji", numéro du titre foncier 7630/M.</li> </ul> <p>- Nantissement du fonds de commerce de Risma SA au rang disponible à hauteur de 50 000 KMAD</p>
<b>Principaux covenants financiers</b>	Néant

Source : Risma

(\*) Ligne de crédit spot remboursable par un crédit moyen terme

<b>N°</b>	<b>4</b>
<b>Emprunteur</b>	Risma SA
<b>Prêteur(s)</b>	Bank of Africa Crédit du Maroc
<b>Date conclusion contrat</b>	Novembre 2020 (avec un avenant en septembre 2022)
<b>Montant du contrat</b>	100 000 KMAD (dont 50 000 KMAD par Bank of Africa et 50 000 KMAD par Crédit du Maroc)
<b>Taux d'intérêt</b>	<p>Taux d'intérêt variable, avec un taux de départ minimum de 3,5% HT (majoré de la TVA, frais et accessoires) se décomposant comme suit :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 1,5% : Indice de référence constitué par le taux moyen pondéré des opérations de prêts, jour le jour, appliqué sur une période de 6 mois de Bank Al-Maghrib ;</li> <li>- 2,0% : correspondant à la marge commerciale (marge fixe).</li> </ul> <p>Le taux d'intérêt est révisable annuellement à la date d'anniversaire du présent contrat de crédit. La variabilité porte uniquement sur la partie indexée sur l'indice de référence, la marge fixe restant constante.</p>
<b>Objet de l'emprunt</b>	Crédit relance pour le financement du besoin en fonds de roulement
<b>Date du 1<sup>er</sup> tirage</b>	Décembre 2020
<b>Montant du 1<sup>er</sup> tirage</b>	35 000 KMAD
<b>Encours au 30.06.2025</b>	84 343 KMAD
<b>Durée</b>	10 ans et 9 mois (dont (i) une période initiale de 8 ans, (ii) un différé en capital de 2 ans et (iii) une période supplémentaire de différé en capital de 9 mois)
<b>Date d'échéance</b>	Septembre 2031
<b>Périodicité du remboursement</b>	Trimestrielle
<b>Sûretés / Hypothèques</b>	Garantie par la CCG à hauteur de 80% du montant du crédit en principal
<b>Principaux covenants financiers</b>	Néant

Source : Risma

N°	5
Emprunteur	Risma SA
Prêteur(s)	Bank of Africa CFG Bank
Date conclusion contrat	Août 2021 (avec un avenant en juin 2022)
Montant du contrat	150 000 KMAD (dont 100 000 KMAD par Bank of Africa et 50 000 KMAD par CFG Bank)
Taux d'intérêt	<p>Taux d'intérêt variable, avec un taux de départ de 4,5% HT, se décomposant comme suit :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Taux de référence : Taux Moyen Pondéré du marché monétaire, jour le jour, appliqué sur une période de 6 mois (calculé et publié par Bank Al-Maghrib) ;</li> <li>- Marge commerciale arrêté à la date du 1er tirage du crédit.</li> </ul> <p>Le taux est révisable annuellement, avec un taux plancher de 4,2% HT et un taux plafond de 5,5% HT</p> <p>Ce taux est majoré de la TVA, frais et accessoires au taux applicable.</p>
Objet de l'emprunt	Financement / refinancement partiel de la rénovation de l'hôtel Sofitel Marrakech Palais Impérial
Date du 1 <sup>er</sup> tirage	Décembre 2021
Montant du 1 <sup>er</sup> tirage	50 000 KMAD
Encours au 30.06.2025	135 937 KMAD
Durée	10 ans et 9 mois (dont une période initiale de différé en capital de 2 ans et une période supplémentaire de différé en capital de 9 mois)
Date d'échéance	Septembre 2032
Périodicité du remboursement	Trimestrielle
Sûretés / Hypothèques	<p>- Hypothèque de premier rang en pari-passu à hauteur de 150 000 KMAD, sur les immeubles à Marrakech désignés ci-après :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• "Taroudant", numéro du titre foncier 8109/M,</li> <li>• "Assalta 1", numéro du titre foncier 8112/M,</li> <li>• "La Normandie 2", numéro du titre foncier 8113/M,</li> <li>• "Assalta", numéro du titre foncier 8111/M,</li> <li>• "Raymond R.B", numéro du titre foncier 8147/M,</li> <li>• "Mirco", numéro du titre foncier 8120/M,</li> <li>• "Ledafne", numéro du titre foncier 8699/M,</li> <li>• "La Bolognaise", numéro du titre foncier 8784/M,</li> <li>• "Magie", numéro du titre foncier 8813/M,</li> <li>• "Renal", numéro du titre foncier 8955/M,</li> <li>• "Al Manar", numéro du titre foncier 28370/M,</li> <li>• "La Normandie", numéro du titre foncier 7713/M,</li> <li>• "Lacalle 1", numéro du titre foncier 8418/M,</li> <li>• "La Lotte", numéro du titre foncier 8370/M,</li> <li>• "Hajji", numéro du titre foncier 7630/M.</li> </ul> <p>- Souscription d'un billet à ordre pour chaque prêteur à hauteur de sa participation pour montant total de 150 MMAD ;</p> <p>- Nantissement en pari-passu du fonds de commerce de troisième rang à concurrence de la somme en capital de 150 MMAD ;</p> <p>- Souscription et délégation d'assurances tous Risques Chantiers (en période de travaux de rénovation) ; - Souscription et délégation d'assurances multirisques exploitation (à l'achèvement des travaux de rénovation).</p>
Principaux covenants financiers	<ul style="list-style-type: none"> <li>- DSCR &gt; 1,1x</li> <li>- Fonds de roulement &gt; 0</li> <li>- Situation nette &gt; 25% du capital social</li> </ul>

Source : Risma

$DSCR \text{ (Ratio de Couverture du Service de la Dette)} = \frac{(\text{Résultat net} + \text{Dotations aux amortissements et provisions nettes des reprises} - \text{variation de BFR} - \text{capex})}{\text{Capital remboursé}}$

<b>N°</b>	<b>6</b>
<b>Emprunteur</b>	Risma SA
<b>Prêteur(s)</b>	Attijariwafa Bank
<b>Date conclusion contrat</b>	Novembre 2023
<b>Montant du contrat</b>	250 000 KMAD
<b>Taux d'intérêt</b>	Taux d'intérêt annuel fixe de 5,5% HT (majoré de la TVA, commissions, frais et accessoires)
<b>Objet de l'emprunt</b>	Financement partiel du rachat de l'encours leasing relatif à l'hôtel Sofitel Casablanca Tour Blanche
<b>Date du 1<sup>er</sup> tirage</b>	Décembre 2023
<b>Montant du 1<sup>er</sup> tirage</b>	250 000 KMAD
<b>Encours au 30.06.2025</b>	196 429 KMAD
<b>Durée</b>	7 ans
<b>Date d'échéance</b>	Décembre 2030
<b>Périodicité du remboursement</b>	Trimestrielle
<b>Sûretés / Hypothèques</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Souscription d'un billet à ordre à hauteur de 250 MMAD ;</li> <li>- Hypothèque de premier rang sur le terrain et les constructions relatifs à l'hôtel Sofitel Casablanca Tour Blanche, faisant l'objet du titre foncier numéro 117.601/01, à hauteur de 140 MMAD ;</li> <li>- Nantissement de fonds de commerce n° 98309 au 4<sup>ème</sup> rang à hauteur de 25 MMAD</li> <li>- Délégation des indemnités d'assurances sinistres, incendie - explosion / multirisques et celle d'exploitation à hauteur de 25 MMAD couvrant le fonds de commerce de Risma.</li> </ul>
<b>Principaux covenants financiers</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- DSCR &gt; 1,2x</li> <li>- Ratio d'endettement &lt; 60%</li> <li>- Fonds de roulement &gt; 0</li> <li>- Situation nette &gt; 25% du capital social</li> </ul>

Source : Risma

$DSCR \text{ (Ratio de Couverture du Service de la Dette)} = \frac{\text{Trésorerie Disponible}}{\text{Service de la Dette}}$

$\text{Ratio d'endettement} = \frac{\text{Dettes long terme}}{(\text{Dettes long terme} + \text{Fonds propres})}$

## Contrats signés par les filiales de Risma

Les tableaux ci-dessous, présentent les caractéristiques des principaux contrats de crédit bancaire signés par les filiales du Groupe :

<b>N°</b>	7
<b>Emprunteur</b>	Moussafir hôtels
<b>Prêteur(s)</b>	BNCI Attijariwafa bank Crédit du Maroc
<b>Date conclusion contrat</b>	Juillet 2012 (avec un premier avenant en janvier 2021 et un deuxième en septembre 2022)
<b>Montant du contrat</b>	45 500 KMAD dont : - 18 200 KMAD par BNCI - 18 200 KMAD par Attijariwafa bank - 9 100 KMAD par Crédit du Maroc
<b>Taux d'intérêt</b>	Taux d'intérêt annuel fixe de 6,50% HT (majoré de la TVA, commissions, frais et accessoires)
<b>Objet de l'emprunt</b>	Financement partiel de la construction de l'hôtel Ibis Casablanca Nearshore
<b>Date du 1<sup>er</sup> tirage</b>	Janvier 2014
<b>Montant du 1<sup>er</sup> tirage</b>	36 100 KMAD
<b>Encours au 30.06.2025</b>	19 650 KMAD
<b>Durée</b>	16 ans et 6 mois : 15 ans initialement (dont une période de différé en capital de 3 ans), une période supplémentaire de différé en capital de 6 mois et une période moratoire supplémentaire de 1 an
<b>Date d'échéance</b>	Juin 2030
<b>Périodicité du remboursement</b>	Trimestrielle
<b>Sûretés / Hypothèques</b>	- Hypothèque de deuxième rang portant sur l'hôtel, à hauteur de 45 500 KMAD ; - Souscription d'un billet à ordre pour chaque prêteur à hauteur de sa participation pour montant total de 45 500 KMAD ; - Délégation des indemnités de Polices d'Assurance au profit des prêteurs pendant la durée du crédit, en garantie de toutes les sommes dues par l'Emprunteur ; - Nantissement du fonds de commerce de Moussafir Hôtels au rang disponible à hauteur de 5 000 KMAD.
<b>Principaux covenants financiers</b>	- DSCR > 1,2x - Ratio d'endettement net < 70% - Fonds de roulement > 0 - Situation nette > 25% du capital social

Source : Risma

*DSCR (Ratio de Couverture du Service de la Dette) = Trésorerie Disponible Avant Service de la Dette / Service de la Dette*

- Trésorerie Disponible Avant Service de la Dette = Résultat Net du Groupe + dotations aux amortissements et provisions + frais financiers + produits de cession + augmentation de capital et subventions d'investissement + augmentation des dettes de financement (hors remboursement de prêts) + augmentation de comptes courants d'associés - investissement - remboursements de comptes courants d'associés +/- variation du BFR - dividendes distribués  
- Service de la Dette = Somme due et exigible par Moussafir hôtels en principal et intérêts au titre de sa dette financière consolidée

*Ratio d'endettement net = Dettes financières nettes / (Dettes financières nettes + Fonds propres)*

<b>N°</b>	<b>8</b>
<b>Emprunteur</b>	Moussafir hôtels
<b>Prêteur(s)</b>	Crédit du Maroc
<b>Date conclusion contrat</b>	Décembre 2016 (avec un avenant en septembre 2022)
<b>Montant du contrat</b>	80 000 KMAD
<b>Taux d'intérêt</b>	Taux fixe HT égale au taux moyen pondérée du marché monétaire interbancaire observé au cours du semestre précédent la date du tirage, majoré d'une marge de 271 points
<b>Objet de l'emprunt</b>	Financement du programme de rénovation du parc d'hôtels (Ibis) de Moussafir hôtels
<b>Date du 1<sup>er</sup> tirage</b>	Décembre 2017
<b>Montant du 1<sup>er</sup> tirage</b>	33 490 KMAD
<b>Encours au 30.06.2025</b>	21 615 KMAD
<b>Durée</b>	8 ans et 9,5 mois : 7 ans initialement et des périodes moratoires supplémentaire de 1 an et 9,5 mois
<b>Date d'échéance</b>	Septembre 2026
<b>Périodicité du remboursement</b>	Trimestrielle
<b>Sûretés / Hypothèques</b>	Souscription d'un Billet à ordre à hauteur de 80 000 KMAD
<b>Principaux covenants financiers</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- DSCR &gt; 1,2</li> <li>- Ratio d'endettement net &lt; 70%</li> <li>- Fonds de roulement &gt; 0</li> <li>- Situation nette &gt; 25% du capital social</li> </ul>

Source : Risma

*DSCR (Ratio de Couverture du Service de la Dette) = (Résultat net + Dotations aux amortissements et provisions nettes des reprises – variation de BFR – capex) / Capital remboursé*

<b>N°</b>	<b>9</b>
<b>Emprunteur</b>	Moussafir hôtels
<b>Prêteur(s)</b>	Bank of Africa (ex. BMCE Bank) Crédit du Maroc
<b>Date conclusion contrat</b>	Janvier 2018 (avec un premier avenant en avril 2020 et un deuxième avenant en décembre 2022)
<b>Montant du contrat</b>	79 000 KMAD (dont 39 500 KMAD par Bank of Africa et 39 500 KMAD par Crédit du Maroc)
<b>Taux d'intérêt</b>	Taux d'intérêt annuel fixe de 5,25% HT (majoré de la TVA, commissions, frais et accessoires)
<b>Objet de l'emprunt</b>	Financement / refinancement partiel du terrain, de la construction et de l'équipement de l'hôtel Ibis Casa Abdelmoumen
<b>Date du 1<sup>er</sup> tirage</b>	Mars 2018
<b>Montant du 1<sup>er</sup> tirage</b>	23 800 KMAD
<b>Encours au 30.06.2025</b>	57 275 KMAD
<b>Durée</b>	15 ans et 9,5 mois : 15 ans initialement (dont une période de différé en capital de 2 ans) et une période moratoire supplémentaire de 9,5 mois
<b>Date d'échéance</b>	Décembre 2033
<b>Périodicité du remboursement</b>	Trimestrielle
<b>Sûretés / Hypothèques</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Hypothèque de premier rang en pari-passu sur la totalité de "Beau Soleil" (titre foncier n° 10.474/C) à hauteur de 79 000 KMAD ;</li> <li>- Nantissement de 8ème rang en pari-passu du fonds de commerce pour un montant de 5 000 KMAD ;</li> <li>- Souscription d'un billet à ordre pour chaque prêteur à hauteur de sa participation pour montant total de 79 000 KMAD ;</li> <li>- Délégation d'assurance tout risque chantier au profit des banques à hauteur de 66 500 KMAD</li> <li>- Délégation d'assurance incendie explosion au profit des banques des indemnités dues en cas de sinistre à hauteur de 79 000 KMAD.</li> </ul>
<b>Principaux covenants financiers</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- DSCR &gt; 1,2</li> <li>- Ratio " Dettes / (dettes + fonds propres) " &lt; 65%</li> <li>- Fonds de roulement &gt; 0</li> <li>- Situation nette &gt; 25% du capital social</li> </ul>

Source : Risma

$DSCR \text{ (Ratio de Couverture du Service de la Dette)} = \frac{(\text{Résultat net} + \text{Dotations aux amortissements et provisions nettes des reprises} - \text{variation de BFR} - \text{capex})}{\text{Capital remboursé}}$

<b>N°</b>	<b>10</b>
<b>Emprunteur</b>	Moussafir hôtels
<b>Prêteur(s)</b>	Attijariwafa Bank
<b>Date conclusion contrat</b>	Novembre 2020 (avec un avenant en juin 2022)
<b>Montant du contrat</b>	45 000 KMAD
<b>Taux d'intérêt</b>	Taux d'intérêt variable, avec un taux de départ de 3,5% HT (majoré de la TVA, frais et accessoires) se décomposant comme suit : - 1,5% : Indice de référence constitué par le Taux Directeur de Bank Al-Maghrib - 2,0% : correspondant à la marge commerciale (marge fixe)  Le taux d'intérêt est révisable à chaque variation du Taux Directeur décidée par Bank Al Maghrib. La variabilité porte uniquement sur la partie indexée sur le Taux Directeur, la marge fixe restant constante.
<b>Objet de l'emprunt</b>	Crédit relance pour le financement du besoin en fonds de roulement
<b>Date du 1<sup>er</sup> tirage</b>	Décembre 2020
<b>Montant du 1<sup>er</sup> tirage</b>	22 108 KMAD
<b>Encours au 30.06.2025</b>	37 887 KMAD
<b>Durée</b>	11 ans : 10 ans initialement (dont une période de différé en capital de 2 ans) et une période supplémentaire de différé en capital de 1 an
<b>Date d'échéance</b>	Décembre 2031
<b>Périodicité du remboursement</b>	Trimestrielle
<b>Sûretés / Hypothèques</b>	Garantie de la CCG "Damane Relance Hôtellerie"
<b>Principaux covenants financiers</b>	Néant

Source : Risma

<b>N°</b>	<b>11</b>
<b>Emprunteur</b>	Moussafir hôtels
<b>Prêteur(s)</b>	Attijariwafa bank
<b>Date conclusion contrat</b>	Janvier 2021 (avec un avenant en juin 2022)
<b>Montant du contrat</b>	19 644 KMAD
<b>Taux d'intérêt</b>	Taux d'intérêt annuel fixe de 4% HT (majoré de la TVA, commissions, frais et accessoires)
<b>Objet de l'emprunt</b>	Remboursement du capital du découvert Oxygène accordé suite à la crise sanitaire
<b>Date du 1<sup>er</sup> tirage</b>	Janvier 2021
<b>Montant du 1<sup>er</sup> tirage</b>	19 644 KMAD
<b>Encours au 30.06.2025</b>	9 018 KMAD
<b>Durée</b>	5 ans et 11 mois : 5 ans initialement (dont une période de différé en capital de 1 an) et une période supplémentaire de différé de 11 mois
<b>Date d'échéance</b>	Décembre 2026
<b>Périodicité du remboursement</b>	Trimestrielle
<b>Sûretés / Hypothèques</b>	Garantie de la CCG
<b>Principaux covenants financiers</b>	Néant

Source : Risma

<b>N°</b>	<b>12</b>
<b>Emprunteur</b>	Moussafir hôtels
<b>Prêteur(s)</b>	Attijariwafa Bank
<b>Date conclusion contrat</b>	Juillet 2021 (avec un avenant en juin 2022)
<b>Montant du contrat</b>	80 000 KMAD
<b>Taux d'intérêt</b>	Taux d'intérêt annuel fixe de 5,4% HT (majoré de la TVA, commissions, frais et accessoires)
<b>Objet de l'emprunt</b>	Financement partiel du remboursement des comptes courants d'actionnaires utilisés en prévision de l'opération de titrisation des actifs des hôtels "Ibis Tanger City" et "Ibis Casa City Center"
<b>Date du 1<sup>er</sup> tirage</b>	Septembre 2021
<b>Montant du 1<sup>er</sup> tirage</b>	80 000 KMAD
<b>Encours au 30.06.2025</b>	72 500 KMAD
<b>Durée</b>	10 ans et 9 mois : 10 ans initialement (dont une période de différé en capital de 2 ans) et une période supplémentaire de différé de 9 mois
<b>Date d'échéance</b>	Juin 2032
<b>Périodicité du remboursement</b>	Trimestrielle
<b>Sûretés / Hypothèques</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Hypothèque de premier rang sur le titre foncier de l'hôtel Ibis El Jadida (titre foncier n°176306/08) pour un montant de 20 000 KMAD ;</li> <li>- Hypothèque de premier rang sur le titre foncier de l'hôtel Ibis Sidi Maarouf (titre foncier n°329/47) pour un montant de 60 000 KMAD ;</li> <li>- Nantissement au 3<sup>ème</sup> rang du fonds de commerce de Moussafir hôtels pour un montant de 50 000 KMAD ;</li> <li>- Délégation des indemnités des Polices d'assurances pour un montant de (i) 60 000 KMAD couvrant l'hôtel Ibis Sidi Maarouf, (ii) 20 000 KMAD couvrant l'hôtel Ibis El Jadida et (iii) 50 000 KMAD couvrant le fonds de commerce ;</li> <li>- Souscription d'un billet à ordre à hauteur de 80 000 KMAD</li> </ul>
<b>Principaux covenants financiers</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- DSCR &gt; 1,2</li> <li>- Ratio de l'Endettement financier &lt; 60%</li> <li>- Fonds de roulement &gt; 0</li> <li>- Situation nette &gt; 25% du capital social</li> <li>- Endettement global à moyen et long terme &lt; 350 000 KMAD</li> </ul>

Source : Risma

$DSCR \text{ (Ratio de Couverture du Service de la Dette)} = \frac{\text{Trésorerie Disponible avant Service de la Dette}}{\text{Service de la Dette}}$

-  $\text{Service de la Dette} = \text{Somme due et exigible par Moussafir hôtels en principal et intérêts au titre du crédit}$

$\text{Ratio de l'Endettement financier} = \frac{\text{Dette Financière Nette}}{\text{Dette Financière Nette} + \text{Fonds Propres}}$

<b>N°</b>	<b>13</b>
<b>Emprunteur</b>	Emirotel
<b>Prêteur(s)</b>	CIH BANK
<b>Date conclusion contrat</b>	Juin 2018 (avec un premier avenant en avril 2020, un deuxième en novembre 2020 et un troisième en juin 2022)
<b>Montant du contrat</b>	250 000 KMAD
<b>Taux d'intérêt</b>	Taux d'intérêt annuel fixe de 4,58% HT (majoré de la TVA, frais, commissions et accessoires)
<b>Objet de l'emprunt</b>	(i) Financement / refinancement partiel de la rénovation et l'aménagement de l'hôtel Sofitel Rabat Jardin des Roses, ainsi que (ii) la compensation de la réduction du capital social d'Emirotel
<b>Date du 1<sup>er</sup> tirage</b>	Octobre 2018
<b>Montant du 1<sup>er</sup> tirage</b>	175 000 KMAD
<b>Encours au 30.06.2025</b>	130 952 KMAD
<b>Durée</b>	11 ans et 3 mois : 6 ans et 9 mois initialement et des périodes moratoires et de différé en capital supplémentaires en cumulé de 4 ans et 6 mois
<b>Date d'échéance</b>	Décembre 2029
<b>Périodicité du remboursement</b>	Trimestrielle
<b>Sûretés / Hypothèques</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Hypothèque de premier rang sur la propriété "Crone hôtel de Challah" (titre foncier n° 47.944/R) pour un montant de 250 000 KMAD ;</li> <li>- Nantissement sur le fonds de commerce de l'hôtel "Sofitel Rabat Jardin des roses" à hauteur de 50 000 KMAD ;</li> <li>- Délégation des loyers à percevoir au titre de la location de l'hôtel "Sofitel Rabat Jardin des roses" et ce en garantie de toutes les sommes dues par l'Emprunteur au titre du présent Crédit.</li> </ul>
<b>Principaux covenants financiers</b>	Subordonner la distribution des dividendes au paiement du service de la dette

Source : Risma

## Récapitulatif des dettes bancaires au 30.06.2025

Le tableau ci-dessous présente le récapitulatif des dettes bancaires de Risma SA au 30 juin 2025 :

En KMAD	S1 2025
Risma SA	663 249
Dépôts et cautionnements	403
<b>Dettes bancaires sociales</b>	<b>663 652</b>

Source : Risma

Le tableau ci-dessous présente le récapitulatif de l'ensemble des dettes bancaires du groupe Risma au 30 juin 2025 :

En KMAD	S1 2025
Risma SA	663 249
Moussafir Hotels	217 945
Emirotel	130 952
<b>Dettes bancaires (crédits bancaires)</b>	<b>1 012 147</b>
Intérêts courus non échus	14 332
Dépôts et cautionnements	472
Autres dettes financières <sup>3</sup>	21 759
<b>Dettes bancaires consolidées</b>	<b>1 048 710</b>

Source : Risma

<sup>3</sup> Le poste « Autres dettes financières » comprend certaines dettes sur immobilisations sous contrats de location qui ont été comptabilisées au poste « Dettes bancaires consolidées ».

### III.2.2 Contrats signés après le 30 juin 2025

#### Contrats signés par Risma SA

Le tableau ci-dessous, présente les caractéristiques des principaux contrats de crédit bancaire signés par Risma SA après le 30 juin 2025 :

<b>N°</b>	<b>14</b>
<b>Emprunteur</b>	Risma SA
<b>Prêteur(s)</b>	CFG Bank Bank Of Africa
<b>Date conclusion contrat</b>	Septembre 2025
<b>Montant du contrat</b>	500 000 KMAD dont : - 300 000 KMAD de Crédit Spot par CFG Bank - 200 000 KMAD de Crédit Spot par Bank Of Africa
<b>Taux d'intérêt</b>	Taux d'intérêt annuel fixe de 4,1% HT (majoré de la TVA, commissions, frais et accessoires)
<b>Objet de l'emprunt</b>	Financement des besoins d'Exploitation de Risma dans le cadre de son activité professionnelle
<b>Date du 1<sup>er</sup> tirage</b>	Octobre 2025
<b>Montant du 1<sup>er</sup> tirage</b>	- CFG Bank : 300 000 KMAD - Bank Of Africa : 50 000 KMAD
<b>Durée</b>	- CFG Bank : 6 mois renouvelables - Bank Of Africa : 3 mois renouvelables
<b>Date d'échéance</b>	- CFG Bank : Avril 2026 - Bank Of Africa : Janvier 2026
<b>Périodicité du remboursement</b>	- CFG Bank : Semestrielle (Infine) - Bank Of Africa : Trimestrielle (Infine)
<b>Sûretés / Hypothèques</b>	Billet à ordre à hauteur de 300 000 KMAD au profit de CFG Bank
<b>Principaux covenants financiers</b>	Néant

*Source : Risma*

## Contrats signés par les filiales de Risma

Les tableaux ci-dessous, présentent les caractéristiques des principaux contrats de crédit bancaire signés par les filiales du Groupe après le 30 juin 2025 :

<b>N°</b>	<b>15</b>
<b>Emprunteur</b>	Emirotel
<b>Prêteur(s)</b>	Bank of Africa
<b>Date conclusion contrat</b>	Juillet 2025
<b>Montant du contrat</b>	150 000 KMAD
<b>Taux d'intérêt</b>	Taux d'intérêt annuel fixe de 4,7% HT (majoré de la TVA, commissions, frais et accessoires)
<b>Objet de l'emprunt</b>	Rachat de l'encours du crédit d'investissement accordé par CIH Bank en 2018, destiné à la rénovation de l'Hôtel Sofitel Rabat Jardin des Roses
<b>Date du 1<sup>er</sup> tirage</b>	Octobre 2025
<b>Montant du 1<sup>er</sup> tirage</b>	150 000 KMAD
<b>Durée</b>	7 ans
<b>Date d'échéance</b>	Octobre 2032
<b>Périodicité du remboursement</b>	Trimestrielle
<b>Sûretés / Hypothèques</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Hypothèque de premier rang sur la propriété dite "Grand Hôtel Chellah" à hauteur de 150 000 KMAD ;</li> <li>- Souscription d'un billet à ordre à hauteur de 150 000 KMAD ;</li> <li>- Nantissement en premier rang du fonds de commerce à hauteur de 150 000 KMAD ;</li> <li>- Délégation des indemnités d'assurance multirisques à hauteur de 150 000 KMAD.</li> </ul>
<b>Principaux covenants financiers</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- DSCR &gt; 1,2</li> <li>- Fonds de roulement &gt; 0</li> <li>- Situation nette &gt; 25% du capital social</li> <li>- Ratio d'endettement &lt; 60%</li> </ul>

Source : Risma

<b>N°</b>	<b>16</b>
<b>Emprunteur</b>	Emirotel
<b>Prêteur(s)</b>	Bank of Africa SNGFE (Société Nationale de Garantie et du Financement de l'Entreprise)
<b>Date conclusion contrat</b>	Juillet 2025
<b>Montant du contrat</b>	100 000 KMAD dont : - 67 000 KMAD de Crédit Sénior par Bank of Africa - 33 000 KMAD de Crédit Junior (Cap Hospitality) par SNGFE
<b>Taux d'intérêt</b>	Taux d'intérêt annuel fixe de 5,5% HT (majoré de la TVA, commissions, frais et accessoires)
<b>Objet de l'emprunt</b>	Financement partiel à hauteur de 55% des travaux de rénovation et aménagement des chambres de l'hôtel Sofitel Rabat Jardin des Roses
<b>Date du 1<sup>er</sup> tirage</b>	Novembre 2025
<b>Montant du 1<sup>er</sup> tirage</b>	22 000 KMAD
<b>Durée</b>	- Crédit Sénior : 9 ans (dont une période de différé en capital de 2 ans) - Crédit Junior : 12 ans (dont une période de différé en capital de 2 ans)
<b>Date d'échéance</b>	Novembre 2037
<b>Périodicité du remboursement</b>	Trimestrielle
<b>Sûretés / Hypothèques</b>	- Hypothèque en 2 <sup>ème</sup> rang sur la propriété objet du TF N°47944/R à hauteur de 100 MMAD - Nantissement au 2 <sup>ème</sup> rang du fonds de commerce de l'emprunteur à hauteur de 100 MMAD ; - Souscription d'un billet à ordre pour chaque prêteur à hauteur de sa participation pour montant total de 100 000 KMAD ; - Délégation des indemnités d'assurance multirisques à hauteur de 100 MMAD ; - Délégation d'assurance TRC durant toute la période de rénovation de l'hôtel, avec délégation des produits de cette assurance aux prêteurs.
<b>Principaux covenants financiers</b>	- DSCR > 1,2 - Fonds de roulement > 0 - Situation nette > 25% du capital social - Ratio d'endettement < 60%

Source : Risma

### III.2.3 Contrats de dette bancaire en cours de négociation

A la date d'enregistrement du présent document de référence, les tableaux ci-dessous présentent les caractéristiques des principaux contrats de crédit bancaire en cours de négociation par le Groupe :

<b>N°</b>	<b>17</b>
<b>Emprunteur</b>	Risma SA
<b>Prêteur(s)</b>	Bank of Africa SNGFE (Société Nationale de Garantie et du Financement de l'Entreprise)
<b>Montant du contrat</b>	80 000 KMAD dont : - 53 333 KMAD de Crédit Senior par Bank of Africa - 26 667 KMAD de Crédit Junior (Cap Hospitality) par SNGFE
<b>Taux d'intérêt</b>	Taux d'intérêt annuel fixe de 5,5% HT (majoré de la TVA, commissions, frais et accessoires)
<b>Objet de l'emprunt</b>	Financement total des travaux de rénovation, équipements et divers de l'hôtel Sofitel Thalassa Sea & Spa
<b>Durée</b>	- Crédit Senior : 9 ans (dont une période de différé en capital de 1 an) - Crédit Junior : 12 ans (dont une période de différé en capital de 1 an)
<b>Périodicité du remboursement</b>	Trimestrielle
<b>Sûretés / Hypothèques</b>	- Hypothèque en 2ème rang sur la propriété Sofitel Thalassa Sea & Spa 5* (titre foncier n° 98505/09) pour un montant de 80 000 KMAD ; - Nantissement en 5ème rang du fonds de commerce de Risma SA à hauteur de 80 000 KMAD - Souscription d'un billet à ordre pour chaque prêteur à hauteur de sa participation pour montant total de 80 000 KMAD ; - Délégation des indemnités d'assurance multirisques à hauteur de 80 000 KMAD ; - Délégation des indemnités d'assurance TRC durant la période des travaux de rénovation de l'hôtel à hauteur de 80 000 KMAD.

Source : Risma

<b>N°</b>	<b>18</b>
<b>Emprunteur</b>	Risma SA
<b>Prêteur(s)</b>	Bank of Africa SNGFE (Société Nationale de Garantie et du Financement de l'Entreprise)
<b>Montant du contrat</b>	55 200 KMAD dont : - 36 800 KMAD de Crédit Senior par Bank of Africa - 18 400 KMAD de Crédit Junior (Cap Hospitality) par SNGFE
<b>Taux d'intérêt</b>	Taux d'intérêt annuel fixe de 5,5% HT (majoré de la TVA, commissions, frais et accessoires)
<b>Objet de l'emprunt</b>	Financement total des travaux de rénovation, équipement et divers de l'hôtel Diwan M'Gallery Rabat
<b>Durée</b>	- Crédit Senior : 9 ans (dont une période de différé en capital de 1 an) - Crédit Junior : 12 ans (dont une période de différé en capital de 1 an)
<b>Périodicité du remboursement</b>	Trimestrielle
<b>Sûretés / Hypothèques</b>	- Nantissement en 6ème rang du fonds de commerce de Risma SA à hauteur de 55 200 KMAD ; - Souscription d'un billet à ordre pour chaque prêteur à hauteur de sa participation pour montant total de 55 200 KMAD ; - Délégation des indemnités d'assurance multirisques à hauteur de 55 200 KMAD ; - Délégation des indemnités d'assurance TRC durant la période des travaux de rénovation de l'hôtel à hauteur de 55 200 KMAD.

Source : Risma

<b>N°</b>	<b>19</b>
<b>Emprunteur</b>	Risma SA
<b>Prêteur(s)</b>	Bank of Africa SNGFE (Société Nationale de Garantie et du Financement de l'Entreprise)
<b>Montant du contrat</b>	46 150 KMAD dont : - 30 767 KMAD de Crédit Sénior par Bank of Africa - 15 383 KMAD de Crédit Junior (Cap Hospitality) par SNGFE
<b>Taux d'intérêt</b>	Taux d'intérêt annuel fixe de 5,5% HT (majoré de la TVA, commissions, frais et accessoires)
<b>Objet de l'emprunt</b>	Financement total des travaux de rénovation, équipement et divers de l'hôtel Novotel Casa City Center
<b>Durée</b>	- Crédit Sénior : 9 ans (dont une période de différé en capital de 1 an) - Crédit Junior : 12 ans (dont une période de différé en capital de 1 an)
<b>Périodicité du remboursement</b>	Trimestrielle
<b>Sûretés / Hypothèques</b>	- Hypothèque en 3 <sup>ème</sup> rang sur la propriété Sofitel Thalassa Sea & Spa 5* (titre foncier n° 98505/09) à hauteur d'un montant de 46 150 KMAD ; - Nantissement en 7 <sup>ème</sup> rang du fonds de commerce de Risma SA à hauteur de 46 150 KMAD ; - Souscription d'un billet à ordre pour chaque prêteur à hauteur de sa participation pour montant total de 46 150 KMAD ; - Délégation des indemnités d'assurance multirisques à hauteur de 46 150 KMAD ; - Délégation des indemnités d'assurance TRC durant la période des travaux de rénovation de l'hôtel à hauteur de 46 150 KMAD.

Source : Risma

<b>N°</b>	<b>20</b>
<b>Emprunteur</b>	Risma SA
<b>Prêteur(s)</b>	Bank of Africa SNGFE (Société Nationale de Garantie et du Financement de l'Entreprise)
<b>Montant du contrat</b>	20 000 KMAD dont : - 13 333 KMAD de Crédit Sénior par Bank of Africa - 6 667 KMAD de Crédit Junior (Cap Hospitality) par SNGFE
<b>Taux d'intérêt</b>	Taux d'intérêt annuel fixe de 5,5% HT (majoré de la TVA, commissions, frais et accessoires)
<b>Objet de l'emprunt</b>	Financement total des travaux de rénovation, équipement et divers de l'hôtel Mercure Shéhérazade Rabat
<b>Durée</b>	- Crédit Sénior : 9 ans (dont une période de différé en capital de 1 an) - Crédit Junior : 12 ans (dont une période de différé en capital de 1 an)
<b>Périodicité du remboursement</b>	Trimestrielle
<b>Sûretés / Hypothèques</b>	- Hypothèque en 1 <sup>er</sup> rang sur la propriété Mercure Sheherazade Rabat (titre foncier n° 823/R) pour un montant de 20 000 KMAD ; - Nantissement en 8 <sup>ème</sup> rang du fonds de commerce de Risma SA à hauteur de 20 000 KMAD ; - Souscription d'un billet à ordre pour chaque prêteur à hauteur de sa participation pour montant total de 20 000 KMAD ; - Souscription et délégation des indemnités d'assurance multirisques à hauteur de 20 000 KMAD ; - Souscription et délégation des indemnités d'assurance TRC durant la période des travaux de rénovation de l'hôtel à hauteur de 20 000 KMAD.

Source : Risma

### III.3 Dette bancaire

#### III.3.1 Dette bancaire – comptes consolidés

Le tableau ci-dessous présente la dette bancaire consolidée du groupe Risma sur la période 2022 – S1 2025 :

En KMAD	2022	2023	2024	S1 2025	Var. 22-23	Var. 23-24	Var. 24-S1 25
<b>Dette bancaire consolidée</b>	1 189 651	1 369 135	1 139 390	1 048 710	15,1%	-16,8%	-8,0%

Source : Risma

A fin 2023, la dette bancaire consolidée s'élève à 1 369 135 KMAD contre 1 189 651 KMAD à fin 2022, soit une hausse de 179 484 KMAD (+15,1%) expliquée principalement par :

- La signature d'un nouvel emprunt bancaire par Risma SA pour un montant total de 250 000 KMAD en novembre 2023 auprès d'Attijariwafa Bank dans le cadre du financement partiel du rachat de l'encours leasing relatif à l'hôtel Sofitel Casablanca Tour Blanche ;
- Le déblocage d'un montant de 34 000 KMAD du reliquat de l'emprunt bancaire signé par Risma SA en juillet 2021 auprès de Bank of Africa et CFG Bank dans le cadre du financement partiel de la rénovation du Sofitel Marrakech pour un montant total de 150 000 KMAD ;
- Partiellement compensé par le remboursement continu et progressif des contrats de crédits.

A fin 2024, la dette bancaire consolidée s'élève à 1 139 390 KMAD, en baisse de 229 746 KMAD (-16,8%) par rapport à fin 2023, liée principalement au remboursement continu et progressif des contrats de crédits.

Au 30 juin 2025, la dette bancaire consolidée s'élève à 1 048 710 KMAD, en baisse de 90 679 KMAD (-8,0%) par rapport à fin 2024, liée principalement au remboursement continu et progressif des contrats de crédits.

#### III.3.2 Dette bancaire – comptes sociaux

Le tableau ci-dessous présente la dette bancaire sociale de Risma SA sur la période 2022 – S1 2025 :

En KMAD	2022	2023	2024	S1 2025	Var. 22-23	Var. 23-24	Var. 24-S1 25
<b>Dette bancaire sociale</b>	631 351	850 714	727 320	663 652	34,7%	-14,5%	-8,8%

Source : Risma

A fin 2023, la dette bancaire sociale s'élève à 850 714 KMAD contre 631 351 KMAD à fin 2022, soit une hausse de 219 363 KMAD (+34,7%) expliquée par :

- La signature d'un nouvel emprunt bancaire pour un montant total de 250 000 KMAD en novembre 2023 auprès d'Attijariwafa Bank dans le cadre du financement partiel du rachat de l'encours leasing relatif à l'hôtel Sofitel Casablanca Tour Blanche ;
- Le déblocage d'un montant de 34 000 KMAD du reliquat de l'emprunt bancaire signé en juillet 2021 auprès de Bank of Africa et CFG Bank dans le cadre du financement partiel de la rénovation du Sofitel Marrakech pour un montant total de 150 000 KMAD ;
- Partiellement compensée par le remboursement continu et progressif des contrats de crédits (-64 800 KMAD).

A fin 2024, la dette bancaire sociale s'élève à 727 320 KMAD, en baisse de 123 394 KMAD (-14,5%) par rapport à fin 2023, liée principalement au remboursement continu et progressif des contrats de crédits.

Au 30 juin 2025, la dette bancaire sociale s'élève à 663 652 KMAD, en baisse de 63 668 KMAD (-8,8%) par rapport à fin 2024, liée principalement au remboursement continu et progressif des contrats de crédits.

### III.4 Encours de crédit-bail

#### III.4.1 Encours de crédit-bail – comptes consolidés

Le tableau ci-dessous présente l'évolution de la dette consolidée liée au crédit-bail du groupe Risma sur la période 2022 – S1 2025 :

En KMAD	2022	2023	2024	S1 2025	Var. 22-23	Var. 23-24	Var. 24-S1 25
<b>Encours de crédit-bail consolidée</b>	763 475	298 518	255 785	237 615	-60,9%	-14,3%	-7,1%

Source : Risma

A fin 2023, l'encours de crédit-bail du groupe Risma s'élève à 298 518 KMAD contre 763 475 KMAD à fin 2022, soit une baisse de 464 957 KMAD (-60,9%), essentiellement liée (i) au remboursement total par anticipation du contrat de crédit-bail portant sur le rachat de l'encours leasing relatif à l'hôtel Sofitel Casablanca Tour Blanche et (ii) au remboursement continu et progressif des redevances de crédit-bail.

A fin 2024, l'encours de crédit-bail du groupe Risma s'élève à 255 785 KMAD, en baisse de 42 733 KMAD (-14,3%) par rapport à fin 2023, liée principalement au remboursement continu et progressif des redevances de crédit-bail.

Au 30 juin 2025, l'encours de crédit-bail du groupe Risma s'élève à 237 615 KMAD, en baisse de 18 170 KMAD (-7,1%) par rapport à fin 2024, liée principalement au remboursement continu et progressif des redevances de crédit-bail.

#### III.4.2 Encours de crédit-bail – comptes sociaux

Le tableau ci-dessous présente l'évolution de la dette liée au crédit-bail de Risma SA sur la période 2022 – S1 2025 :

En KMAD	2022	2023	2024	S1 2025	Var. 22-23	Var. 23-24	Var. 24-S1 25
<b>Encours de crédit-bail sociale</b>	856 695	316 794	267 889	245 739	-63,0%	-15,4%	-8,3%

Source : Risma

A fin 2023, l'encours de crédit-bail de Risma SA s'élève à 316 794 KMAD contre 856 695 KMAD à fin 2022, soit une baisse de 539 901 KMAD (-63%), essentiellement liée (i) au remboursement total par anticipation du contrat de crédit-bail portant sur le rachat de l'encours leasing relatif à l'hôtel Sofitel Casablanca Tour Blanche et (ii) au remboursement continu et progressif des redevances de crédit-bail.

A fin 2024, l'encours de crédit-bail de Risma SA s'élève à 267 889 KMAD, en baisse de 48 905 (-15,4%) par rapport à fin 2023, liée principalement au remboursement continu et progressif des redevances de crédit-bail.

Au 30 juin 2025, l'encours de crédit-bail de Risma SA s'élève à 245 739 KMAD, en baisse de 22 150 KMAD (-8,3%) par rapport à fin 2024, liée principalement au remboursement continu et progressif des redevances de crédit-bail.

### III.5 Découverts bancaires et facilités de caisse

#### III.5.1 Découverts bancaires et facilités de caisse – comptes consolidés

Le tableau ci-dessous présente l'évolution des découverts bancaires et facilités de caisse dont le groupe Risma a bénéficié sur la période 2022 – S1 2025 :

En KMAD	2022	2023	2024	S1 2025	Var. 22-23	Var. 23-24	Var. 24-S1 25
<b>Trésorerie - passif consolidée</b>	82 258	86 400	51 516	100 750	5,0%	-40,4%	95,6%

*Source : Risma*

La trésorerie - passif est exclusivement constituée de soldes créditeurs auprès des banques.

A fin 2023, la trésorerie - passif consolidée s'élève à 86 400 KMAD contre 82 258 KMAD à fin 2022, soit une hausse de 4 142 KMAD (+5,0%). Cette variation s'explique principalement par des soldes créditeurs plus importants en raison des besoins ponctuels de financement.

A fin 2024, la trésorerie - passif consolidée s'établit à 51 516 KMAD contre 86 400 KMAD à fin 2023, soit une baisse de 34 884 KMAD (-40,4%). Cette variation est due à des soldes créditeurs moins importants suite à l'amélioration du BFR.

Au 30 juin 2025, la trésorerie - passif consolidée s'établit à 100 750 KMAD contre 51 516 KMAD à fin 2024, soit une hausse de 49 233 KMAD (+95,6%). Cette variation s'explique principalement par des soldes créditeurs plus importants en raison des besoins ponctuels de financement.

#### III.5.2 Découverts bancaires et facilités de caisse – comptes sociaux

Le tableau ci-dessous présente l'évolution des découverts bancaires et facilités de caisse dont Risma a bénéficié sur la période 2022 – S1 2025 :

En KMAD	2022	2023	2024	S1 2025	Var. 22-23	Var. 23-24	Var. 24-S1 25
<b>Trésorerie - passif sociale</b>	98 111	34 656	51 365	90 088	-64,7%	48,2%	75,4%

*Source : Risma*

La trésorerie - passif est exclusivement constituée de soldes créditeurs auprès des banques.

La trésorerie-passif ressort à 90 088 au 30 juin 2025, contre 51 365 KMAD à fin 2024, 34 656 KMAD à fin 2023 et 98 111 KMAD à fin 2022.

Ainsi la trésorerie-passif a enregistré une baisse de 8 023 KMAD sur la période analysée.

## III.6 Engagements hors bilan

### III.6.1 Engagements hors bilan – consolidés

Le tableau ci-dessous détaille les engagements donnés par le groupe Risma au 30 juin 2025 :

Nature	Emetteur	Bénéficiaire	Actif	Date d'inscription	Lieu d'inscription	Montant couvert (en KMAD)
Nantissements	Risma SA	BOA / Saham Bank / AWB / BCP / BMCI	Actions d'Emirotel	2007	Casablanca	750 000
	Risma SA	Saham Bank / CDM / BOA	Fonds de commerce	2011	Casablanca	136 000
	Risma SA	CFG Bank	Fonds de commerce	2020	Casablanca	50 000
	Risma SA	BOA / CFG Bank	Fonds de commerce	2021	Casablanca	150 000
	Risma SA	AWB	Fonds de commerce	2023	Casablanca	25 000
	Moussafir hôtels	BMCI / AWB / CDM	Fonds de commerce	2012	Casablanca	5 000
	Moussafir hôtels	BOA / CDM	Fonds de commerce	2018	Casablanca	5 000
	Emirotel	CIH	Fonds de commerce	2018	Rabat	50 000
	Moussafir hôtels	AWB	Fonds de commerce	2021	Casablanca	50 000
<b>Total Nantissement</b>						<b>1 221 000</b>
Hypothèques	Risma SA	Saham Bank / CDM / BOA	Sofitel Agadir Thalassa	2011	Casablanca	272 000
	Risma SA	CFG Bank	Al Soult	2020	Casablanca	2 432
	Risma SA	CFG Bank	La Normandie 2	2020	Casablanca	2 415
	Risma SA	CFG Bank	Mirco	2020	Casablanca	3 026
	Risma SA	CFG Bank	Nouhafen	2020	Casablanca	2 264
	Risma SA	CFG Bank	La Bolognaise	2020	Casablanca	3 191
	Risma SA	CFG Bank	Magie	2020	Casablanca	2 326
	Risma SA	CFG Bank	Al Salta	2020	Casablanca	2 252
	Risma SA	CFG Bank	Rinal	2020	Casablanca	6 263
	Risma SA	CFG Bank	Al Manar	2020	Casablanca	8 244
	Risma SA	CFG Bank	La Normandie	2020	Casablanca	3 102
	Risma SA	CFG Bank	Taroudant	2020	Casablanca	2 258
	Risma SA	CFG Bank	Likal 1	2020	Casablanca	4 518
	Risma SA	CFG Bank	Raymond B	2020	Casablanca	2 479
	Risma SA	CFG Bank	Lalout	2020	Casablanca	2 260
	Risma SA	CFG Bank	Haji	2020	Casablanca	2 972
	Risma SA	BOA / CFG Bank	Taroudant	2021	Marrakech - Guéliz	150 000
			Assalta 1			
			La Normandie 2			
			Assalta			
			Raymond R.B			
			Micro			
			Ledafne			
			La Bolognaise			
			Magie			
			Renal			
			Al Manar			
			La Normandie			
			Lacalle 1			
			La Lotte			
			Hajji			

	Risma SA	AWB	Sofitel Casablanca Tour Blanche	2023	Casablanca	140 000
	Moussafir hôtels	BMCI / AWB / CDM	Ibis Casablanca Nearshore	2012	Casablanca	45 500
	Moussafir hôtels	BOA / CDM	Beau Soleil	2018	Casablanca	79 000
	Emirotel	CIH	Crône Hôtel de Challah	2018	Rabat	250 000
	Moussafir hôtels	AWB	Ibis El Jadida	2021	Casablanca	20 000
	Moussafir hôtels	AWB	Hôtel Ibis Sidi Maarouf	2021	Casablanca	60 000
<b>Total Hypothèque</b>						<b>1 066 500</b>
<b>Billet à Ordres</b>	Risma SA	BOA	Billet à ordre	2021	Casablanca	100 000
	Risma SA	CFG Bank	Billet à ordre	2021	Casablanca	50 000
	Risma SA	AWB	Billet à ordre	2023	Casablanca	250 000
	Moussafir hôtels	CDM	Billet à ordre	2016	Casablanca	80 000
	Moussafir hôtels	BOA	Billet à ordre	2018	Casablanca	39 500
	Moussafir hôtels	CDM	Billet à ordre	2018	Casablanca	39 500
	Moussafir hôtels	AWB	Billet à ordre	2021	Casablanca	80 000
<b>Total Billet à Ordres</b>						<b>639 000</b>
<b>Total Engagements donnés pour exploitation des opérations courantes</b>						<b>2 926 500</b>

Source : Risma

Aucun engagement n'est reçu par le groupe Risma au 30 juin 2025.

### III.6.2 Engagements hors bilan - sociaux

Le tableau ci-dessous détaille les engagements donnés par Risma SA au 30 juin 2025 :

Nature	Emetteur	Bénéficiaire	Actif	Date d'inscription	Lieu d'inscription	Montant couvert (en KMAD)
<b>Nantissements</b>	Risma SA	BOA / Saham Bank / AWB / BCP / BMCI	Actions d'Emirotel	2007	Casablanca	750 000
	Risma SA	Saham Bank / CDM / BOA	Fonds de commerce	2011	Casablanca	136 000
	Risma SA	CFG Bank	Fonds de commerce	2020	Casablanca	50 000
	Risma SA	BOA / CFG Bank	Fonds de commerce	2021	Casablanca	150 000
	Risma SA	AWB	Fonds de commerce	2023	Casablanca	25 000
<b>Total Nantissement</b>						<b>1 111 000</b>
<b>Hypothèques</b>	Risma SA	Saham Bank / CDM / BOA	Sofitel Agadir Thalassa	2011	Casablanca	272 000
	Risma SA	CFG Bank	Al Soultia	2020	Casablanca	2 432
	Risma SA	CFG Bank	La Normandie 2	2020	Casablanca	2 415
	Risma SA	CFG Bank	Mirco	2020	Casablanca	3 026
	Risma SA	CFG Bank	Nouhafen	2020	Casablanca	2 264
	Risma SA	CFG Bank	La Bolognaise	2020	Casablanca	3 191
	Risma SA	CFG Bank	Magie	2020	Casablanca	2 326
	Risma SA	CFG Bank	Al Salta	2020	Casablanca	2 252
	Risma SA	CFG Bank	Rinal	2020	Casablanca	6 263
	Risma SA	CFG Bank	Al Manar	2020	Casablanca	8 244
	Risma SA	CFG Bank	La Normandie	2020	Casablanca	3 102
	Risma SA	CFG Bank	Taroudant	2020	Casablanca	2 258

	Risma SA	CFG Bank	Likal 1	2020	Casablanca	4 518
	Risma SA	CFG Bank	Raymond B	2020	Casablanca	2 479
	Risma SA	CFG Bank	Lalout	2020	Casablanca	2 260
	Risma SA	CFG Bank	Haji	2020	Casablanca	2 972
			Taroudant			
			Assalta 1			
			La Normandie 2			
			Assalta			
			Raymond R.B			
			Micro			
	Risma SA	BOA / CFG Bank	Ledafne	2021	Marrakech - Guéliz	150 000
			La Bolognaise			
			Magie			
			Renal			
			Al Manar			
			La Normandie			
			Lacalle 1			
			La Lotte			
			Hajji			
	Risma SA	AWB	Sofitel Casablanca Tour Blanche	2023	Casablanca	140 000
<b>Total Hypothèque</b>						<b>612 000</b>
	Risma SA	BOA	Billet à ordre	2021	Casablanca	100 000
<b>Billet à Ordres</b>	Risma SA	CFG Bank	Billet à ordre	2021	Casablanca	50 000
	Risma SA	AWB	Billet à ordre	2023	Casablanca	250 000
<b>Total Billet à Ordres</b>						<b>400 000</b>
<b>Total Engagements donnés pour exploitation des opérations courantes</b>						<b>2 123 000</b>

Source : Risma

Aucun engagement n'est reçu par Risma SA au 30 juin 2025.

### III.7 Notation

Au 30 juin 2025, la Société ne fait l'objet d'aucune notation.

## **IV. Gouvernance de l'émetteur**

Risma est une Société Anonyme à Directoire et Conseil de Surveillance, régie par les dispositions de la loi n° 17-95 promulguée par le Dahir n° 1-96-124 du 30 août 1996, relative aux sociétés anonymes, telle que modifiée et complétée.

### **IV.1 Statuts de Risma**

---

L'Assemblée Générale Extraordinaire, réunie le 4 décembre 2025, a décidé d'apporter les modifications nécessaires aux statuts de la Société conformément au projet figurant en annexes (les « Statuts Refondus »).

### **IV.2 Assemblées générales**

---

Les Statuts Refondus reprennent les dispositions de la loi n°17-95 relative aux sociétés anonymes telle que complétée et modifiée et ne contiennent pas de règles spécifiques en matière de modalités de convocation, de règles de quorum et de majorité des assemblées générales.

#### **IV.2.1 Modalités de convocation et conditions d'admission**

---

Les modalités de convocation et les conditions d'admission aux assemblées générales sont décrites aux articles 19 et 20 des Statuts Refondus.

#### **IV.2.2 Conditions d'exercice du droit de vote et conditions du quorum**

---

Les conditions d'exercice du droit de vote et de quorum sont décrites à l'article 23 des Statuts Refondus.

#### **IV.2.3 Conditions d'acquisition de droits de vote double éventuel**

---

Les conditions d'acquisition de droits de vote double éventuel sont décrites à l'article 8 des Statuts Refondus.

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

## IV.3 Conseil de Surveillance

### IV.3.1 Dispositions statutaires

Les Statuts Refondus reprennent les dispositions de la loi n°17-95 relative aux sociétés anonymes telle que complétée et modifiée et ne contiennent pas de règles spécifiques en matière de modalités de convocation, de règles de quorum et de majorité du conseil de surveillance (cf. Titre III des Statuts Refondus) à l'exception de ce qui suit :

**Les décisions ci-après seront votées à la majorité des deux-tiers (2/3) des membres du Conseil de Surveillance présents ou représentés :**

- Toute acquisition d'un bien (terrain ou/et bâtiment ou prise à bail) dans une localisation géographique non-centre-ville ou non stratégique, ou d'une taille non habituelle pour un hôtel de la catégorie proposée, ou ne correspondant pas au positionnement d'une des marques en exclusivité ;
- Toute participation, seule ou à plusieurs, à un projet qui n'aurait pas comme unique objet un projet hôtelier ;
- Toute cession d'un bien stratégique, soit par sa taille ou son prix, soit par son utilité à la densité d'un réseau, soit parce que sa rentabilité est certaine et pérenne d'une certaine valeur, ou un bien qui n'est pas cédé avec l'obligation de respecter les termes du contrat de gestion avec le gestionnaire dudit bien ;
- Tout emprunt, aval, caution ou/et garantie dont le montant pour une opération dépasserait un certain pourcentage de la valeur du bien garantie ou en cours d'acquisition (construction et/ou rénovation comprises) et ce y compris une dette directe sur l'actif acquis, ou qui participerait, du fait de sa signature, à la dégradation du debt/equity ratio global de la Société, défini comme étant dette sur capital et réserve, à plus de d'un certain ratio ;
- La nomination des membres du Directoire ;
- La nomination du président du Conseil de surveillance ;
- L'autorisation de la signature des conventions réglementées ;
- Toute émission des valeurs mobilières par placement privé ou appel à l'épargne.

**Les décisions suivantes seront soumises par le Directoire au Conseil de surveillance qui votera à la majorité simple :**

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

Tous les montants, valeurs ou pourcentages ci-dessous seront définis par le Conseil de surveillance à la majorité des deux tiers (2/3) des membres présents ou représentés.

#### IV.3.2 Composition du Conseil de Surveillance

Au 31 décembre 2025, le Conseil de Surveillance de Risma se compose comme suit :

Membre	Date de première nomination	Date de renouvellement de nomination	Expiration du mandat	Qualité	Fonction occupée au sein de Risma (si applicable)
<b>Azeddine Guessous</b>	03/05/2012	29/06/2022	2028 (à l'issue de l'AGO approuvant les comptes de l'exercice clos le 31/12/2027)	Président du Conseil de Surveillance	Président du Comité des Nominations et Rémunérations
<b>RMA</b> représentée par Hicham El Amrani	13/06/2023	-	2028 (à l'issue de l'AGO approuvant les comptes de l'exercice clos le 31/12/2027)	Membre non exécutif	-
<b>MUTRIS SCA</b> représentée par Salma Benaddou Idrissi	20/06/2024	-	2030 (à l'issue de l'AGO approuvant les comptes de l'exercice clos le 31/12/2029)	Membre non exécutive	-
<b>CIMR</b> représentée par Hassan Boulaknadal	28/06/2011	29/06/2022	2028 (à l'issue de l'AGO approuvant les comptes de l'exercice clos le 31/12/2027)	Membre non exécutif	-
<b>MAMDA - MCMA</b> représentée par Hicham Belmrah	24/05/1999	29/06/2022	2028 (à l'issue de l'AGO approuvant les comptes de l'exercice clos le 31/12/2027)	Membre non exécutif	-
<b>Hicham El Amrani</b>	30/06/2016	29/06/2022	2028 (à l'issue de l'AGO approuvant les comptes de l'exercice clos le 31/12/2027)	Membre non exécutif	Président du Comité Stratégique
<b>Adil Douiri</b>	30/06/2016	29/06/2022	2028 (à l'issue de l'AGO approuvant les comptes de l'exercice clos le 31/12/2027)	Membre non exécutif	-
<b>Ghislane Guédira Bennouna</b>	28/07/2020	-	2026 (à l'issue de l'AGO approuvant les comptes de l'exercice clos le 31/12/2025)	Membre indépendante	Présidente du Comité d'Audit
<b>Lamia El Bouanani</b>	20/06/2024	-	2030 (à l'issue de l'AGO approuvant les comptes de l'exercice clos le 31/12/2029)	Membre indépendante	-

Source : Risma

Dans le cadre de la sélection des deux administrateurs indépendants, Risma a fait application des critères de définition d'un administrateur indépendant fixés à l'article 41 bis de la loi n°17-95.

Le conseil de surveillance est composé de 3 femmes, soit 33,3% des administrateurs, en conformité avec la loi n°17-95.

### IV.3.3 Eléments d'information sur les qualifications et l'expérience professionnelle des membres du Conseil de Surveillance

#### Azeddine Guessous

M. Azeddine Guessous est Président Directeur Général de Maghrébail depuis 2004.

Il a démarré sa carrière à l'OCP où il devient Directeur Commercial puis Directeur Financier. Nommé Ministre du Commerce, de l'Industrie et du Tourisme en 1978, puis Ministre chargé des relations avec la Communauté Économique Européenne, il a été nommé Ambassadeur du Maroc en Espagne en 1986. Azeddine Guessous a été nommé à la tête de la Caisse interprofessionnelle marocaine de retraite (CIMR) puis à la tête de la Compagnie d'Assurance Al Watanya en 2001. En 2004, M. Guessous est nommé Président Directeur Général de Maghrébail.

M. Guessous a été décoré à plusieurs reprises, notamment du Wissam Reda de l'ordre d'Officier, de l'Ordre du Mérite Civil Espagnol, de l'ordre de la distinction GrandCroix, de l'Ordre National du Mérite Français de la médaille de Chevalier, de l'Order of British Empire de la médaille de Knight ainsi que d'autres décorations africaines et sudaméricaines.

M. Azeddine Guessous est diplômé de HEC et de l'Institut d'Études Politiques de Paris.

Les mandats de Azeddine Guessous, autres que ceux concernant Risma se présentent comme suit :

Société	Mandat
<b>BANK OF AFRICA</b>	Administrateur, Intuitu Personae & Représentant permanent de RMA
<b>MAGHREBAIL</b>	Président Directeur Général
<b>BANK OF AFRICA EUROPE</b>	Président du Conseil d'Administration
<b>BOA GROUP</b>	Administrateur
<b>RMA</b>	Administrateur, Vice-Président du Conseil d'Administration
<b>LOCASOM</b>	Administrateur
<b>SONASID</b>	Administrateur
<b>MAROCAINE DES TABACS</b>	Administrateur
<b>ALMA PACK</b>	Administrateur
<b>ALMA BAT</b>	Administrateur
<b>AL AKHAWAYN</b>	Administrateur
<b>MUTANDIS</b>	Administrateur
<b>Société SAZINAG</b>	Gérant

Source : Risma

#### Hicham El Amrani

M. Hicham El Amrani cumule une expérience de plus de 24 années dans les domaines de l'investissement Private Equity, du financement et de la stratégie d'entreprises multisectorielles.

À la création de FinanceCom en 2001, Hicham El Amrani était en charge de la Direction Technologies & Télécoms. Nommé Directeur de la Stratégie & Développement entre 2005 et 2008, Hicham El Amrani a été promu Directeur Général Adjoint en 2008 avant de se voir confier la Direction Générale de la holding en juin 2010. Il a ainsi mis en place les Best Practices de pilotage de performance de plusieurs entités du portefeuille de la holding. De plus, il a opéré plusieurs opérations de M&A, financement LBO et de restructurations dans le cadre de la rationalisation du portefeuille de la holding et de l'optimisation de son endettement. En 2009, Hicham El Amrani a également coordonné le processus global d'acquisition de la participation de Portugal Télécom & Telefónica dans Medi Telecom-Orange et celui de la cession de 40%

de cette société à Orange en 2010. Il est à ce titre administrateur et membre permanent des différents organes de Gouvernance de Medi Telecom-Orange.

Hicham El Amrani est Ingénieur de l'École Hassania des Travaux Publics et titulaire d'un MBA et d'un Graduate Certificate dans le Manufacturing and Service Management de la Southern New Hampshire University, de l'Executive Program de la Singularity University ainsi que du Leadership Executive Program de l'Université de Yale.

Les mandats de Hicham El Amrani, autres que ceux concernant Risma se présentent comme suit :

Société	Mandat
<b>AFRICA MOROCCO LINK (AML)</b>	Administrateur
<b>AIR ARABIA MAROC</b>	Administrateur
<b>AL BAIDAA DESALINATION COMPANY</b>	Administrateur
<b>ARGAN INVEST</b>	Président Directeur Général
<b>ASSOCIATION AL JISR</b>	Administrateur
<b>BANK OF AFRICA (ex-BMCE Bank)</b>	Administrateur, Représentant permanent de O CAPITAL GROUP
<b>BRICO-INVEST</b>	Administrateur, Représentant permanent de INTERFINA
<b>CAP ESTATE</b>	Administrateur, Représentant permanent de O CAPITAL GROUP / Directeur Général Délégué
<b>COLLIERS INTERNATIONAL MAROC</b>	Administrateur, Représentant permanent d'ARGAN INVEST
<b>CTM</b>	Administrateur
<b>CTM MESSAGERIE</b>	Administrateur
<b>DBM MEDIA GROUP</b>	Administrateur, Vice-Président du Conseil d'Administration
<b>FINANCIERE YACOUT</b>	Administrateur, Représentant permanent de O CAPITAL GROUP / Directeur Général Délégué
<b>FONDATION OTHMAN BENJELLOUN</b>	Membre Fondateur
<b>INTERFINA</b>	Administrateur / Directeur Général Délégué
<b>MEDITELECOM (Orange)</b>	Administrateur
<b>MEDIUM FINANCE</b>	Président Directeur Général
<b>O CAPITAL GREEN INVESTMENT</b>	Administrateur / Directeur Général Délégué
<b>O CAPITAL EUROPE</b>	Administrateur
<b>O CAPITAL GROUP</b>	Administrateur / Directeur Général Délégué
<b>O TOWER</b>	Administrateur, Représentant permanent de O CAPITAL GROUP
<b>REVLÝ'S</b>	Administrateur, Représentant permanent de INTERFINA
<b>RMA</b>	Administrateur
<b>SFCM</b>	Administrateur, Représentant permanent de O CAPITAL GROUP

Source : Risma

#### Salma Benaddou Idrissi

Salma Benaddou Idrissi est fondatrice et Managing Partner de Baker Tilly Burj Finance, un cabinet de conseil financier. Elle est également Founding Partner de Kalys Ventures et occupe également le poste de Vice-Présidente chez Endeavor Morocco depuis janvier 2023.

Auparavant, Salma Benaddou Idrissi a eu une longue carrière chez CFG Group, où elle a été Partner et Responsable du Corporate Finance, ainsi que du secteur touristique.

Salma Benaddou Idrissi est diplômée de l'EM Lyon Business School.

Les mandats de Salma Benaddou Idrissi, autres que ceux concernant Risma se présentent comme suit :

Société	Mandat
<b>BURJ FINANCE</b>	Gérant
<b>KALYS VENTURES PARTNERS</b>	Gérant Unique
<b>KALYS VC FUND I</b>	Gérant
<b>CHARI MONEY MEMBRE</b>	Administratrice
<b>BMCI LEASING</b>	Administratrice

Source : Risma

#### Hassan Boulaknadal

Hassan Boulaknadal est Président Directeur Général de la CIMR. Avant cette nomination, il occupait le poste de Directeur de l'Office des Changes depuis mars 2016 et Président du comité d'allocation d'actifs de la CMR.

Il a débuté sa carrière professionnelle dans la gestion d'actifs, au sein de BMCE où il a exercé les fonctions de Directeur Général de BMCE Capital Gestion et Secrétaire Général de BMCE Capital. En 2009, il a été nommé Directeur Général du CDVM (devenu AMMC).

Hassan Boulaknadal est titulaire d'un DEA en mathématiques appliquées aux sciences économiques de l'Université Paris-Dauphine/ENSEA et d'un DEA en statistiques, probabilité et informatique de l'Université de Rouen.

Les mandats de Hassan Boulaknadal, autres que ceux concernant Risma se présentent comme suit :

Société	Mandat
<b>AFMA</b>	Administrateur, représentant permanent de la CIMR
<b>AL MADA HOLDING</b>	Administrateur, représentant permanent de la CIMR
<b>A6 IMMOBILIER</b>	Administrateur, représentant permanent de la CIMR
<b>BANQUE CENTRALE POPULAIRE</b>	Administrateur, représentant permanent de la CIMR
<b>BRASSERIES DU MAROC</b>	Administrateur, représentant permanent de la CIMR
<b>CFG BANK</b>	Administrateur, représentant permanent de la CIMR
<b>EQDOM</b>	Administrateur, représentant permanent de la CIMR
<b>LAFARGE HOLCIM MAROC</b>	Administrateur, représentant permanent de la CIMR
<b>NEJMA</b>	Administrateur, représentant permanent de la CIMR
<b>PASTEUR</b>	Administrateur, représentant permanent de la CIMR
<b>RANILA</b>	Administrateur, représentant permanent de la CIMR
<b>SOCIETE DE SEL DE MOHAMMEDIA</b>	Administrateur, représentant permanent de la CIMR
<b>SOMED</b>	Administrateur, représentant permanent de la CIMR
<b>Am Invest Morocco</b>	Administrateur, représentant permanent de la CIMR
<b>SAPINO</b>	Administrateur, représentant permanent de la CIMR
<b>CENTURIS</b>	Administrateur, représentant permanent de la CIMR
<b>CDV PATRIMOINE</b>	Administrateur, représentant permanent de la CIMR
<b>CDV PROMOTION</b>	Administrateur, représentant permanent de la CIMR
<b>OPCI AVENIR PATRIMOINE SECURITE</b>	Administrateur, représentant permanent de la CIMR
<b>OPCI EDUCAPITAL</b>	Administrateur, représentant permanent de la CIMR
<b>OPCI CIMR PATRIMOINE</b>	Président du Conseil d'Administration, représentant permanent de la CIMR
<b>OPCI CIMR INVEST IMMO</b>	Président du Conseil d'Administration, représentant permanent de la CIMR
<b>OPCI CIMR IMMO PREMIUM</b>	Président du Conseil d'Administration, représentant permanent de la CIMR
<b>Compagnie Minière de Touissit</b>	Président du Conseil d'Administration
<b>GENERATION PERFORMANCE</b>	Président du Conseil d'Administration

<b>LESIEUR CRISTAL</b>	Président du Conseil d'Administration
<b>AKILAM</b>	Administrateur / Président Directeur Général
<b>AJIAL</b>	Administrateur / Président Directeur Général
<b>ATTADAMOUN</b>	Administrateur / Président Directeur Général
<b>CIMR</b>	Administrateur / Président Directeur Général
<b>CIMR PREVOYANCE</b>	Administrateur / Président Directeur Général
<b>IDDIKHAR</b>	Administrateur / Président Directeur Général
<b>RAMICAL</b>	Administrateur / Président Directeur Général
<b>TRESO PLUS</b>	Administrateur / Président Directeur Général
<b>CIMR FONCIA</b>	Gérant
<b>LARBEL</b>	Gérant

Source : Risma

## Hicham Belmrah

Hicham Belmrah est Président du Directoire de MAMDA-MCMA depuis décembre 2009.

Expert-comptable et commissaire aux comptes, Hicham Belmrah a effectué une carrière de plus de 25 ans en audit et conseil auprès du cabinet Ernst & Young. Il assure également les fonctions de Président du Directoire de MCMA (Mutuelle Centrale Marocaine d'Assurances), Président du Directoire de MAC (Mutuelle Attamine Chaabi) et Administrateur Directeur Général de MAMDA RE, société de réassurance.

Hicham Belmrah est diplômé de l'Université de Bordeaux.

Les mandats de Hicham Belmrah, autres que ceux concernant Risma se présentent comme suit :

Société	Mandat
<b>MAMDA</b>	Président Directeur Général
<b>MCMA</b>	Président Directeur Général
<b>MAC</b>	Président du Directoire
<b>COSUMAR</b>	Président du Conseil d'Administration
<b>OLEA CAPITAL</b>	Président du Conseil d'Administration
<b>RYAD RESSORT DEVELOPPEMENT</b>	Président du Conseil d'Administration
<b>MCR</b>	Administrateur, Vice-Président du Conseil
<b>MAMDA RE</b>	Administrateur / Directeur Général
<b>AFRIQUIA SMDC</b>	Administrateur
<b>AKWA AFRICA</b>	Administrateur
<b>AL MADA</b>	Administrateur
<b>AL MADA VENTURES CAP</b>	Administrateur
<b>BANQUE CENTRALE POPULAIRE</b>	Administrateur
<b>LESIEUR</b>	Administrateur
<b>MAGHREBAIL</b>	Administrateur
<b>SONASID</b>	Administrateur
<b>SOMED</b>	Administrateur
<b>NSI</b>	Administrateur
<b>CAT</b>	Administrateur
<b>OPCI EDUCAPITAL</b>	Administrateur
<b>OPCI CDV PATRIMOINE</b>	Administrateur
<b>CDV PROMOTION IMMOBILIERE</b>	Administrateur
<b>MASSIMISSA</b>	Administrateur
<b>A6 IMMOBILIER</b>	Administrateur

<b>EURESA</b>	Membre du Conseil de Gérance
<b>CREDIT AGRICOLE DU MAROC</b>	Membre du Conseil de Surveillance
<b>UIR</b>	Membre du Conseil de Surveillance
<b>ODYSSEY INTERNATIONAL</b>	Membre du Conseil de Surveillance

Source : Risma

## Adil Douiri

Adil Douiri est fondateur et gérant de Mutandis, il est co-fondateur de la première banque d'affaires du Royaume, CFG Bank. Il a été Président du Conseil de Surveillance jusqu'en novembre 2002.

Il a ensuite été nommé Ministre du Tourisme en novembre 2002, puis Ministre du Tourisme, de l'Artisanat et de l'Économie Sociale en juin 2004, et ce jusqu'en octobre 2007. Il est Président du Conseil d'administration de CFG Bank depuis 2015, et administrateur de deux sociétés cotées en bourse, Résidences Dar Saada et Orascom Development (Zurich). Il est, par ailleurs, administrateur de plusieurs filiales des groupes Mutandis et Mutandis Automobile.

Adil Douiri est diplômé de l'École Nationale des Ponts et Chaussées à Paris.

Les mandats de Adil Douiri, autres que ceux concernant Risma se présentent comme suit :

Société	Mandat
<b>MUGEST</b>	Gérant associé unique
<b>MUTANDIS SCA</b>	Représentant de la société Mugest (Gérant et Associée commandité)
<b>MUTANDIS AUTOMOBILE</b>	Représentant de la société Mugest (Gérant et Associée commandité)
<b>MUTRIS</b>	Représentant de la société Mugest (Gérant et Associée commandité)
<b>DISTRA</b>	Président du Conseil d'Administration
<b>LGMC</b>	Président du Conseil d'Administration
<b>EAE</b>	Président du Conseil d'Administration
<b>UNIVERS MOTORS ASIE</b>	Président Directeur Général
<b>MUTANDIS USA INC</b>	Administrateur
<b>AVICAL</b>	Gérant

Source : Risma

## Ghislane Guédira Bennouna

Ghislane Guédira Bennouna était Directrice chargée de mission auprès du Président Directeur Général d'OCP.

Auparavant elle a été Directrice du Pôle Finance et Contrôle de gestion du Groupe. Avant de rejoindre le Groupe OCP, Ghislane Guédira Bennouna a exercé plusieurs fonctions de Direction au sein du Groupe ONA, devenu Al Mada, et a également été Secrétaire Générale du distributeur marocain de carburants Winxo. Elle a démarré sa carrière professionnelle dans l'audit auprès du cabinet Arthur Andersen à Paris.

Ghislane Guédira Bennouna est diplômée de l'École Supérieure de Commerce de Paris (ESCP Europe).

Les mandats de Ghislane Guédira Bennouna, autres que ceux concernant Risma se présentent comme suit :

Société	Mandat
<b>AYA GOLD &amp; SILVER</b>	Administratrice
<b>CBI</b>	Administratrice
<b>CDG CAPITAL</b>	Administratrice
<b>LafargeHolcim MAROC</b>	Administratrice

Source : Risma

## Lamia El Bouanani

Lamia El Bouanani est Directrice Générale de l'Institut Marocain des Administrateurs (IMA), où elle a développé des programmes de certification pour les administrateurs de société au Maroc et en Afrique de l'Ouest (Côte d'Ivoire, Guinée Conakry, Niger, Burkina Faso).

Son expérience professionnelle inclut également des missions d'expertise pour la Banque Mondiale et l'OCDE (Organisation de coopération et de développement économiques), axées sur la gouvernance d'entreprise et le reporting climat et durabilité. Elle siège en tant que membre de l'Awards Committee de l'ICGN (International Corporate Governance Network) depuis janvier 2023 et a été membre du Financial Capital Committee de 2015 à 2024.

Lamia El Bouanani est diplômée de Sciences Po Paris et titulaire des certifications SCR-GARP (Sustainability and climate risk, Global Association of Risk Professionals) et FSA Credential (Fundamentals of Sustainability Accounting- Fondation IFRS).

Lamia El Bouanani ne dispose pas d'autres mandats sociaux autres que celui au sein de Risma.

### IV.3.4 Rémunération attribuée aux membres du Conseil de Surveillance

Le tableau ci-dessous présente la rémunération totale attribuée aux membres du Conseil de Surveillance sur la période 2022 – 2024 :

En KMAD	2022	2023	2024
Rémunération totale versée aux membres du conseil de surveillance	1 450	1 450	1 225

*Source : Risma*

A noter que la baisse de la rémunération totale versée aux membres du Conseil de Surveillance en 2024 est due à la baisse du nombre d'administrateurs, suite à la sortie du groupe Accor du capital de Risma en août 2023 et le changement de l'actionnariat avec l'entrée de Mutris.

### IV.3.5 Prêts accordés aux membres du Conseil de Surveillance

Aucun prêt n'a été accordé aux membres du Conseil de Surveillance au cours des trois derniers exercices.

### IV.3.6 Comité Stratégique, Comité d'Audit et Comité des Nominations et Rémunérations

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

- Comité Stratégique ;
- Comité d'Audit ;
- Comité des Nominations et Rémunérations

## Comité Stratégique

Le Comité Stratégique apporte son soutien au Directoire en formulant des recommandations et en définissant des orientations pour le développement de Risma, tout en assurant le suivi des projets stratégiques.

Au 31 décembre 2025, la composition du Comité Stratégique se présente comme suit :

Comité Stratégique				
Mission du comité	Le Comité Stratégique est chargé des missions suivantes :			
	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Proposition et analyse des principales orientations de développement du Groupe Risma ;</li> <li>- Suivi des projets stratégiques.</li> </ul>			
Mission du comité	Les missions du Comité stratégique sont d'accompagner et d'assister le Directoire pour tous les dossiers stratégiques et de développement. A ce titre, le Comité stratégique ne pourra à aucun moment prendre des décisions ou des résolutions, ou se substituer au Conseil de Surveillance pour se prononcer sur les dossiers qu'il suit, sans l'autorisation expresse dudit Conseil de Surveillance, et ce conformément aux dispositions légales et statutaires.			
Date de création	03/05/2012			
Fréquence de réunion	2 fois par an			
Membres	Hicham El Amrani	Azeddine Guessous	Hassan Boulaknadal	Adil Douiri
Date de 1ère nomination	05/04/2023	03/05/2012	14/05/2024	03/07/2024
Qualité	Président du Comité Stratégique	Membre	Membre	Membre

Source : Risma

Il est à noter que Risma s'engage à nommer un membre féminin au Comité Stratégique d'ici fin février 2026, conformément à l'article 105-4 de la loi 17-95 qui exige que ledit comité doit comporter un représentant au moins de chaque sexe.

## Comité d'Audit

Le Comité d'Audit est institué en respect de l'article 106 bis de la loi 17-95 telle que modifiée et complétée. Au 31 décembre 2025, la composition du Comité d'Audit se présente comme suit :

Comité d'Audit				
Mission du comité	<p>Le Comité d'Audit est chargé des missions suivantes :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- L'examen des comptes annuels et semestriels du Groupe ;</li> <li>- Le suivi du contrôle légal des comptes annuels et des comptes consolidés par les Commissaires aux Comptes ;</li> <li>- La formulation de recommandations sur les propositions de nomination des Commissaires Aux Comptes ainsi que le contrôle de leur indépendance ;</li> <li>- L'examen des honoraires facturés par les Commissaires Aux Comptes ;</li> <li>- La supervision des activités et des systèmes de contrôle interne relatifs aux événements susceptibles d'exposer le Groupe Risma à des risques significatifs ;</li> <li>- Le contrôle du processus de <i>reporting</i> à caractère financier ;</li> <li>- Le suivi des règles comptables applicables au sein du Groupe Risma ;</li> <li>- L'examen du cadre d'analyse et de mesure des risques en matière financière, opérationnelle et d'assurance ;</li> <li>- L'examen du programme et des objectifs d'audit du Groupe Risma.</li> </ul> <p>La Charte du Comité d'Audit fait régulièrement l'objet de mises à jour qui sont soumises à l'approbation du Directoire.</p>			
Date de création	19/02/2013			
Fréquence de réunion	2 fois par an			
Membres	Ghislane Guedira	Hicham El Amrani	Salma Benaddou Idrissi	Lamia El Bouanani
Date de 1ère nomination	28/07/2020	20/03/2018	03/07/2024	03/07/2024
Qualité	Présidente du Comité d'Audit	Membre	Membre	Membre

Source : Risma

## Comité des Nominations et Rémunérations

Au 31 décembre 2025, la composition du Comité des Nominations et Rémunérations se présente comme suit :

Comité des Nominations et Rémunérations			
Mission du comité	Le Comité des Nominations et Rémunérations se charge de définir la politique de rémunération des membres du Directoire de Risma.		
Date de création	22/10/2010		
Fréquence de réunion	1 fois par an		
Membres	Azeddine Guessous	Hassan Boulaknadal	Ghislane Guedira
Date de 1ère nomination	22/12/2023	14/05/2024	05/04/2023
Qualité	Président du Comité des Nominations et Rémunérations	Membre	Membre

Source : Risma

## IV.4 Directoire

### IV.4.1 Dispositions statutaires

Les dispositions statutaires relatives au Directoire sont décrites au Titre III des Statuts Refondus.

Le Directoire est composé de deux (2) membres et ne délibère valablement que si les deux membres sont présents.

Les décisions du Directoire **sont prises à l'unanimité**.

Ces dispositions sont dérogatoires à la loi n°17-95 relative aux sociétés anonymes telle que complétée et modifiée.

### IV.4.2 Composition du Directoire

Au 31 décembre 2025, le Directoire de Risma se compose comme suit :

Membre	Fonction	Date de première nomination	Date de renouvellement de nomination	Expiration du mandat
<b>Mohammed Amine Echcherki</b>	Président du Directoire	03/05/2012	05/04/2023	2028 (à l'issue du Conseil de Surveillance examinant les comptes de l'exercice 2027)
<b>Sofia Lopez Benhamida</b>	Membre du Directoire - Directrice Générale	07/12/2012	05/04/2023	2028 (à l'issue du Conseil de Surveillance examinant les comptes de l'exercice 2027)

*Source : Risma*

Nommé pour 5 ans par le Conseil de Surveillance, le Directoire assure la Direction exécutive du Groupe Risma. Il se charge de la mise en œuvre de la stratégie et contribue à sa définition au préalable, en accord avec les grandes orientations à long terme, fixées par le Conseil de Surveillance.

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

### IV.4.3 Eléments d'information sur les qualifications et l'expérience professionnelle des membres du Directoire

#### Mohammed Amine Echcherki

Mohammed Amine Echcherki débute sa carrière en 1990 au siège d'IBM en France où il a occupé successivement les fonctions d'ingénieur d'affaires, puis de directeur chargé d'affaires et ensuite de directeur des opérations Afrique et Moyen Orient.

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

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

Mohammed Amine Echcherki est titulaire d'un diplôme de l'École Supérieure d'Informatique de Paris et d'un MBA de l'université Henley au Royaume-Uni.

## Sofia Lopez Benhamida

Sofia Lopez Benhamida dispose d'une expérience professionnelle depuis près de 25 ans dans le domaine de la finance d'entreprise et plus principalement dans le secteur hôtelier.

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

En 2004, elle rejoint le Groupe Accor à Paris, au sein de la direction de la consolidation. En 2008, elle est transférée au siège d'Accor Gestion Maroc, en tant que Directrice Financière et Administrative Adjointe. Sofia Lopez Benhamida est nommée Directrice Financière du Groupe Risma en septembre 2010, puis nommée membre du Directoire en décembre 2012 et enfin Directrice Générale de Risma en 2022.

Sofia Lopez Benhamida est diplômée de l'EDHEC (programme Grande Ecole) en 2001 et est certifiée de l'IFA - Sciences Po Paris (Certificat Administrateur de Sociétés IFA) en 2024.

### IV.4.4 Rémunérations attribuées aux membres du Directoire

Le tableau ci-dessous présente la rémunération totale attribuée aux membres du Directoire sur la période 2022 – 2024 :

En KMAD	2022	2023	2024
Rémunération totale versée aux membres du Directoire	7 000	7 000	7 000

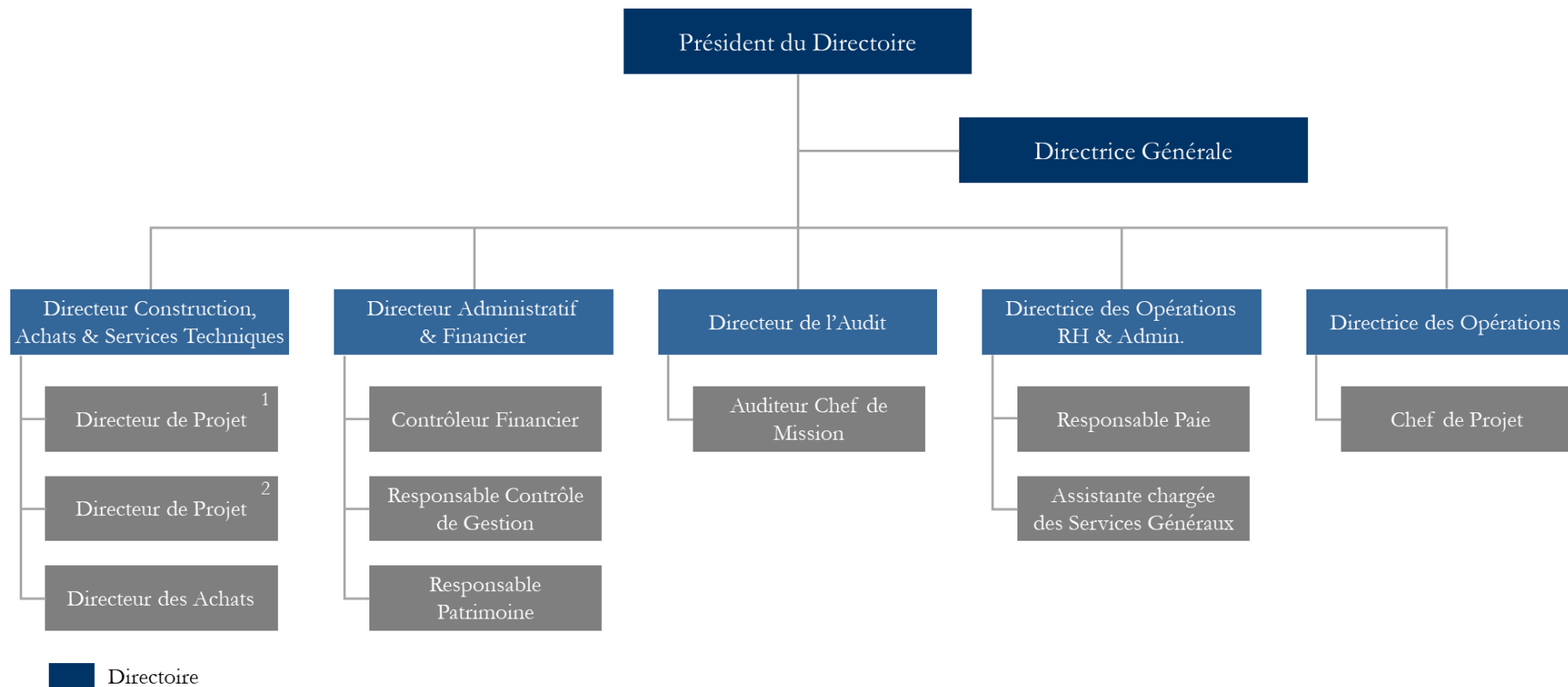
*Source : Risma*

### IV.4.5 Prêts accordés aux membres du Directoire

Aucun prêt n'a été accordé aux membres du Directoire de Risma au cours des trois derniers exercices.

## IV.5 Organigramme fonctionnel du Groupe

Au 31 décembre 2025, l'organigramme fonctionnel du groupe Risma est présenté ci-dessous :



Source : Risma

Au 31 décembre 2025, les principaux dirigeants du groupe Risma sont les suivants :

Fonction actuelle	Dirigeant
Président du Directoire	<b>Mohammed Amine Echcherki</b>
Membre du Directoire - Directrice Générale	<b>Sofia Lopez Benhamida</b>
Directeur Construction, Achats et Services Techniques	<b>Jérôme Coubard</b>
Directeur Administratif & Financier	<b>Driss El Rhissi</b>
Directeur de l'Audit	<b>Oussama Abdellaoui</b>
Directrice des Opérations RH & Administratives	<b>Nada Ibn Mouaz</b>
Directrice des Opérations	<b>Houda Skali</b>

*Source : Risma*

#### Mohammed Amine Echcherki – Président du Directoire

Une présentation du parcours de M Mohammed Amine Echcherki est présentée dans la section « *IV.4.3. Eléments d'information sur les qualifications et l'expérience professionnelle des membres du Directoire (Mohammed Amine Echcherki)* » du présent document de référence.

#### Sofia Lopez Benhamida – Membre du Directoire - Directrice Générale

Une présentation du parcours de Mme Sofia Lopez Benhamida est présentée dans la section « *IV.4.3. Eléments d'information sur les qualifications et l'expérience professionnelle des membres du Directoire (Sofia Lopez Benhamida)* » du présent document de référence.

#### Jérôme Coubard – Directeur Construction, Achats et Services Techniques

Fort de 30 ans d'expérience internationale dans la construction, la rénovation et la gestion technique d'hôtels, Jérôme Coubard est Directeur Construction, Achats et Services Techniques du groupe Risma. Jérôme Coubard a piloté depuis 15 ans des projets complexes, notamment l'ouverture et la rénovation d'enseignes prestigieuses (Sofitel, Pullman, Novotel, Ibis...), la mise en place de politiques d'efficacité énergétique et l'obtention du premier certificat HQE hôtelier en Afrique. Son parcours, avant de rejoindre Risma en 2010, inclut également des responsabilités au sein d'Accor (France, Afrique, Chine) et de Bouygues Construction (France, Thaïlande).

Jérôme Coubard est diplômé ingénieur de l'INPL – ENSG et titulaire d'un DESS en Management International de l'IAE Rennes.

#### Driss El Rhissi – Directeur Administratif et Financier Adjoint<sup>4</sup>

Driss El Rhissi est Directeur Administratif et Financier Adjoint du groupe Risma, avec plus de 16 ans d'expérience en gestion financière, trésorerie, consolidation, fiscalité, contrôle de gestion et communication financière. Il a occupé plusieurs fonctions au sein du Groupe depuis 2017, notamment Trésorier Groupe puis Contrôleur Financier Groupe, et supervise aujourd'hui la performance financière, pilote le budget, accompagne le Directoire et la Direction générale, et assure la coordination avec les Commissaires aux comptes.

Driss El Rhissi est titulaire d'un DESS en Finance, Audit et Contrôle de Gestion de l'ENCG Tanger.

<sup>4</sup> Driss El Rhissi assure actuellement les fonctions de Directeur Administratif et Financier par intérim.

### Oussama Abdellaoui – Directeur de l'Audit

Fort de 12 ans d'expérience, Oussama Abdellaoui possède un parcours confirmé en finance et en audit. Il débute sa carrière chez Deloitte où il réalise des missions d'audit pour de grandes entreprises et des institutions bancaires, puis rejoint la BOA au sein de l'audit interne, couvrant des filiales au Maroc, en Afrique subsaharienne et en Europe. Depuis 2017 chez Risma, il a successivement occupé les fonctions de Responsable Audit puis de Directeur de l'Audit.

Oussama Abdellaoui est diplômé de l'ISCAE et a poursuivi une spécialisation en finance d'entreprise à Audencia.

### Nada Ibn Mouaz - Directrice des Opérations RH & Administratives

Directrice des Opérations RH & Administratives avec plus de 20 ans d'expérience, Nada Ibn Mouaz est spécialisée dans la gestion des talents, la formation et l'accompagnement des transformations organisationnelles. Elle maîtrise l'ensemble des processus RH (recrutement, administration du personnel, conformité) et pilote des projets transverses en communication interne, développement durable et management de la qualité. Depuis 2020 au sein de Risma, elle occupe le poste de Directrice des Opérations RH & Administratives.

Nada Ibn Mouaz est titulaire d'un DESS en Administration des Entreprises et de plusieurs certifications en coaching, analyse transactionnelle et approche neurocognitive.

### Houda Skali - Directrice des Opérations

Après plusieurs années en audit et conseil des fonds d'investissements, sociétés de gestion, et banques au sein de Ernst & Young à Paris, Houda Skali rejoint une société d'investissement en immobilier à Casablanca, avant de rejoindre Risma en 2021.

Houda Skali accompagne le Directoire de RISMA sur les sujets stratégiques du groupe, notamment le développement, l'intégration des nouveaux gestionnaires et des nouveaux actifs, et la coordination des sujets juridiques. Houda Skali est également déontologue de RISMA, et secrétaire des Comités et des Conseils de Surveillance.

Forte d'une expérience de plus de 15 ans, Houda Skali est diplômée de Kedge Business School (ex. ESC Bordeaux).

## **PARTIE III - ACTIVITE DE RISMA**

## I. Historique de Risma

Créée en 1993, le groupe Risma est acteur majeur de l'hôtellerie au Maroc, opérant un portefeuille diversifié de 23 établissements, stratégiquement répartis dans 11 villes clés du Royaume.

Risma opère un portefeuille d'hôtels sous des enseignes reconnues telles que Sofitel, Novotel, Mercure, Ibis ou encore MGallery, ce qui lui permet de couvrir l'ensemble des segments du marché (du luxe à l'économique).

Fort de plus de 30 ans d'expérience dans le secteur hôtelier, le Groupe couvre l'ensemble de la chaîne de valeur du secteur : investissement, développement, construction et maintenance.

À fin 2024, Risma compte 23 établissements totalisant plus de 3 400 chambres, et emploie plus de 1 200 collaborateurs. Grâce à sa présence stratégique dans les grandes villes et les principales zones balnéaires et culturelles du pays, le Groupe joue un rôle structurant dans la montée en gamme de l'offre touristique nationale et bénéficie d'un positionnement solide pour accompagner la dynamique de croissance du secteur au Maroc.

Le tableau suivant présente les principales dates clés de l'historique de Risma depuis sa création :

<b>1993</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Création de Risma par Accor, société SARL</li> <li>Signature des contrats de location gérance des deux villages vacances Coralia : Palmariva à Marrakech et La Kasbah à Agadir</li> </ul>
<b>1996</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Transformation de Risma en SA</li> </ul>
<b>1997</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Acquisition auprès de l'ONA et de l'ONCF de 66,66% de la chaîne Moussafir, constituée à cette date de six unités. La chaîne est développée par la suite sous l'enseigne Ibis Moussafir</li> </ul>
<b>1998</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Signature d'un accord de location gérance du Palais Jamaï, pour une durée de 20 ans renouvelable</li> <li>Reprise en location gérance de 3 unités de la chaîne Almohades pour une durée de 5 ans. Elles sont dès lors exploitées sous l'enseigne Mercure Almohades (Agadir, Tanger et Casablanca).</li> </ul>
<b>1999</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Acquisition de l'hôtel Shéhérazade à Rabat, exploité sous l'enseigne Mercure</li> <li>Ouverture du capital de Risma à des investisseurs institutionnels principalement marocains : RMA Cap Dynamique, CFG Développement, BMCE Bank, Mamda-Mcma, Asma Invest et Nexity</li> <li>Acquisition de 40% de la société Fastotel, société détentrice de l'hôtel Diwan à Rabat. L'hôtel est ensuite exploité sous l'enseigne Sofitel</li> </ul>
<b>2000</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Ouverture du Sofitel Mogador Essaouira</li> </ul>
<b>2001</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Ouverture de deux hôtels Ibis Moussafir à Meknès et Tanger</li> </ul>
<b>2002</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Rachat des 60% restants de la société Fastotel, société propriétaire du Sofitel Diwan</li> <li>Ouverture du Sofitel Marrakech</li> <li>Ouverture de l'Ibis Moussafir Fnideq</li> <li>Elargissement du tour de table, avec l'ouverture du capital à CIMR</li> <li>Emission d'un emprunt obligataire de 180 MMAD</li> </ul>
<b>2003</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Participation à hauteur de 33% à la création de Saemog, société en charge de l'aménagement de la station Azur Mogador</li> <li>Emission d'Obligations Remboursables en Actions pour un montant de 201,5 MMAD, cotées à la Bourse de Casablanca</li> <li>Sortie du périmètre de Risma des 3 hôtels Mercure Almohades (Agadir, Casablanca et Tanger)</li> </ul>
<b>2004</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Reprise en location d'un hôtel à Agadir, sous l'enseigne Sofitel</li> </ul>
<b>2005</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Ouverture de deux hôtels Ibis Moussafir à El Jadida et Ouarzazate</li> <li>Reprise en location d'un hôtel à Ouarzazate sous l'enseigne Mercure</li> </ul>
<b>2006</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Ouverture de l'Ibis Marrakech Palmeraie</li> <li>Introduction en Bourse de Risma par augmentation de capital pour un montant de 250 MMAD</li> </ul>

2007	<ul style="list-style-type: none"> <li>Acquisition par Risma de la société Emirotel, société détentrice du Hilton Rabat, pour l'exploitation de l'hôtel sous l'enseigne Sofitel à partir de 2009</li> <li>Ouverture du premier Novotel en Afrique à Casablanca</li> <li>Ouverture de deux Ibis à Casablanca : Ibis Sidi Maârouf et Ibis Casa City Center</li> <li>Montée dans le capital de Saemog à hauteur de 40%</li> </ul>
2008	<ul style="list-style-type: none"> <li>Ouverture de l'Ibis Essaouira</li> <li>Montée dans le capital de Saemog à hauteur de 48%</li> <li>Démarrage des travaux de rénovation du Coralia la Kasbah Agadir (travaux étalés sur une durée de deux ans)</li> </ul>
2009	<ul style="list-style-type: none"> <li>Ouverture du premier Suite Novotel au Maroc à Marrakech</li> <li>Reclassement du Sofitel Diwan sous l'enseigne M'Gallery dans le cadre du repositionnement de la marque Sofitel</li> <li>Fermeture du Coralia Palmariva Marrakech, en location par Risma, pour rénovation par le propriétaire (groupe Samed)</li> <li>Fermeture de l'ex-Hilton Rabat pour rénovation à partir du mois de janvier et réouverture en novembre sous le nom Sofitel Rabat Jardin des Roses</li> <li>Cession de 8% des titres de Saemog. La participation de Risma dans Saemog recule ainsi à 40%</li> <li>Création de la société SMHE (Société Marocaine d'Hôtellerie Economique) pour le développement de la chaîne Ibis Budget (anciennement Etap) en partenariat avec le groupe Akwa</li> </ul>
2010	<ul style="list-style-type: none"> <li>Augmentation de capital de la société SMHE de 24 MMAD</li> <li>Finalisation par Saemog des travaux du Sofitel Luxury Mogador Golf &amp; Spa</li> <li>Finalisation des travaux de l'Ibis Tanger Centre en vue d'une ouverture en janvier 2011</li> <li>Augmentation du nombre de chambres des hôtels : Ibis Oujda (+6 ch.), Ibis Rabat (+4 ch.) et Ibis Casablanca (+1 ch.) suite à leur rénovation</li> </ul>
2011	<ul style="list-style-type: none"> <li>Ouverture, en janvier, de l'Ibis Tanger Center (196 chambres)</li> <li>Ouverture du Sofitel Luxury Mogador Golf &amp; Spa</li> <li>Ouverture en novembre du 1er Ibis Budget au Maroc (Tanger) composé de 112 chambres</li> </ul>
2012	<ul style="list-style-type: none"> <li>Renforcement du parc hôtelier avec l'ouverture de 5 hôtels au niveau des villes suivantes : Marrakech (Pullman Marrakech), Agadir (Ibis Budget Agadir et Sofitel Thalassa Agadir Sea &amp; Spa), El Jadida (Ibis Budget El Jadida) et Casablanca (Sofitel Casablanca Tour Blanche), soit une capacité supplémentaire de 838 chambres.</li> </ul>
2013	<ul style="list-style-type: none"> <li>Rationalisation du parc hôtelier de Risma avec la sortie du périmètre de Risma de 3 unités structurellement déficitaires à savoir Ibis Essaouira, Coralia club Agadir et Mercure Ouarzazate représentant une capacité de 424 chambres.</li> <li>Opération de fusion absorption de la filiale Fastotel S.A par Risma</li> </ul>
2014	<ul style="list-style-type: none"> <li>Ouverture de l'Ibis Casaneashore (128 chambres) à Casablanca en mai 2014</li> </ul>
2015	<ul style="list-style-type: none"> <li>Fermeture du Sofitel Fès le 1er janvier 2015</li> <li>Ouverture en mai 2015, (i) du So de Rabat, annexé au Sofitel Jardins des Roses et (ii) du restaurant le Bazz'art annexé au Novotel Marrakech</li> <li>Fermeture en novembre 2015, de l'Ibis Rabat Agdal suite à l'aménagement de la nouvelle gare (un nouvel Ibis est en cours de construction)</li> </ul>
2016	<ul style="list-style-type: none"> <li>Fermeture d'un Ibis à Casablanca, et démarrage de sa reconstruction</li> <li>Lancement d'un important programme de rénovations sur les hôtels phares de Risma (Sofitel Marrakech, Ibis Casablanca City Center et Ibis Casablanca Sidi Maarouf)</li> <li>Accord conclu entre Risma et le gestionnaire AGM fixant un montant d'indemnisation de 65 MMAD au profit de Risma</li> </ul>
2017	<ul style="list-style-type: none"> <li>Ouverture (i) de l'Ibis Rabat Agdal en janvier 2017 et (ii) de l'Ibis Casablanca Gare en septembre 2017, suite à leur rénovation</li> <li>Démarrage d'un programme de rénovations sur 6,5% de la capacité hôtelière de Risma, soit 269 chambres</li> <li>Cession de 3 Ibis (Agadir, Fnideq, Tanger FZ) et réalisation d'une plus-value de 13 MMAD</li> </ul>
2018	<ul style="list-style-type: none"> <li>Poursuite de la rénovation de 7 Ibis et du Sofitel Marrakech « Lounge and Spa »</li> <li>Opération de fusion absorption de la filiale Marrakech Plaza par Risma</li> </ul>

2019	<ul style="list-style-type: none"> <li>Opération de coup d'accordéon entamée par la réduction de capital de 200 MMAD motivée par l'absorption d'un report à nouveau négatif de 199 MMAD, suivie d'une augmentation de capital pour un montant de 200 MMAD par incorporation d'une partie de la prime de fusion</li> <li>Poursuite du projet de rénovation du parc Ibis et du Sofitel Marrakech</li> </ul>
2020	<ul style="list-style-type: none"> <li>Ouverture de l'Ibis Abdelmoumen en février 2020</li> <li>Fin du contrat de location du Sofitel Agadir Royal Bay arrivé à échéance le 30 juin 2020, avec la société ABS Holding, propriétaire de l'hôtel</li> <li>L'activité des hôtels du Groupe a été significativement impactée par la pandémie de Covid-19, en raison des restrictions sanitaires et notamment de la fermeture des frontières du Royaume</li> </ul>
2021	<ul style="list-style-type: none"> <li>Reprise progressive de l'activité : Mise en œuvre de mesures de réduction des coûts et de restructuration pour faire face à la crise, avec une attention particulière portée sur la sécurité sanitaire et la digitalisation des services</li> <li>Poursuite du projet de rénovation du Sofitel Marrakech</li> </ul>
2022	<ul style="list-style-type: none"> <li>Émission obligataire d'un montant de 250 MMAD par placement privé auprès d'investisseurs qualifiés pour financer le développement et le programme de rénovation des actifs phares du groupe</li> <li>Poursuite des rénovations des hôtels de Risma. A noter que le Groupe a maintenu les rénovations de ses hôtels pendant la crise sanitaire</li> </ul>
2023	<ul style="list-style-type: none"> <li>Sortie du groupe Accor du capital de Risma et changement de l'actionnariat avec l'entrée de Mutris</li> <li>Cession de la totalité de la participation de Risma dans Accor Gestion Maroc</li> <li>Cession de quatre Ibis Budget (Tanger, Fès, El Jadida et Agadir) par SMHE</li> <li>Risma a démarré un nouveau programme de rénovation sur ses actifs en vue d'améliorer la qualité de ses hôtels et la satisfaction de ses clients</li> </ul>
2024	<ul style="list-style-type: none"> <li>Cession de l'entité SAEMOG</li> <li>Cession du terrain de Technopolis (Moussafir)</li> <li>Poursuite des investissements et des rénovations des hôtels de Risma</li> <li>Transfert du siège social de Risma au 240 boulevard Zerktouni à Casablanca</li> </ul>
2025	<ul style="list-style-type: none"> <li>Le Groupe continue à investir dans les rénovations de tous ses actifs afin de les maintenir aux meilleurs standards de l'industrie. À noter les rénovations en cours de plusieurs actifs du Groupe, dont le Sofitel Rabat Jardin des Roses et le Sofitel Agadir Thalassa Sea &amp; Spa</li> <li>Acquisition de la société Centre Multifonctionnel de Guéliz (CMG), propriétaire de l'hôtel 5* Radisson Blu de Marrakech Carré Eden et du centre commercial Carré Eden Shopping Center</li> <li>Acquisition d'un terrain de 4 815 m<sup>2</sup> à Tanger en vue de développer une unité hôtelière de premier plan (Hyatt 5 étoiles)</li> </ul>

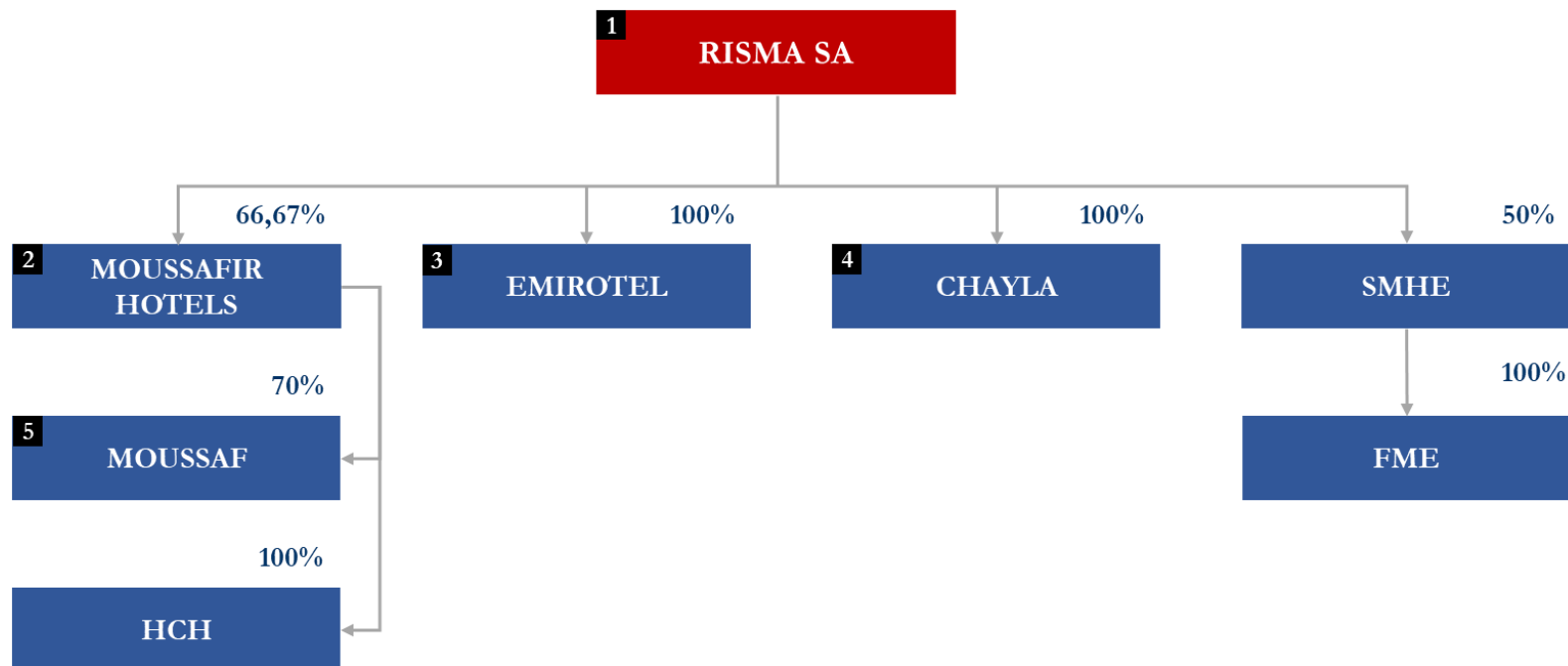
Source : Risma

## II. Appartenance à un groupe

Risma ne fait pas partie d'un groupe.

### III. Filiales de Risma

Au 30 juin 2025, l'organigramme juridique de Risma se présente comme suit :



Source : Risma

Les pourcentages de détention sont équivalents aux pourcentages de contrôle pour l'ensemble des filiales.

(1) L'entité Risma SA détient les hôtels suivants : Sofitel Marrakech Palais Impérial et Lounge & Spa, Sofitel Agadir Thalassa Sea & Spa, Sofitel Casablanca Tour Blanche, MGallery Le Divan Rabat, Mercure Rabat Shébérazade, Novotel Casablanca et Novotel Marrakech.

(2) L'entité Moussafir Hôtels détient les hôtels suivants : Ibis Casa Voyageurs, Ibis Casa City Center, Ibis Casa Sidi Maarouf, Ibis Casa Nearshore, Ibis Casa Abdelmoumen, Ibis Rabat Agdal, Ibis Marrakech Centre Gare, Ibis Fès, Ibis Meknès, Ibis Onjda, Ibis El Jadida, Ibis Onarazate Centre et Ibis Tanger City Center.

(3) L'entité Emirotel détient l'hôtel Sofitel Rabat Jardin des roses.

(4) L'entité Chayla détient l'hôtel MGallery Le Médina Essaouira.

(5) L'entité Moussaf détient l'hôtel Ibis Palmeraie Marrakech.

Les différentes filiales du Groupe travaillent en étroite collaboration pour échanger leurs connaissances, leurs expertises et leurs ressources, ce qui favorise l'innovation et renforce le capital confiance des clients.

Une description des différentes filiales de Risma est présentée ci-après.

### III.1 Chayla

#### III.1.1 Informations générales

Fondée en 1994, Chayla est une filiale de Risma, détenue à 90% lors de sa création, puis à 100% à partir de 2001.

Chayla est active dans l'hôtellerie luxe et haut de gamme. Elle détient l'hôtel MGallery Le Médina Essaouira (Thalassa Sea & Spa), un établissement 5 étoiles offrant des services de luxe aux voyageurs et renforçant l'offre luxe et haut de gamme du Groupe.

Informations générales		
Dénomination sociale	CHAYLA	
Date d'immatriculation	24/10/1994	
Siège social	240, Boulevard Zerketouni, 7ème étage, Casablanca	
Forme juridique	Société Anonyme	
Secteur d'activité	Hôtellerie	
Composition de l'actionnariat au 30/06/2025	<u>Actionnaires</u>	<u>% de détention et de droit de vote</u>
	Risma SA	100% (nbr d'actions : 632 715)
	Autres actionnaires	0% (nbr d'actions : 5)

Source : Risma

Le tableau ci-dessous présente les hôtels de l'entité Chayla au 30.06.2025 :

Entité Juridique	Établissements d'Hébergement Touristique Classés
Chayla	MGallery Le Médina Essaouira

Source : Risma

#### III.1.2 Principaux agrégats annuels

Le tableau ci-dessous présente les principaux agrégats de Chayla sur la période 2022 – 2024 :

En KMAD	2022	2023	2024	Var 22-23	Var 23-24
Capital social	43 272	63 272	36 512	46,2%	-42,3%
Capitaux propres	4 886	38 129	53 430	>100%	40,1%
Endettement net *	25 482	972	-20 335	-96,2%	<-100%
Chiffre d'affaires	40 860	57 709	64 065	41,2%	11,0%
Résultat net	7 010	13 243	15 301	88,9%	15,5%
Dividendes distribués en n au titre de n-1	-	-	-	n.a	n.a

Source : Risma

(\*) Endettement net = dette de financement + comptes d'associés passif + trésorerie passif – comptes d'associés actif – titres et valeurs de placement – trésorerie actif

#### Analyse des principales évolutions sur la période 2022-2023

Le chiffre d'affaires de Chayla s'établit à 57 709 KMAD en 2023, en hausse de 16 849 KMAD (+41,2%) par rapport à 2022, principalement expliquée par la reprise de l'activité post-covid, liée essentiellement à une augmentation du nombre de nuitées de l'hôtel MGallery Le Médina Essaouira sur la période.

En 2023, le résultat net s'établit à 13 243 KMAD contre 7 010 KMAD en 2022, soit une hausse de 6 233 KMAD (+88,9%), expliquée principalement par :

- La hausse du résultat d'exploitation de 5 249 KMAD (+58,8%) portée essentiellement par :
  - La croissance du chiffre d'affaires (+16 849 KMAD) ;

- Compensée partiellement par (i) les hausses des autres charges externes (+5 719 KMAD) et des achats consommés de matières et fournitures (+2 828 KMAD) en ligne avec la hausse de l'activité, (ii) la hausse des charges de personnel (+857 KMAD) liée principalement aux recrutements effectués afin de soutenir la croissance de l'activité et (iii) la hausse des dotations d'exploitation (+1 742 KMAD) en lien avec les investissements réalisés lors de l'exercice 2023 concernant la rénovation de l'hôtel M'Gallery Le Médina Essaouira.
- La hausse du résultat non courant de 567 KMAD (>100%), due essentiellement à la hausse des autres produits non courants d'un montant de 500 KMAD correspondant principalement à des reprises sur subventions d'investissement en lien avec la subvention reçue par la SMIT en 2023, accordée dans le cadre de la remise à niveau des hôtels post-Covid.

A fin 2023, l'endettement net s'établit à 972 KMAD contre 25 482 KMAD à fin 2022, affichant une amélioration de 24 510 KMAD (-96,2%), expliquée principalement par :

- Le remboursement partiel du compte courant d'associés passif d'un montant de 23 323 KMAD en lien principalement avec à l'augmentation de capital par compensation de créances de compte courant d'associés d'un montant de 20 000 KMAD réalisé en 2023 ;
- La hausse de la trésorerie nette de 1 187 KMAD, expliquée par la hausse de la trésorerie actif du même montant.

Les capitaux propres s'élèvent à 38 129 KMAD à fin 2023, en hausse de 33 243 KMAD (>100%) par rapport à fin 2022, correspondant à (i) l'augmentation de capital par compensation de créances de compte courant d'associés d'un montant de 20 000 KMAD et (ii) la constatation du résultat net de l'exercice 2023.

#### Analyse des principales évolutions sur la période 2023-2024

Le chiffre d'affaires de Chayla s'établit à 64 065 KMAD en 2024, en hausse de 6 356 KMAD (+11%) par rapport à 2023, principalement expliquée par une augmentation du nombre de nuitées de l'hôtel M'Gallery Le Médina Essaouira sur la période.

En 2024, le résultat net s'établit à 15 301 KMAD contre 13 243 KMAD en 2023, soit une hausse de 2 058 KMAD (+15,5%), expliquée principalement par :

- La hausse du résultat d'exploitation de 4 133 KMAD (+29,2%) portée essentiellement par :
  - La croissance du chiffre d'affaires (+6 356 KMAD) ;
  - La baisse des dotations d'exploitation (-669 KMAD) ;
  - Compensée partiellement par (i) les hausses des autres charges externes (+1 816 KMAD) et des achats consommés de matières et fournitures (+553 KMAD) en ligne avec la hausse de l'activité et (ii) la hausse des charges de personnel (+500 KMAD) liée principalement aux recrutements effectués afin de soutenir la croissance de l'activité.
- La hausse du résultat financier de 1 300 KMAD, résultant principalement de la baisse des charges d'intérêts de 1 489 KMAD en lien avec le remboursement total du compte courant d'associés passif ;
- Compensée partiellement par la hausse de l'impôt sur le résultat de 3 339 KMAD.

A fin 2024, l'endettement net s'établit à -20 335 contre 972 KMAD, affichant une amélioration de 21 306 KMAD (<-100%), expliquée principalement par :

- La hausse des titres et valeurs de placement de 13 992 KMAD en lien avec le placement de l'excédent de trésorerie en SICAV ;
- La hausse de la trésorerie nette de 3 590 KMAD, expliquée par la hausse de la trésorerie actif du même montant.
- Le remboursement total du compte courant d'associés passif d'un montant de 2 533 KMAD à Risma SA ;

- La hausse du compte courant d'associés actif d'un montant de 1 192 KMAD.

A fin 2024, le capital social de Chayla s'établit à 36 512 KMAD contre 63 272 KMAD à fin 2023, soit une baisse de 26 760 KMAD (-42,3%), en lien notamment avec la restructuration des capitaux propres visant notamment à apurer le report à nouveau débiteur de l'entité.

Les capitaux propres s'élèvent à 53 430 KMAD à fin 2024, en hausse de 15 301 KMAD (+40,1%) par rapport à fin 2023, correspondant à la constatation du résultat net de l'exercice 2024.

### III.1.3 Principaux agrégats semestriels

Au 30 juin 2025, les principaux agrégats de Chayla se présentent comme suit :

En KMAD	2024	S1 2025	Var 24-S1 25
<b>Capital social</b>	36 512	36 512	0,0%
<b>Capitaux propres</b>	53 430	50 146	-6,1%
<b>Endettement net *</b>	-20 335	-11 581	43,0%

Source : Risma

(\*) Endettement net = dette de financement + comptes d'associés passif + trésorerie passif – comptes d'associés actif – titres et valeurs de placement – trésorerie actif

En KMAD	S1 2024	S1 2025	Var S1 24-S1 25
<b>Chiffre d'affaires</b>	30 309	25 334	-16,4%
<b>Résultat net</b>	7 139	3 983	-44,2%
<b>Dividendes distribués en n au titre de n-1</b>	-	7 267	n.a

Source : Risma

Au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2025, le chiffre d'affaires de Chayla s'établit à 25 334 KMAD, en baisse de 4 975 KMAD (-16,4%) par rapport au 1<sup>er</sup> semestre 2024, principalement expliquée par le programme de rénovation de l'hôtel MGallery Le Médina Essaouira, réduisant ainsi temporairement la capacité d'accueil de l'hôtel et des chambres disponibles et par conséquent diminuant le chiffre d'affaires généré par l'hôtel.

Au terme du 1<sup>er</sup> semestre 2025, le résultat net s'établit à 3 983 KMAD, en baisse de 3 156 KMAD (-44,2%) par rapport au 1<sup>er</sup> semestre 2024, expliquée principalement par :

- La baisse du résultat d'exploitation de 2 021 KMAD (-29,3%) portée essentiellement par :
  - La baisse du chiffre d'affaires (-4 975 KMAD) ;
  - Compensée partiellement par les baisses (i) des autres charges externes (-1 188 KMAD), (ii) des achats consommés de matières et fournitures (-885 KMAD) et (iii) des charges de personnel (-742 KMAD) en ligne avec la baisse de l'activité ;
- La hausse de l'impôt sur les résultats de 1 252 KMAD.

A fin juin 2025, l'endettement net a enregistré une hausse de 8 754 KMAD (+43%) par rapport à fin 2024, pour s'établir à -11 581 KMAD, expliquée essentiellement par :

- La baisse des titres et valeurs de placement de 4 839 KMAD expliquée par la vente de SICAV de trésorerie pour des besoins de financements ponctuels ;
- La baisse de la trésorerie nette de 3 369 KMAD, expliquée par la baisse de la trésorerie actif du même montant ;
- La baisse du compte courant d'associés actif de 546 KMAD

Les capitaux propres s'élèvent à 50 146 KMAD à fin juin 2025, en baisse de 3 284 KMAD (-6,1%) par rapport à fin 2024, expliquée par (i) les dividendes à verser en 2025 au titre de l'exercice 2024 d'un montant de 7 267 KMAD et partiellement compensée par (ii) le résultat net du 1<sup>er</sup> semestre 2025 d'un montant de 3 983 KMAD.

## III.2 Emirotel

### III.2.1 Informations générales

Fondée en 1997 et acquise par Risma en 2007, Emirotel est l'entité propriétaire de l'hôtel Sofitel Rabat Jardin des Roses (ex-Hilton).

L'acquisition d'Emirotel renforce la présence de Risma dans le segment de l'hôtellerie de luxe au Maroc, consolidant ainsi son portefeuille d'hôtels luxe et haut de gamme.

A noter qu'en 2018, Emirotel, entité juridique propriétaire du Sofitel Rabat Jardin des Roses, a conclu un contrat de location-gérance avec Risma SA en vertu duquel l'exploitation de l'établissement a été confiée à Risma SA, moyennant le paiement d'un loyer indexé sur le chiffre d'affaires. Ce contrat a été résilié au cours du second semestre 2025. A noter que la gestion hôtelière est assurée par AGM.

Informations générales		
Dénomination sociale	EMIROTEL	
Date d'immatriculation	26/02/1997	
Siège social	Bp 450 Hôtel Hilton Souissi Aviation - Souissi, Rabat	
Forme juridique	Société Anonyme	
Secteur d'activité	Hôtellerie	
Composition de l'actionnariat au 30/06/2025	<u>Actionnaires</u>	<u>% de détention et de droit de vote</u>
	Risma SA	100% (nbr d'actions : 204 296)
	Autres actionnaires	0% (nbr d'actions : 4)

Source : Risma

Le tableau ci-dessous présente les hôtels de l'entité Emirotel au 30.06.2025 :

Entité Juridique	Établissements d'Hébergement Touristique Classés
Emirotel	Sofitel Rabat Jardins des Roses

Source : Risma

### III.2.2 Principaux agrégats annuels

Le tableau ci-dessous présente les principaux agrégats de Emirotel sur la période 2022 – 2024 :

En KMAD	2022	2023	2024	Var 22-23	Var 23-24
Capital social	204 300	204 300	204 300	0,0%	0,0%
Capitaux propres	207 358	222 691	225 512	7,4%	1,3%
Endettement net *	123 183	90 515	87 266	-26,5%	-3,6%
Chiffre d'affaires	49 400	49 120	49 905	-0,6%	1,6%
Résultat net	24 178	15 332	16 650	-36,6%	8,6%
Dividendes distribués en n au titre de n-1	-	-	13 829	n.a	n.a

Source : Risma

(\*) Endettement net = dette de financement + comptes d'associés passif + trésorerie passif – comptes d'associés actif – titres et valeurs de placement – trésorerie actif

## **Analyse des principales évolutions sur la période 2022-2023**

Le chiffre d'affaires d'Emirotel s'établit à 49 120 KMAD en 2023 et reste relativement stable par rapport à l'exercice 2022.

En 2023, le résultat net s'établit à 15 332 KMAD contre 24 178 KMAD en 2022, soit une baisse de 8 846 KMAD (-36,6%), expliquée principalement par :

- La baisse du résultat financier de 5 273 KMAD, résultant principalement de :
  - La hausse des charges financières de 7 072 KMAD, essentiellement portée par la hausse des charges d'intérêts (+7 061 KMAD) en lien avec l'arrivée à terme à fin 2022 de la période de moratoire accordé et la reprise des paiements des échéances bancaires en 2023 concernant l'emprunt d'un montant de 250 000 KMAD auprès de CIH Bank signé en 2018 pour le financement de la rénovation du Sofitel Rabat Jardin des Roses ;
  - Compensée partiellement par la hausse des produits financiers de 1 799 KMAD, portée par la hausse des intérêts et autres produits financiers (+1 799 KMAD) liée à la hausse du compte courant d'associés actif en 2023 ;
- La hausse de l'impôt sur le résultat de 3 339 KMAD ;
- Compensée partiellement par la hausse du résultat d'exploitation de 3 135 (+13,3%) portée essentiellement par :
  - La hausse des reprises d'exploitation / transferts de charges (+1 118 KMAD) expliquée principalement par une reprise sur provision de dépréciation d'immobilisations (qui a été provisionnée antérieurement) ;
  - La baisse des dotations d'exploitation de (-1 925 KMAD) en lien avec l'arrivée à échéance de l'amortissement de certaines immobilisations.

A fin 2023, l'endettement net s'établit à 90 515 KMAD contre 123 183 KMAD à fin 2022, affichant une amélioration de 32 668 KMAD (-26,5%), expliquée principalement par :

- La baisse des dettes de financement de 29 101 KMAD (-14,3%), en lien avec le remboursement continu et progressif de la dette bancaire conclue en 2018 auprès de CIH Bank pour un montant de 250 000 KMAD dans le cadre du financement de la rénovation du Sofitel Rabat Jardin des Roses. A noter l'arrivée à terme à fin 2022 de la période de moratoire accordé et la reprise des paiements des échéances bancaires en 2023 dudit crédit ;
- La hausse du compte courant d'associés actif de 3 891 KMAD en lien avec les avances en comptes courants versés à Risma SA ;
- Compensée partiellement par la baisse de la trésorerie nette de 324 KMAD, expliquée par la baisse de la trésorerie actif du même montant.

Les capitaux propres s'élèvent à 222 691 KMAD à fin 2023 contre 207 358 KMAD à fin 2022, en hausse de 15 332 KMAD (+7,4%), correspondant à la constatation du résultat net de l'exercice 2023.

## **Analyse des principales évolutions sur la période 2023-2024**

Le chiffre d'affaires d'Emirotel s'établit à 49 905 KMAD en 2024, en hausse de 785 KMAD (+1,6%) par rapport à 2023, principalement expliquée par la hausse de l'activité de Risma SA.

En 2024, le résultat net s'établit à 16 650 KMAD contre 15 332 KMAD en 2023, soit une hausse de 1 318 KMAD (+8,6%), expliquée principalement par :

- La hausse du résultat financier de 1 130 KMAD, résultant principalement de la baisse des charges financières de 1 359 KMAD, essentiellement portée par la baisse des charges d'intérêts (-1 373 KMAD) en lien avec le remboursement continu et progressif des dettes bancaires ;
- La hausse du résultat non courant de 588 KMAD, résultant principalement de :
  - La hausse des produits non courants de 1 308 KMAD, essentiellement portée par (i) la cession d'immobilisations ainsi qu'à (ii) l'apurement des dettes prescrites ;
  - La hausse des charges non courantes de 720 KMAD, essentiellement portée par le paiement de la contribution de la solidarité sociale relative à l'exercice précédent.
- Compensée par la baisse du résultat d'exploitation de 445 KMAD (-1,7%), portée essentiellement par :
  - La baisse des reprises d'exploitation (-666 KMAD) expliquée par le niveau élevé en 2023 ;
  - La hausse des achats consommés de matières et fournitures (+590 KMAD) en ligne avec la hausse de l'activité ;
  - La hausse des impôts et taxes (+557 KMAD) ;
  - Compensée partiellement par (i) la croissance du chiffre d'affaires (+785 KMAD) et (ii) la baisse des dotations d'exploitation (-513 KMAD)

A fin 2024, l'endettement net s'établit à 87 266 KMAD contre 90 515 KMAD à fin 2023, affichant une amélioration de 3 249 KMAD (-3,6%), expliquée principalement par :

- La baisse des dettes de financement de 29 101 KMAD (-16,7%), en lien avec le remboursement continu et progressif de la dette bancaire conclue en 2018 auprès de CIH Bank pour un montant de 250 000 KMAD ;
- La hausse des titres et valeurs de placement de 56 999 KMAD en lien avec le placement de l'excédent de trésorerie en SICAV ;
- Compensée partiellement par
  - La baisse du compte courant d'associés actif de 80 150 KMAD (-99,8%) en lien avec le remboursement total du compte courant d'associés actif de la part de Risma SA, en lien avec les avances en comptes courants versés à Risma SA ;
  - La baisse de la trésorerie nette de 2 701 KMAD, expliquée par la baisse de la trésorerie actif du même montant.

Les capitaux propres s'élèvent à 225 512 KMAD à fin 2024 contre 222 691 KMAD à fin 2023, en hausse de 2 821 KMAD (+1,3%), correspondant à (i) la constatation du résultat net de l'exercice 2024 (16 650 KMAD), partiellement compensée par (ii) la distribution de dividendes intervenue au cours de l'exercice 2024 d'un montant de 13 829 KMAD.

### III.2.3 Principaux agrégats semestriels

Au 30 juin 2025, les principaux agrégats d'Emirotel se présentent comme suit :

En KMAD	2024	S1 2025	Var 24-S1 25
<b>Capital social</b>	204 300	204 300	0,0%
<b>Capitaux propres</b>	225 512	214 002	-5,1%
<b>Endettement net *</b>	87 266	92 706	6,2%

Source : Risma

(\*) Endettement net = dette de financement + comptes d'associés passif + trésorerie passif – comptes d'associés actif – titres et valeurs de placement – trésorerie actif

En KMAD	S1 2024	S1 2025	Var S1 24-S1 25
<b>Chiffre d'affaires</b>	23 511	22 752	-3,2%
<b>Résultat net</b>	6 992	4 307	-38,4%
<b>Dividendes distribués en n au titre de n-1</b>	13 829	15 817	14,4%

Source : Risma

Au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2025, le chiffre d'affaires d'Emirotel s'établit à 22 752 KMAD, en légère baisse de 758 KMAD (-3,2%) par rapport au 1<sup>er</sup> semestre 2024, principalement expliquée par le programme de rénovation de l'hôtel Sofitel Rabat Jardin des Roses, réduisant ainsi temporairement la capacité d'accueil de l'hôtel.

Au terme du 1<sup>er</sup> semestre 2025, le résultat net s'établit à 4 307 KMAD, en baisse de 2 686 KMAD (-38,4%) par rapport au 1<sup>er</sup> semestre 2024, expliquée principalement par la baisse du résultat d'exploitation de 2 696 KMAD (-22,1%) portée essentiellement par :

- La baisse du chiffre d'affaires (-758 KMAD)
- Les hausses (i) des dotations d'exploitation (+783 KMAD), des achats consommés de matières et fournitures (+665 KMAD) et (ii) des autres charges externes (+367 KMAD).

A fin juin 2025, l'endettement net a enregistré une augmentation de 5 439 KMAD (+6,2%) par rapport à fin 2024, pour s'établir à 92 706 KMAD, expliquée essentiellement par :

- La baisse des titres et valeurs de placement de 19 090 KMAD expliquée par la vente de SICAV de trésorerie pour des besoins de financements ponctuels ;
- La baisse de la trésorerie nette de 896 KMAD, expliquée par la baisse de la trésorerie actif du même montant ;
- Compensée partiellement par la baisse des dettes de financement de 14 550 KMAD, en lien avec le remboursement continu et progressif de la dette bancaire conclue en 2018 auprès de CIH Bank pour un montant de 250 000 KMAD.

Les capitaux propres s'élèvent à 214 002 KMAD à fin juin 2025, en baisse de 11 510 KMAD (-5,1%) par rapport à fin 2024, expliquée par (i) les dividendes à verser en 2025 au titre de l'exercice 2024 d'un montant de 15 817 KMAD et partiellement compensée par (ii) le résultat net du 1<sup>er</sup> semestre 2025 d'un montant de 4 307 KMAD.

### III.3 Moussafir hôtels

#### III.3.1 Informations générales

Fondée en 1988, Moussafir hôtels est une filiale du groupe Risma acquise en 1999 et responsable de l'exploitation des hôtels de la marque Ibis au Maroc, offrant des hébergements économiques dans plusieurs villes du pays. Cette filiale s'inscrit dans la stratégie de Risma de couverture complète du marché hôtelier, du luxe à l'économique.

Moussafir hôtels exploite à ce jour 13 hôtels Ibis au Maroc.

Informations générales		
Dénomination sociale	Moussafir hôtels SA	
Date d'immatriculation	02/12/2004	
Siège social	240, Boulevard Zerkouni, 7ème étage, Casablanca	
Forme juridique	Société Anonyme	
Secteur d'activité	Hôtellerie, Réalisation et Construction d'ensembles touristiques	
Composition de l'actionnariat au 30/06/2025	<u>Actionnaires</u>	<u>% de détention et de droit de vote</u>
	Risma SA	66,7% (nbr d'actions : 1 686 571)
	Attijariwafa Bank	33,3% (nbr d'actions : 843 424)
	Autres actionnaires	0,0% (nbr d'actions : 5)

Source : Risma

Le tableau ci-dessous présente les hôtels de l'entité Moussafir hôtels au 30.06.2025 :

Entité Juridique	Établissements d'Hébergement Touristique Classés
Moussafir hôtels	IBIS Casa City Center
	IBIS Tanger City Center
	IBIS Casa Voyageurs
	IBIS Marrakech Centre Gare
	IBIS Meknès
	IBIS El Jadida
	IBIS Casa Nearshore
	IBIS Fès
	IBIS Casa Sidi Maarouf
	IBIS Ouarzazate Centre
	IBIS Casa Abdelmoumen
	IBIS Oujda
	IBIS Rabat Agdal

Source : Risma

### III.3.2 Principaux agrégats annuels

Le tableau ci-dessous présente les principaux agrégats de Moussafir hôtels sur la période 2022 – 2024 :

En KMAD	2022	2023	2024	Var 22-23	Var 23-24
<b>Capital social</b>	253 000	253 000	253 000	0,0%	0,0%
<b>Capitaux propres</b>	240 330	264 624	298 940	10,1%	13,0%
<b>Endettement net *</b>	288 563	273 954	178 916	-5,1%	-34,7%
<b>Chiffre d'affaires</b>	192 871	238 979	251 751	23,9%	5,3%
<b>Résultat net</b>	18 930	24 294	34 316	28,3%	41,3%
<b>Dividendes distribués en n au titre de n-1</b>	-	-	-	n.a	n.a

Source : Risma

(\*) Endettement net = dette de financement + comptes d'associés passif + trésorerie passif – comptes d'associés actif – titres et valeurs de placement – trésorerie actif

#### Analyse des principales évolutions sur la période 2022-2023

Le chiffre d'affaires de Moussafir hôtels s'établit à 238 979 KMAD en 2023, en hausse de 46 109 KMAD (+23,9%) par rapport à 2022, principalement expliquée par les performances positives de l'ensemble du parc d'hôtels portés par Moussafir hôtels suite à la reprise de l'activité post-Covid, liée essentiellement à une augmentation du nombre de nuitées et une amélioration significative du taux d'occupation sur la période.

En 2023, le résultat net s'établit à 24 294 KMAD contre 18 930 KMAD en 2022, soit une hausse de 5 364 KMAD (+28,3%), expliquée principalement par :

- La hausse du résultat d'exploitation de 14 940 KMAD (+60,7%), portée essentiellement par :
  - La croissance du chiffre d'affaires (+46 109 KMAD) ;
  - Compensée partiellement par (i) les hausses des autres charges externes (+12 479 KMAD) et des achats consommés de matières et fournitures (+7 337 KMAD) en ligne avec la hausse de l'activité, (ii) la hausse des charges de personnel (+4 842 KMAD) liée principalement aux recrutements effectués afin de soutenir la croissance de l'activité et (iii) les hausses des impôts et taxes (+3 465 KMAD) et des dotations d'exploitation (+2 648 KMAD).
- La hausse du résultat non courant de 2 432 KMAD, portée essentiellement par :
  - La hausse des produits non courant de 4 126 KMAD, correspondant principalement à des reprises sur subventions d'investissement d'un montant de 3 741 KMAD en lien avec la subvention reçue par la SMIT en 2023 accordée dans le cadre de la remise à niveau des hôtels post-Covid ;
  - Compensée partiellement par la hausse des charges non courantes de 1 694 KMAD en lien avec un passage en perte de créances clients irrécouvrables ;
- Compensée partiellement par la baisse du résultat financier (-12 184 KMAD), résultant principalement de la hausse des charges d'intérêts de 11 655 KMAD en lien avec la reprise des paiements des échéances bancaires en 2023 qui ont été suspendues temporairement pendant l'exercice 2022 suite au moratoire accordé des dettes bancaires.

A fin 2023, l'endettement net s'établit à 273 954 KMAD contre 288 563 KMAD à fin 2022, affichant une amélioration de 14 609 KMAD (-5,1%), expliquée principalement par :

- La baisse des dettes de financement de 28 554 KMAD, en lien avec le remboursement continu et progressif des dettes bancaires ;
- Le remboursement partiel du compte courant d'associés passif d'un montant de 34 000 KMAD à Risma SA ;
- Compensée partiellement par la baisse de la trésorerie nette de 47 944 KMAD.

Les capitaux propres s'élèvent à 264 624 KMAD à fin 2023, en hausse de 24 294 KMAD (+10,1%) par rapport à fin 2022, correspondant à la constatation du résultat net de l'exercice 2023.

## **Analyse des principales évolutions sur la période 2023-2024**

---

Le chiffre d'affaires de Moussafir hôtels s'établit à 251 751 KMAD en 2024, en hausse de 12 772 KMAD (+5,3%) par rapport à 2023, principalement expliquée par les performances positives de l'ensemble du parc d'hôtels portés par Moussafir hôtels, liée essentiellement à une augmentation du nombre de nuitées et une amélioration significative du taux d'occupation des hôtels sur la période.

En 2024, le résultat net s'établit à 34 316 KMAD contre 24 294 KMAD en 2023, soit une hausse de 10 022 KMAD (+41,3%), expliquée principalement par :

- La hausse du résultat d'exploitation de 12 037 KMAD, portée essentiellement par la croissance du chiffre d'affaires (+12 772 KMAD) ;
- La hausse du résultat financier de 2 944 KMAD, résultant principalement de la diminution des charges financières (-2 666 KMAD) essentiellement portée par la baisse des charges d'intérêts de 2 328 KMAD en lien avec le remboursement annuel et progressif des dettes bancaires ;
- Compensée partiellement par la hausse de l'impôt sur les résultats de 5 252 KMAD.

A fin 2024, l'endettement net s'établit à 178 916 KMAD contre 273 954 KMAD à fin 2023, affichant une amélioration de 95 038 KMAD (-34,7%), expliquée principalement par :

- La baisse des dettes de financement de 42 581 KMAD, en lien avec le remboursement continu et progressif des dettes bancaires ;
- Le remboursement total du compte courant d'associés passif d'un montant de 27 570 KMAD à Risma SA ;
- La hausse des titres et valeurs de placement de 38 000 KMAD en lien avec le placement de l'excédent de trésorerie en SICAV ;
- Compensée partiellement par (i) la baisse du compte courant d'associés actif de 7 500 KMAD et (ii) la baisse de la trésorerie nette de 5 613 KMAD.

Les capitaux propres s'élèvent à 298 940 KMAD à fin 2024, en hausse de 34 316 KMAD (+13,0%) par rapport à fin 2023, correspondant à la constatation du résultat net de l'exercice 2024.

### III.3.3 Principaux agrégats semestriels

Au 30 juin 2025, les principaux agrégats de Moussafir Hotels se présentent comme suit :

En KMAD	2024	S1 2025	Var 24-S1 25
<b>Capital social</b>	253 000	253 000	0,0%
<b>Capitaux propres</b>	298 940	292 922	-2,0%
<b>Endettement net *</b>	178 916	162 854	-9,0%

Source : Risma

(\*) Endettement net = dette de financement + comptes d'associés passif + trésorerie passif – comptes d'associés actif – titres et valeurs de placement – trésorerie actif

En KMAD	S1 2024	S1 2025	Var S1 24-S1 25
<b>Chiffre d'affaires</b>	115 307	132 373	14,8%
<b>Résultat net</b>	8 736	19 282	>100%
<b>Dividendes distribués en n au titre de n-1</b>	-	25 300	n.a

Source : Risma

Au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2025, le chiffre d'affaires de Moussafir Hotels s'établit à 132 373 KMAD, en hausse de 17 066 KMAD (+14,8%) par rapport au 1<sup>er</sup> semestre 2024, principalement expliquée par les performances positives de l'ensemble du parc d'hôtels portés par Moussafir Hôtels, liée essentiellement à une augmentation du nombre de nuitées et une amélioration du taux d'occupation des hôtels sur la période.

Au terme du 1<sup>er</sup> semestre 2025, le résultat net s'établit à 19 282 KMAD, en hausse de 10 547 KMAD (>100%) par rapport au 1<sup>er</sup> semestre 2024, expliquée principalement par :

- La hausse du résultat d'exploitation de 15 778 KMAD, portée essentiellement par la croissance du chiffre d'affaires (+17 066 KMAD) ;
- Compensée partiellement par la hausse de l'impôt sur les résultats de 5 901 KMAD.

A fin juin 2025, l'endettement net a enregistré une amélioration de 16 062 KMAD (-9%) par rapport à fin 2024, pour s'établir à 162 854 KMAD, expliquée essentiellement par :

- La baisse des dettes de financement de 19 811 KMAD, en lien avec le remboursement continu et progressif des dettes bancaires ;
- La hausse des titres et valeurs de placement de 6 152 KMAD en lien avec le placement de l'excédent de trésorerie en SICAV ;
- Compensée partiellement par (i) la baisse du compte courant d'associés actif de 2 150 KMAD et (ii) la baisse de la trésorerie nette de 7 751 KMAD portée par la baisse de la trésorerie actif du même montant.

Les capitaux propres s'élèvent à 292 922 KMAD à fin juin 2025, en baisse de 6 018 KMAD (-2%) par rapport à fin 2024, expliquée par (i) les dividendes à verser en 2025 au titre de l'exercice 2024 d'un montant de 25 300 KMAD et partiellement compensée par (ii) le résultat net du 1<sup>er</sup> semestre 2025 d'un montant de 19 282 KMAD.

### III.4 Moussaf

#### III.4.1 Informations générales

Créée en 2000, Moussaf est une filiale du groupe Risma. Moussaf détient en propriété l'hôtel Ibis Marrakech Palmeraie.

Cet établissement renforce l'offre économique du Groupe au sein d'une destination clé au Maroc.

Informations générales		
Dénomination sociale	MOUSSAF	
Date d'immatriculation	16/11/2000	
Siège social	240, Boulevard Zerktouni, 7ème étage, Casablanca	
Forme juridique	Société Anonyme	
Secteur d'activité	Hôtellerie	
Composition de l'actionnariat au 30/06/2025	<u>Actionnaires</u>	<u>% de détention et de droit de vote</u>
	Moussafir hôtels	70% (nbr d'actions : 111 997)
	Akwa Holding	30% (nbr d'actions : 47 996)
	Autres actionnaires	0,0% (nbr d'actions : 7)

Source : Risma

Le tableau ci-dessous présente les hôtels de l'entité Moussaf au 30.06.2025 :

Entité Juridique	Établissements d'Hébergement Touristique Classés
Moussaf	IBIS Palmeraie Marrakech

Source : Risma

#### III.4.2 Principaux agrégats annuels

Le tableau ci-dessous présente les principaux agrégats de Moussaf sur la période 2022 – 2024 :

En KMAD	2022	2023	2024	Var 22-23	Var 23-24
Capital social	16 000	16 000	16 000	0,0%	0,0%
Capitaux propres	10 933	13 354	16 495	22,1%	23,5%
Endettement net *	6 344	4 948	-541	-22,0%	<-100%
Chiffre d'affaires	12 662	15 766	17 294	24,5%	9,7%
Résultat net	917	2 421	3 141	>100%	29,7%
Dividendes distribués en n au titre de n-1	-	-	-	n.a	n.a

Source : Risma

(\*) Endettement net = dette de financement + comptes d'associés passif + trésorerie passif – comptes d'associés actif – titres et valeurs de placement – trésorerie actif

#### Analyse des principales évolutions sur la période 2022-2023

Le chiffre d'affaires de Moussaf s'établit à 15 766 KMAD en 2023, en hausse de 3 105 KMAD (+24,5%) par rapport à 2022, principalement expliquée par la reprise de l'activité post-covid, liée essentiellement à une augmentation du nombre de nuitées de l'hôtel Ibis Marrakech Palmeraie sur la période.

En 2023, le résultat net s'établit à 2 421 KMAD contre 917 KMAD en 2022, soit une hausse de 1 504 KMAD (>100%), expliquée principalement par :

- La hausse du résultat d'exploitation de 1 280 KMAD (+93,3%), portée essentiellement par :
  - La croissance du chiffre d'affaires (+3 105 KMAD) ;
  - Compensée partiellement par (i) les hausses des autres charges externes (+1 077 KMAD) et des achats consommés de matières et fournitures (+572 KMAD) en ligne avec la hausse de

l'activité, et (ii) la hausse des charges de personnel (+127 KMAD) liée principalement aux recrutements effectués afin de soutenir la croissance de l'activité.

- La hausse du résultat non courant de 218 KMAD (>100%), due essentiellement à la hausse des autres produits non courants d'un montant de 228 KMAD correspondant principalement à des reprises sur subventions d'investissement d'un montant de 217 KMAD en lien avec la subvention reçue par la SMIT en 2022 accordée dans le cadre de la remise à niveau des hôtels post-Covid.

A fin 2023, l'endettement net s'établit à 4 948 KMAD contre 6 344 KMAD à fin 2022, affichant une amélioration de 1 396 KMAD (-22%), expliquée principalement par hausse de la trésorerie nette de 1 395 KMAD, expliquée par la hausse de la trésorerie actif du même montant.

Les capitaux propres s'élèvent à 13 354 KMAD à fin 2023, en hausse de 2 421 KMAD (+22,1%) par rapport à fin 2022, correspondant à la constatation du résultat net de l'exercice 2023.

### **Analyse des principales évolutions sur la période 2023-2024**

Le chiffre d'affaires de Moussaf s'établit à 17 294 KMAD en 2024, en hausse de 1 528 KMAD (+9,7%) par rapport à 2023, principalement expliquée par une augmentation du nombre de nuitées de l'hôtel Ibis Marrakech Palmeraie sur la période.

En 2024, le résultat net s'établit à 3 141 KMAD contre 2 421 KMAD en 2023, soit une hausse de 719 KMAD (+29,7%), expliquée principalement par :

- La hausse du résultat d'exploitation de 452 KMAD (+17,0%), portée essentiellement par :
  - La croissance du chiffre d'affaires (+1 528 KMAD) ;
  - Compensée partiellement par (i) les hausses des autres charges externes (+428 KMAD) et des achats consommés de matières et fournitures (+86 KMAD) en ligne avec la hausse de l'activité, (ii) la hausse des charges de personnel (+373 KMAD) liée principalement aux recrutements effectués afin de soutenir la croissance de l'activité et (iii) la hausse des dotations d'exploitation (+219 KMAD).
- La hausse du résultat non courant de 395 KMAD due à la hausse des autres produits non courants d'un montant de 393 KMAD expliquée par (i) des reprises sur subventions d'investissement d'un montant de 353 KMAD en lien avec la subvention reçue par la SMIT en 2022 et accordée dans le cadre de la remise à niveau des hôtels post-Covid ;
- La hausse de l'impôt sur les résultats de 211 KMAD.

A fin 2024, l'endettement net s'établit à -541 KMAD contre 4 948 KMAD à fin 2023, affichant une amélioration de 5 489 KMAD (<-100%), expliquée par :

- Le remboursement partiel du compte courant d'associés passif d'un montant de 7 500 KMAD ;
- La baisse de la trésorerie nette de 2 011 KMAD, expliquée par la baisse de la trésorerie actif du même montant.

Les capitaux propres s'élèvent à 16 495 KMAD à fin 2024, en hausse de 3 141 KMAD (+23,5%) par rapport à fin 2023, correspondant à la constatation du résultat net de l'exercice 2024.

### III.4.3 Principaux agrégats semestriels

Au 30 juin 2025, les principaux agrégats de Moussaf se présentent comme suit :

En KMAD	2024	S1 2025	Var 24-S1 25
<b>Capital social</b>	16 000	16 000	0,0%
<b>Capitaux propres</b>	16 495	17 762	7,7%
<b>Endettement net *</b>	-541	-2 866	<-100%

Source : Risma

(\*) Endettement net = dette de financement + comptes d'associés passif + trésorerie passif – comptes d'associés actif – titres et valeurs de placement – trésorerie actif

En KMAD	S1 2024	S1 2025	Var S1 24-S1 25
<b>Chiffre d'affaires</b>	7 574	8 141	7,5%
<b>Résultat net</b>	990	1 267	28,1%
<b>Dividendes distribués en n au titre de n-1</b>	-	-	n.a

Source : Risma

Au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2025, le chiffre d'affaires de Moussaf s'établit à 8 141 KMAD, en hausse de 567 KMAD (+7,5%) par rapport au 1<sup>er</sup> semestre 2024, principalement expliquée par une augmentation du nombre de nuitées de l'hôtel Ibis Marrakech Palmeraie sur la période.

Au terme du 1<sup>er</sup> semestre 2025, le résultat net s'établit à 1 267 KMAD, en hausse de 278 KMAD (+28,1%) par rapport au 1<sup>er</sup> semestre 2024, expliquée principalement par :

- La hausse du résultat d'exploitation de 791 KMAD, portée essentiellement par (i) la croissance du chiffre d'affaires (+567 KMAD) et (ii) la baisse des charges de personnel (-223 KMAD) ;
- La hausse du résultat financier de 151 KMAD, en lien essentiellement avec le remboursement des comptes courants d'associés ;
- Compensée partiellement par :
  - La hausse de l'impôt sur les résultats de 363 KMAD.
  - La baisse du résultat non courant de 302 KMAD, en lien essentiellement avec l'encaissement des produits d'assurance suite au séisme qui a frappé la province d'Al Haouz en septembre 2023.

A fin juin 2025, l'endettement net a enregistré une amélioration de 2 325 KMAD par rapport à fin 2024, pour s'établir à -2 866 KMAD, expliquée essentiellement par le remboursement total du compte courant d'associés passif d'un montant de 2 150 KMAD.

Les capitaux propres s'élèvent à 17 762 KMAD à fin juin 2025, en hausse de 1 267 KMAD (+7,7%) par rapport à fin 2024, correspondant au résultat net du 1<sup>er</sup> semestre 2025.

### III.5 HCH – Horizons Compétences Hôtelières

#### III.5.1 Informations générales

Fondée en 2006, HCH (Horizons Compétences Hôtelières) est une société créée pour accueillir une académie de formation aux métiers de l'hôtellerie à Agadir destinée au personnel des hôtels. Cette structure vise à développer les compétences professionnelles dans le secteur hôtelier, contribuant ainsi à la formation d'une main-d'œuvre qualifiée pour les établissements du groupe Risma et du secteur touristique marocain.

Il est à noter que depuis 2019, la filiale est sans activité. Une continuité d'exploitation est votée annuellement par l'assemblée générale dans l'attente de la mise en place d'une solution pérenne.

Informations générales		
Dénomination sociale	HCH (Horizons Compétences Hôtelières)	
Date d'immatriculation	17/08/2006	
Siège social	240, Boulevard Zerkouni, 7ème étage, Casablanca	
Forme juridique	Société Anonyme	
Secteur d'activité	Promotion Immobilière, Travaux de bâtiment tout corps d'état	
Composition de l'actionnariat au 30/06/2025	<u>Actionnaires</u>	<u>% de détention et de droit de vote</u>
	Moussafir Hotels	99,9% (nbr d'actions : 2 997)
	Autres actionnaires	0,0% (nbr d'actions : 3)

Source : Risma

#### III.5.2 Principaux agrégats annuels

Le tableau ci-dessous présente les principaux agrégats de HCH sur la période 2022 – 2024 :

En KMAD	2022	2023	2024	Var 22-23	Var 23-24
Capital social	300	300	300	0,0%	0,0%
Capitaux propres	-710	-733	-812	3,2%	10,8%
Endettement net *	-739	-832	-762	12,6%	-8,5%
Chiffre d'affaires	-	-	-	n.a	n.a
Résultat net	-15	-23	-79	57,9%	>100%
Dividendes distribués en n au titre de n-1	-	-	-	n.a	n.a

Source : Risma

(\*) Endettement net = dette de financement + comptes d'associés passif + trésorerie passif – comptes d'associés actif – titres et valeurs de placement – trésorerie actif

#### Analyse des principales évolutions sur la période 2022-2023

HCH n'a réalisé aucun chiffre d'affaires sur la période étudiée.

En 2023, le résultat net s'établit à -23 KMAD contre -15 KMAD en 2022, soit une baisse de 8 KMAD (-57,9%), expliquée par la baisse du résultat d'exploitation de 8 KMAD, portée essentiellement par (i) la hausse des autres charges externes (+16 KMAD), compensée partiellement par (ii) la baisse des impôts et taxes (-7 KMAD).

A fin 2023, l'endettement net a enregistré une amélioration de 93 KMAD par rapport à fin 2022 pour s'établir à -832 KMAD, expliquée par la hausse de la trésorerie actif du même montant.

Les capitaux propres s'élèvent à -733 KMAD à fin 2023 contre -710 KMAD à fin 2022, soit une baisse de 23 KMAD par rapport à fin 2022, qui s'explique par la constatation du résultat net de l'exercice 2023.

## Analyse des principales évolutions sur la période 2023-2024

HCH n'a réalisé aucun chiffre d'affaires sur la période étudiée.

En 2024, le résultat net s'établit à -79 KMAD contre -23 KMAD en 2023, soit une baisse de 56 KMAD, expliquée par la baisse du résultat d'exploitation de 56 KMAD, portée essentiellement par la hausse des autres charges externes (+46 KMAD).

A fin 2024, l'endettement net a enregistré une hausse de 70 KMAD par rapport à fin 2023 pour s'établir à -762 KMAD, expliquée par la baisse de la trésorerie actif du même montant.

Les capitaux propres s'élèvent à -812 KMAD à fin 2024 contre -733 KMAD à fin 2023, soit une baisse de 79 KMAD par rapport à fin 2022, qui s'explique par la constatation du résultat net de l'exercice 2024.

### III.5.3 Principaux agrégats semestriels

Au 30 juin 2025, les principaux agrégats de HCH se présentent comme suit :

En KMAD	2024	S1 2025	Var 24-S1 25
<b>Capital social</b>	300	300	0,0%
<b>Capitaux propres</b>	-812	-812	0,0%
<b>Endettement net *</b>	-762	-762	0,0%

Source : Risma

(\*) Endettement net = dette de financement + comptes d'associés passif + trésorerie passif – comptes d'associés actif – titres et valeurs de placement – trésorerie actif

En KMAD	S1 2024	S1 2025	Var S1 24-S1 25
<b>Chiffre d'affaires</b>	-	-	n.a
<b>Résultat net</b>	-79	-	100,0%
<b>Dividendes distribués en n au titre de n-1</b>	-	-	n.a

Source : Risma

HCH n'a réalisé aucun chiffre d'affaires sur la période étudiée.

A fin juin 2025, l'endettement net s'établit à -762 KMAD, stable par rapport au 1<sup>er</sup> semestre 2024.

Les capitaux propres s'élèvent à -812 KMAD à fin juin 2025, stable par rapport à fin 2024.

### III.6 SMHE – Société Marocaine d'Hôtellerie Économique

#### III.6.1 Informations générales

Créée en 2009, SMHE (Société Marocaine d'Hôtellerie Économique) était responsable jusqu'à 2023 du développement de la chaîne Ibis budget au Maroc, offrant des options d'hébergement économiques dans des villes stratégiques telles que Tanger, El Jadida (Mazagan), Agadir et Fès.

En 2023, SMHE a acté la cession des quatre établissements Ibis budget.

Depuis 2024, cette filiale est donc sans activité. Une étude est en cours pour déterminer l'avenir de ladite entité. Il est à noter que cette situation n'a aucun impact sur les comptes de Risma, les titres détenus ayant déjà été entièrement provisionnés.

Informations générales		
Dénomination sociale	SMHE (Société Marocaine d'Hôtellerie Économique)	
Date d'immatriculation	22/07/2009	
Siège social	18 Boulevard Al Massira El Khadra, 3ème Étage - El Maarif, Casablanca	
Forme juridique	Société Anonyme	
Secteur d'activité	Promotion touristique et hôtelière	
Composition de l'actionnariat au 30/06/2025	<u>Actionnaires</u>	<u>% de détention et de droit de vote</u>
	Risma SA	50% (nbr d'actions : 59 497)
	Akwa Group	50% (nbr d'actions : 59 497)
	Autres actionnaires	0% (nbr d'actions : 6)

Source : Risma

#### III.6.2 Principaux agrégats annuels

Le tableau ci-dessous présente les principaux agrégats de Société Marocaine d'Hôtellerie Économique sur la période 2022 - 2024 :

En KMAD	2022	2023	2024	Var 22-23	Var 23-24
Capital social	119 000	119 000	119 000	0,0%	0,0%
Capitaux propres	-12 204	-13 657	-14 647	11,9%	7,3%
Endettement net *	11 492	16 046	17 024	39,6%	6,1%
Chiffre d'affaires	19 905	-	-	-100,0%	n.a
Résultat net	-35 162	-1 453	-991	-95,9%	-31,8%
Dividendes distribués en n au titre de n-1	-	-	-	n.a	n.a

Source : Risma

(\*) Endettement net = dette de financement + comptes d'associés passif + trésorerie passif – comptes d'associés actif – titres et valeurs de placement – trésorerie actif

#### Analyse des principales évolutions sur la période 2022-2023

En 2023, SMHE n'a réalisé aucun chiffre d'affaires contre 19 905 KMAD en 2022. Cette variation (-100%) s'explique par la cession en 2023 des quatre établissements Ibis budget opérés par l'entité.

En 2023, le résultat net s'établit à -1 453 KMAD contre -35 162 KMAD en 2022, soit une hausse de 33 709 KMAD (+95,9%), expliquée principalement par :

- La hausse du résultat d'exploitation de 4 399 KMAD (+72,6%), portée essentiellement par :
  - les baisses (i) des achats consommés de matières et fournitures (-2 880 KMAD), (ii) des autres charges externes (-11 434 KMAD) et (iii) des charges de personnel (-4 222 KMAD) en ligne avec l'arrêt de l'activité ;

- La baisse des dotations d'exploitation (-6 210 KMAD) en lien avec la cession en 2023 des quatre établissements Ibis budget ;
- Compensée partiellement par l'arrêt de l'activité en 2023 ;
- La hausse du résultat financier de 14 065 KMAD, résultant principalement de la baisse des dotations financières de 14 003 KMAD en lien avec la dépréciation des titres en 2022 de l'entité FME « Foncière Marocaine d'hôtellerie Economique », filiale de SMHE ;
- La hausse du résultat non courant de 15 128 KMAD, due à :
  - La baisse des charges non courantes (-83 418 KMAD) expliquée principalement par le niveau élevé des valeurs nettes comptables d'amortissements des actifs cédés en 2022 (83 791 KMAD en 2022 vs. 0 KMAD en 2023) en lien notamment avec la cession des actifs de SMHE (cession des 4 Ibis Budget) ;
  - Compensée partiellement par la baisse des produits non courants (-68 289 KMAD) expliquée principalement par le niveau élevé des produits de cessions d'immobilisations en 2022 (70 000 KMAD en 2022 vs. 0 KMAD en 2023) en lien notamment avec la cession des actifs de SMHE (cession des 4 Ibis Budget).

A fin 2023, l'endettement net s'établit à 16 046 KMAD contre 11 492 KMAD en 2022, affichant une augmentation de 4 554 KMAD (+39,6%), expliquée par :

- La hausse du compte courant d'associés passif de 3 000 KMAD (+19,7%) en lien avec l'avance octroyée par Risma SA à sa filiale SMHE ;
- La baisse de la trésorerie nette de 1 554 KMAD (-41,8%) expliquée par la baisse de la trésorerie actif du même montant.

Les capitaux propres s'élèvent à -13 657 KMAD à fin 2023, en baisse de 1 453 KMAD par rapport à fin 2022, correspondant à la constatation du résultat net de l'exercice 2023.

### **Analyse des principales évolutions sur la période 2023-2024**

En 2023 et 2024, SMHE n'a réalisé aucun chiffre d'affaires, en raison de la cession en 2023 des quatre établissements Ibis Budget opérés par l'entité.

En 2024, le résultat net s'établit à -991 KMAD contre -1 453 KMAD en 2023, soit une hausse de 462 KMAD (+31,8%), expliquée principalement par :

- La hausse du résultat d'exploitation de 996 KMAD (+58,2%), portée essentiellement par les baisses des (i) autres charges externes (-316 KMAD), (ii) charges de personnel (-546 KMAD, soit -100%), (iii) impôts et taxes (-118 KMAD), en ligne avec l'arrêt de l'activité ;
- Compensée partiellement par :
  - La baisse du résultat financier de 139 KMAD, résultant de la hausse des charges d'intérêts de 139 KMAD, liée à la hausse du compte courant d'associés passif en 2023 ;
  - La baisse du résultat non courant de 367 KMAD, due à (i) la baisse des produits non courants (-1 374 KMAD) en lien avec l'apurement des taxes prescrites, compensée partiellement par (ii) la baisse des charges non courantes (-1 007 KMAD) en lien avec le reversement de la TVA des biens d'occasion cédés.

A fin 2024, l'endettement net s'établit à 17 024 KMAD contre 16 046 KMAD en 2022, affichant une augmentation de 978 KMAD (+6,1%), expliquée principalement par la baisse de la trésorerie nette de 998 KMAD (-46,1%) en lien avec la baisse de la trésorerie actif du même montant.

Les capitaux propres s'élèvent à -14 647 KMAD à fin 2024, en baisse de 991 KMAD par rapport à fin 2023, correspondant à la constatation du résultat net de l'exercice 2024.

### III.6.3 Principaux agrégats semestriels

Au 30 juin 2025, les principaux agrégats de Société Marocaine d'Hôtellerie Économique (SMHE) se présentent comme suit :

En KMAD	2024	S1 2025	Var 24-S1 25
<b>Capital social</b>	119 000	119 000	0,0%
<b>Capitaux propres</b>	-14 647	-14 720	-0,5%
<b>Endettement net *</b>	17 024	17 162	0,8%

Source : Risma

(\*) Endettement net = dette de financement + comptes d'associés passif + trésorerie passif – comptes d'associés actif – titres et valeurs de placement – trésorerie actif

En KMAD	S1 2024	S1 2025	Var S1 24-S1 25
<b>Chiffre d'affaires</b>	-	-	n.a
<b>Résultat net</b>	-39	-72	-84,7%
<b>Dividendes distribués en n au titre de n-1</b>	-	-	n.a

Source : Risma

SMHE n'a réalisé aucun chiffre d'affaires sur la période étudiée.

Au terme du 1er semestre 2025, le résultat net s'établit à -72 KMAD, en baisse de 33 KMAD (-84,7%) par rapport au 1er semestre 2024, expliquée principalement par la baisse du résultat d'exploitation du même montant, portée par les hausses (i) des autres charges externes (+19 KMAD) et (ii) des achats consommés de matières et fournitures (+15 KMAD).

A fin juin 2025, l'endettement net a enregistré une légère augmentation de 138 KMAD (+0,8%) par rapport à fin 2024, pour s'établir à 17 162 KMAD, expliquée par la baisse de la trésorerie nette de 138 KMAD portée par la baisse de la trésorerie actif du même montant.

Les capitaux propres s'élèvent à -14 720 KMAD à fin juin 2025, en légère baisse de 72 KMAD (-0,5%) par rapport à fin 2024, correspondant au résultat net du 1er semestre 2025.

### III.7 FME – Foncière Marocaine Economique

#### III.7.1 Informations générales

Créée en 2013, FME (Foncière Marocaine Économique) est une société spécialisée dans le développement et la gestion d'actifs immobiliers liés à l'hôtellerie au Maroc.

Depuis sa création, l'entité n'a jamais eu d'activité.

Informations générales		
Dénomination sociale	FME (Foncière Marocaine Economique)	
Date d'immatriculation	07/01/2013	
Siège social	Sidi Maârouf Lotissement Attaoufik, Immeuble Le Zénith Casablanca	
Forme juridique	Société Anonyme	
Secteur d'activité	Société à Responsabilité Limitée à Associé Unique	
Composition de l'actionnariat au 30/06/2025	<u>Actionnaires</u>	<u>% de détention et de droit de vote</u>
	SMHE (Société Marocaine d'Hôtellerie Économique)	100% (nbr d'actions : 140 000)

Source : Risma

#### III.7.2 Principaux agrégats annuels

Le tableau ci-dessous présente les principaux agrégats de FME sur la période 2022 - 2024 :

En KMAD	2022	2023	2024	Var 22-23	Var 23-24
Capital social	14 000	14 000	14 000	0,0%	0,0%
Capitaux propres	9 802	9 327	-4 110	-4,8%	<-100%
Endettement net *	19	16	7 910	-15,9%	>100%
Chiffre d'affaires	-	-	-	n.a	n.a
Résultat net	-470	-474	-13 437	1,0%	>100%
Dividendes distribués en n au titre de n-1	-	-	-	n.a	n.a

Source : Risma

(\*) Endettement net = dette de financement + comptes d'associés passif + trésorerie passif – comptes d'associés actif – titres et valeurs de placement – trésorerie actif

#### Analyse des principales évolutions sur la période 2022-2023

En 2023, FME n'a réalisé aucun chiffre d'affaires.

En 2023, le résultat net s'établit à -474 KMAD contre -470 KMAD en 2022, soit une baisse de 4 KMAD, expliquée principalement par la baisse des autres charges externes du même montant.

A fin 2023, l'endettement net s'établit à 16 KMAD contre 19 KMAD en 2022, affichant une amélioration de 3 KMAD (-15,9%), expliquée par l'apurement du compte d'associés passif.

Les capitaux propres s'élèvent à 9 327 KMAD à fin 2023, en baisse de 474 KMAD par rapport à fin 2022, correspondant à la constatation du résultat net de l'exercice 2023.

## **Analyse des principales évolutions sur la période 2023-2024**

---

En 2024, FME n'a réalisé aucun chiffre d'affaires.

En 2024, le résultat net s'établit à -13 437 KMAD contre -474 KMAD en 2023, soit une baisse de 12 963 KMAD, expliquée principalement par la baisse du résultat non courant de 12 953 KMAD.

A fin 2024, l'endettement net s'établit à 7 910 KMAD contre 16 KMAD en 2023, affichant une hausse de 7 894 KMAD ( $+>100\%$ ), expliquée principalement par la hausse des comptes d'associés passif du même montant.

Les capitaux propres s'élèvent à -4 110 KMAD à fin 2024, en baisse de 13 437 KMAD par rapport à fin 2023, correspondant à la constatation du résultat net de l'exercice 2024.

### **III.7.3 Principaux agrégats semestriels**

---

Etant donné la contribution non significative de l'entité, les comptes de la filiale n'ont pas fait l'objet d'une clôture semestrielle. Il est à noter que FME n'est pas consolidée dans les comptes du groupe Risma.

### III.1 SAEMOG – Société d'Aménagement d'Essaouira Mogador

#### III.1.1 Informations générales

Créée en 2003, SAEMOG (Société d'Aménagement d'Essaouira Mogador) est une société spécialisée dans le développement et la gestion de projets immobiliers et d'aménagement urbain au Maroc.

Il est à noter que Risma a cédé SAEMOG en 2024.

Informations générales	
Dénomination sociale	Société d'Aménagement d'Essaouira Mogador
Date d'immatriculation	13/09/2004
Siège social	Colline Ii, N°33, Route De Nouasser - Sidi Maârouf - Casablanca
Forme juridique	Société Anonyme
Secteur d'activité	Promotion immobilière touristique

Source : Risma

#### III.1.2 Principaux agrégats annuels

Le tableau ci-dessous présente les principaux agrégats de SAEMOG sur la période 2022 - 2023 :

En KMAD	2022	2023	Var 22-23
Capital social	119 000	119 000	0,0%
Capitaux propres	-12 204	-13 657	-11,9%
Endettement net *	11 492	16 046	39,6%
Chiffre d'affaires	19 905	-	-100,0%
Résultat net	-35 162	-1 453	-95,9%
Dividendes distribués en n au titre de n-1	-	-	n.a

Source : Risma

(\*) Endettement net = dette de financement + comptes d'associés passif + trésorerie passif – comptes d'associés actif – titres et valeurs de placement – trésorerie actif

### III.2 Synergies entre les entités du Groupe

---

Les activités du groupe Risma bénéficient de synergies sur plusieurs volets, permettant d'optimiser l'efficacité opérationnelle et financière du Groupe ainsi que d'améliorer sa compétitivité tout en renforçant sa position sur le marché, dont essentiellement des :

- **Synergies organisationnelles et opérationnelles :** Le Groupe met en place des synergies d'organisation et des synergies opérationnelles grâce à la mutualisation et la centralisation de plusieurs fonctions clés (direction générale, direction administrative et financière, Audit, Ressources Humaines et Achats & construction). Cette centralisation des fonctions supports permet une gestion intégrée, une meilleure coordination des ressources et une réduction des coûts par effet d'échelle ;
- **Synergies stratégiques :**
  - Maillage Territorial : le Groupe dispose d'une forte présence dans les grandes villes du Maroc (Casablanca, Rabat, Marrakech, etc.) dans différents segments (luxue et haut de gamme, milieu de gamme et économique), ce qui assure présence, accessibilité et cohérence de son réseau, permettant ainsi des investissements diversifiés et donc plus rentables à l'échelle du Groupe ;
  - Investissements ciblés : le Groupe coordonne et pilote les budgets d'investissement avec validation stratégique des actionnaires. Ces investissements permettent la modernisation, la différenciation ainsi que la montée en gamme du réseau et renforcent la puissance du maillage, générant croissance, rentabilité et avantage concurrentiel durable ;
  - Effet levier financier : les bonnes performances des entités du Groupe permettent d'améliorer les ratios financiers, renforçant ainsi la confiance des actionnaires et donc l'accès aux financements externes. Grâce à cet effet de levier financier, le groupe Risma peut investir dans de nouveaux hôtels ou dans ses actifs existants afin de les maintenir sur les standards les plus élevés du secteur.

En somme, le groupe Risma rassemble des synergies variées et complémentaires, lesquelles constituent le fondement de sa croissance robuste et pérenne.

## IV. Flux comptables et financiers faisant l'objet de conventions réglementées

### IV.1 Conventions conclues au cours de l'exercice 2024

Le président de votre Conseil de Surveillance ne nous a donné avis d'aucune convention conclue au cours de l'exercice 2024.

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

#### IV.2.1 Convention de location des locaux PATRIMONIA INVESTISSEMENTS SARL à RISMA SA

**Personnes concernées :** Monsieur Mohammed Amine ECHCHERKI en sa qualité d'actionnaire/ Associé en commun dans les deux sociétés.

- **Nature et objet de la convention :** Location des locaux PATRIMONIA INVESTISSEMENTS SARL à RISMA S.A.
- **Conditions de rémunération :** Refacturation des frais de location de la part de PATRIMONIA INVESTISSEMENTS SARL à RISMA S.A.
- **Montant comptabilisé en charges au titre de l'exercice 2024 :** 3.943 KMAD HT.
- **Montant décaissé au titre de l'exercice 2024 :** 4.728 KMAD TTC.

#### IV.2.2 Conventions conclues avec la société MOUSSAFIR hôtels S.A.

**Personnes concernées :**

- Monsieur Mohammed Amine ECHCHERKI en sa qualité de Président du directoire et président du conseil d'administration de la filiale MOUSSAFIR hôtels S.A.
- Madame Sofia Lopez BENHAMIDA en sa qualité de Membre du directoire et administrateur de la filiale MOUSSAFIR hôtels S.A.

##### 1. Convention de sous-location des locaux

- **Nature et objet de la convention :** Sous location des locaux de la société RISMA S.A à la société MOUSSAFIR hôtels S.A.
- **Modalités essentielles :** La société RISMA S.A procède à la sous-location de ses locaux à la société MOUSSAFIR hôtels S.A.
- **Montant comptabilisé en produits au titre de l'exercice 2024 :** Néant.
- **Montant encaissé au titre de l'exercice 2024 :** 346 KMAD TTC

##### 2. Convention de refacturation des frais de sièges

- **Nature et objet de la convention :** Refacturation des frais de siège de la part de la société RISMA S.A à la société MOUSSAFIR hôtels S.A.
- **Modalités essentielles :** Refacturation des frais de siège de la part de la société RISMA S.A à la société MOUSSAFIR hôtels S.A à hauteur de la quote-part de l'actif de cette dernière dans la somme des actifs de RISMA S.A, MOUSSAF S.A, MOUSSAFIR hôtels S.A, CHAYLA S.A et EMIROTEL S.A.
- **Montant comptabilisé en produits au titre de l'exercice 2024 :** 4.804 KMAD H.T.
- **Montant encaissé au titre de l'exercice 2024 :** 11.628 KMAD TTC.

### 3. Convention de rémunération des comptes courants

---

- **Nature et objet de la convention** : Avances en comptes courants.
- **Modalités essentielles** : Les avances en comptes courants consenties ou reçues par RISMA S.A font l'objet d'une rémunération sur la base d'un taux annuel de 5% H.T.
- **Montant comptabilisé en produits au titre de l'exercice 2024** : 839 KMAD H.T.
- **Montant encaissé au titre de l'exercice 2024** : 1.139 KMAD TTC.
- **Montant comptabilisé en charge au titre de l'exercice 2024** : 69 KMAD H.T.
- **Montant décaissé au titre de l'exercice 2024** : Néant.

### 4. Honoraires constructions facturés par RISMA S.A.

---

- **Nature et objet de la convention** : Honoraires du département construction.
- **Modalités essentielles** : Dans le cadre du développement des hôtels par RISMA S.A., cette dernière facture les honoraires du département construction pour les hôtels en cours de construction de MOUSSAFIR hôtels S.A.
- **Montant comptabilisé en produits au titre de l'exercice 2024** : Néant.
- **Montant encaissé au titre de l'exercice 2024** : 167 KMAD TTC.

## IV.2.3 Conventions conclues avec la société MOUSSAF Hôtels S.A

---

### Personnes concernées :

- Monsieur Mohammed Amine ECHCHERKI en sa qualité de Président du directoire et président du conseil d'administration de la filiale MOUSSAF Hôtels S.A.
- Mme Sofia BENHAMIDA en sa qualité de Membre du directoire et administrateur de la filiale MOUSSAF Hôtels S.A.

#### 1. Convention de sous location des locaux

---

- **Nature et objet de la convention** : Sous location des locaux de la société RISMA à la société MOUSSAF Hôtels S.A.
- **Modalités essentielles** : La société a procédé à la sous-location de ses locaux à la société MOUSSAF Hôtels S.A.
- **Montant comptabilisé en produits au titre de l'exercice 2024** : Néant.
- **Montant encaissé au titre de l'exercice 2024** : 29 KMAD TTC.

#### 2. Convention de refacturation des frais de siège

---

- **Nature et objet de la convention** : Refacturation des frais de siège de la part de la société RISMA S.A à la société MOUSSAF S.A.
- **Conditions de rémunération** : Refacturation des frais de siège de la part de la société RISMA S.A. à la société MOUSSAF S.A. à hauteur de la quote-part de l'actif de cette dernière dans la somme des actifs de RISMA S.A., MOUSSAF S.A, MOUSSAFIR hôtels S.A, CHAYLA S.A. et EMIROTEL S.A.
- **Montant comptabilisé en produit au titre de l'exercice 2024** : 240 KMAD HT.
- **Montant encaissé au titre de l'exercice 2024** : 567 KMAD TTC.

#### IV.2.4 Convention conclue avec la société CHAYLA S.A.

---

##### Personnes concernées :

- Monsieur Mohammed Amine ECHCHERKI en sa qualité de Président du directoire et président du conseil d'administration de la filiale CHAYLA S.A.
- Madame Sofia Lopez BENHAMIDA en sa qualité de Membre du directoire et administrateur de la filiale CHAYLA S.A.

##### 1. Convention de sous location des locaux

---

- **Nature et objet de la convention** : Sous location des locaux de la société RISMA à la société CHAYLA S.A.
- **Modalités essentielles** : La société a procédé à la sous-location de ses locaux à la société CHAYLA S.A.
- **Montant comptabilisé en produits au titre de l'exercice 2024** : Néant.
- **Montant encaissé au titre de l'exercice 2024** : 72 KMAD TTC.

##### 2. Convention de refacturation des frais de sièges

---

- **Nature et objet de la convention** : Refacturation des frais de siège de la part de la société RISMA S.A à la société CHAYLA S.A.
- **Modalités essentielles** : Refacturation des frais de siège de la part de la société RISMA S.A. à la société MOUSSAF S.A. à hauteur de la quote-part de l'actif de cette dernière dans la somme des actifs de RISMA S.A, MOUSSAF S.A, MOUSSAFIR hôtels S.A, CHAYLA S.A. et EMIROTEL S.A.
- **Montant comptabilisé en produits au titre de l'exercice 2024** : 721 KMAD H.T.
- **Montant encaissé au titre de l'exercice 2024** : 1.981 KMAD TTC.

##### 3. Convention de rémunération des comptes courants

---

- **Nature et objet de la convention** : Avances en comptes courants.
- **Modalités essentielles** : Les avances en comptes courants consenties ou reçues par RISMA S.A font l'objet d'une rémunération sur la base d'un taux annuel de 5% H.T.
- **Montant comptabilisé en produits au titre de l'exercice 2024** : Néant. **Montant encaissé au titre de l'exercice 2024** : Néant.
- **Montant comptabilisé en charge au titre de l'exercice 2024** : 95 KMAD H.T.
- **Montant décaissé au titre de l'exercice 2024** : Néant.

##### 4. Honoraires constructions facturés par RISMA S.A.

---

- **Nature et objet de la convention** : Honoraires du département construction.
- **Modalités essentielles** : Dans le cadre du développement des hôtels par RISMA S.A., cette dernière facture les honoraires du département construction pour les hôtels en cours de construction de CHAYLA S.A.
- **Montant comptabilisé en produits au titre de l'exercice 2024** : 470 KMAD HT.
- **Montant encaissé au titre de l'exercice 2024** : 772 KMAD TTC.

## IV.2.5 Conventions conclues avec la société EMIROTEL S.A

---

### Personnes concernées

- Monsieur Mohammed Amine ECHCHERKI en sa qualité de Président du directoire et président du conseil d'administration de la filiale EMIROTEL S.A.
- Mme Sofia BENHAMIDA en sa qualité de Membre du directoire et administrateur de la filiale EMOROTEL S.A.

#### 1. Convention de refacturations des frais de siège

---

- **Nature et objet de la convention** : Refacturation des frais de siège de la part de la société RISMA S.A à la société EMIROTEL S.A.
- **Modalités essentielles** : Refacturation des frais de siège de la part de la société RISMA S.A. à la société MOUSSAF S.A. à hauteur de la quote-part de l'actif de cette dernière dans la somme des actifs de RISMA S.A., MOUSSAF S.A, MOUSSAFIR hôtels S.A, CHAYLA S.A. et EMIROTEL S.A.
- **Montant comptabilisé en produits au titre de l'exercice 2024** : 5.466 KMAD HT.
- **Montant encaissé au titre de l'exercice 2024** : 12.526 KMAD TTC.

#### 2. Convention de rémunération des comptes courants

---

- **Nature et objet de la convention** : Avances en comptes courants.
- **Modalités essentielles** : Les avances en comptes courants consenties ou reçues par RISMA S.A font l'objet d'une rémunération sur la base d'un taux annuel de 5% H.T.
- **Montant comptabilisé en produits au titre de l'exercice 2024** : 65 KMAD H.T.
- **Montant encaissé au titre de l'exercice 2024** : 125 KMAD TTC.
- **Montant comptabilisé en charge au titre de l'exercice 2024** : 4.145 KMAD H.T.
- **Montant décaissé au titre de l'exercice 2024** : 7.663 KMAD TTC.

#### 3. Honoraires de construction facturés par RISMA S.A. :

---

- **Nature et objet de la convention** : Honoraires du département construction.
- **Modalités essentielles** : Dans le cadre du développement des hôtels par RISMA S.A., cette dernière facture les honoraires du département construction pour les hôtels en cours de construction de EMIROTEL S.A.
- **Montant comptabilisé en produits au titre de l'exercice 2024** : 305 KMAD HT.
- **Montant encaissé au titre de l'exercice 2024** : 858 KMAD TTC.

#### IV.2.6 Convention de rémunération des comptes courants conclue entre la société RISMA S.A avec la société SAEMOG S.A.

---

**Personnes concernées :**

- Monsieur Mohammed Amine ECHCHERKI en sa qualité de Président du directoire et président du conseil d'administration de la filiale SAEMOG S.A.
- Madame Sofia Lopez BENHAMIDA en sa qualité de Membre du directoire et administrateur de la filiale SAEMOG S.A.
  
- **Nature et objet de la convention :** Avances en comptes courants.
- **Modalités essentielles :** Les avances en comptes courants consenties ou reçues par RISMA S.A font l'objet d'une rémunération sur la base d'un taux annuel de 1.89% H.T.
- **Montant comptabilisé en produits au titre de l'exercice 2024 :** Néant.
- **Montant encaissé au titre de l'exercice 2024 :** Néant.

Cette convention a pris fin en juillet 2024 suite à l'opération de conversion des avances en comptes courant en capital et à la cession de la filiale.

#### IV.2.7 2.7. Convention de rémunération des comptes courants entre RISMA S.A et SMHE S.A

---

**Personnes concernées :**

- Monsieur Mohammed Amine ECHCHERKI en sa qualité de Président du directoire et président du conseil d'administration de la filiale SMHE S.A.
- Madame Sofia Lopez BENHAMIDA en sa qualité de Membre du directoire et administrateur de la filiale SMHE S.A.
  
- **Nature et objet de la convention :** Avances en comptes courants.
- **Modalités essentielles :** Les avances en comptes courants consenties ou reçues par RISMA S.A font l'objet d'une rémunération sur la base d'un taux annuel de 6% H.T.
- **Montant comptabilisé en produits au titre de l'exercice 2024 :** 540 KMAD H.T.
- **Montant encaissé au titre de l'exercice 2024 :** Néant.

### IV.3 Tableau récapitulatif des flux intragroupes faisant l'objet de conventions réglementées sur la période 2022 – 2024

Le tableau suivant récapitule les produits et charges relatifs aux conventions réglementées de Risma sur la période 2022 – 2024 :

Convention	Description de la convention	Entité Octroyante	Entité Bénéficiaire	2022		2023		2024	
				P*	C*	P	C	P	C
Location de locaux	Refacturation des frais de location	Patrimonia Investissements SARL	Risma SA	-	-	-	1 971	-	3 943
Sous location de locaux	Sous location de locaux	Risma SA	Moussafir Hôtels SA	288	-	288	-	-	-
Frais de sièges	Refacturation des frais de sièges	Risma SA	Moussafir Hôtels SA	4 516	-	4 886	-	4 804	-
Rémunération des comptes courants	Avances en comptes courants	Risma SA	Moussafir Hôtels SA	2 106	-	913	-	839	69
Honoraires construction	Facture des honoraires de construction	Risma SA	Moussafir Hôtels SA	91	-	139	-	-	-
Redevances HR Access	Redevances mise à disposition logiciel de paie	Risma SA	Moussafir Hôtels SA	134	-	23	-	-	-
Sous location de locaux	Sous location de locaux	Risma SA	Moussaf Hôtels SA	24	-	24	-	-	-
Frais de sièges	Refacturation des frais de sièges	Risma SA	Moussaf Hôtels SA	215	-	233	-	240	-
Redevances HR Access	Redevances mise à disposition logiciel de paie	Risma SA	Moussaf Hôtels SA	11	-	2	-	-	-
Sous location de locaux	Sous location de locaux	Risma SA	Chayla SA	60	-	60	-	-	-
Frais de sièges	Refacturation des frais de sièges	Risma SA	Chayla SA	860	-	931	-	721	-
Rémunération des comptes courants	Avances en comptes courants	Risma SA	Chayla SA	1 347	-	1 486	-	-	95
Honoraires construction	Facture des honoraires de construction	Risma SA	Chayla SA	163	-	174	-	470	-
Redevances HR Access	Redevances mise à disposition logiciel de paie	Risma SA	Chayla SA	26	-	4	-	-	-
Frais de sièges	Refacturation des frais de sièges	Risma SA	Emirotel SA	4 621	-	4 972	-	5 466	-
Rémunération des comptes courants	Avances en comptes courants	Risma SA	Emirotel SA	-	2 752	74	4 551	65	4 145
Honoraires construction	Facture des honoraires de construction	Risma SA	Emirotel SA	610	-	410	-	305	-
Redevances HR Access	Redevances mise à disposition logiciel de paie	Risma SA	Emirotel SA	-	-	-	-	-	-
Rémunération des comptes courants	Avances en comptes courants	Risma SA	SAEMOG SA	576	-	786	-	-	-
Rémunération des comptes courants	Avances en comptes courants	Risma SA	SMHE SA	235	-	472	-	540	-
Redevances HR Access	Redevances mise à disposition logiciel de paie	Risma SA	HCH SA	-	-	-	-	-	-
Répartition des ristournes	répartition des ristournes des fournisseurs étrangers référencés	Accor Gestion Maroc SA	Risma SA	-	-	-	-	-	-

Redevance de marque et de base	Refacturation des redevances de marque, de base et sur le résultat d'exploitation	Accor Gestion Maroc SA	Risma SA	-	53 030	-	43 255	-	-
Frais de gestion	Refacturation des frais de gestion de réservations A/Club	Accor Gestion Maroc SA	Risma SA	-	8 129	-	9 347	-	-
Assistance technique	Refacturation de missions d'assistance technique	Accor Gestion Maroc SA	Risma SA	-	-	-	-	-	-
Frais de gestion	Refacturation des frais de gestion de réservations, publicité et prestations informatiques	Accor Gestion Maroc SA	Risma SA	-	5 306	-	6 687	-	-
Frais de logiciel	Refacturation logiciel de comptabilité "Grand Black"	Accor Gestion Maroc SA	Risma SA	-	489	-	552	-	-
Frais de redevances internes	Refacturation des frais de redevances internes	Accor Gestion Maroc SA	Risma SA	-	395	-	-674	-	-
Frais de publicité	Refacturation des frais publicitaires	Accor Gestion Maroc SA	Risma SA	-	4 643	-	5 224	-	-
Refacturations internes divers	Refacturations divers (Cluster, HELP LINE, Législation travail Search Brand)	Accor Gestion Maroc SA	Risma SA	-	663	-	183	-	-
Frais de sièges	Prestations d'organisation des services administratifs	Accor Gestion Maroc SA	Risma SA	-	126	-	10	-	-
<b>Total</b>				<b>15 883</b>	<b>75 533</b>	<b>15 877</b>	<b>71 106</b>	<b>13 450</b>	<b>8 252</b>

Source : Risma

\* P : Produit ; C : Charge

Le tableau suivant récapitule les encaissements et décaissements relatifs aux conventions réglementées de Risma sur la période 2022 – 2024 :

Convention	Description de la convention	Entité Octroyante	Entité Bénéficiaire	2022		2023		2024	
				E*	D*	E	D	E	D
Location de locaux	Refacturation des frais de location	Patrimonia Investissements SARL	Risma SA	-	-	-	2 365	-	4 728
Sous locaiton de locaux	Sous location de locaux	Risma SA	Moussafir Hôtels SA	346	-	346	-	346	-
Frais de sièges	Refacturation des frais de sièges	Risma SA	Moussafir Hôtels SA	4 459	-	5 420	-	11 628	-
Rémunération des comptes courants	Avances en comptes courants	Risma SA	Moussafir Hôtels SA	6 275	-	515	-	1 139	-
Honoraires construction	Facture des honoraires de construction	Risma SA	Moussafir Hôtels SA	-	-	110	-	167	-
Redevances HR Access	Redevances mise à disposition logiciel de paie	Risma SA	Moussafir Hôtels SA	161	-	-	-	-	-
Sous location de locaux	Sous location de locaux	Risma SA	Moussaf Hôtels SA	29	-	29	-	29	-
Frais de sièges	Refacturation des frais de sièges	Risma SA	Moussaf Hôtels SA	217	-	258	-	567	-
Redevances HR Access	Redevances mise à disposition logiciel de paie	Risma SA	Moussaf Hôtels SA	13	-	-	-	-	-
Sous location de locaux	Sous location de locaux	Risma SA	Chayla SA	72	-	72	-	72	-
Frais de sièges	Refacturation des frais de sièges	Risma SA	Chayla SA	868	-	1 032	-	1 981	-
Rémunération des comptes courants	Avances en comptes courants	Risma SA	Chayla SA	2 596	-	1 795	-	-	-
Honoraires construction	Facture des honoraires de construction	Risma SA	Chayla SA	-	-	196	-	772	-
Redevances HR Access	Redevances mise à disposition logiciel de paie	Risma SA	Moussaf Hôtels SA	31	-	-	-	-	-
Frais de sièges	Refacturation des frais de sièges	Risma SA	Emirotel SA	4 722	-	5 545	-	12 526	-
Rémunération des comptes courants	Avances en comptes courants	Risma SA	Emirotel SA	-	6 676	6	242	125	7 663
Honoraires construction	Facture des honoraires de construction	Risma SA	Emirotel SA	-	-	732	-	858	-
Redevances HR Access	Redevances mise à disposition logiciel de paie	Risma SA	Emirotel SA	-	-	-	-	-	-
Rémunération des comptes courants	Avances en comptes courants	Risma SA	SAEMOG SA	-	-	-	-	-	-
Rémunération des comptes courants	Avances en comptes courants	Risma SA	SMHE SA	-	-	-	-	-	-
Redevances HR Access	Redevances mise à disposition logiciel de paie	Risma SA	HCH SA	-	-	-	-	-	-
Répartition des ristournes	répartition des ristournes des fournisseurs étrangers référencés	Accor Gestion Maroc SA	Risma SA	-	-	-	-	-	-
Redevance de marque et de base	Refacturation des redevances de marque, de base et sur le résultat d'exploitation	Accor Gestion Maroc SA	Risma SA	-	-	-	-	-	-

Frais de gestion	Refacturation des frais de gestion de réservations A/Club	Accor Gestion Maroc SA	Risma SA	-	-	-	-	-	-
Assistance technique	Refacturation de missions d'assistance technique	Accor Gestion Maroc SA	Risma SA	-	-	-	-	-	-
Frais de gestion	Refacturation des frais de gestion de réservations, publicité et prestations informatiques	Accor Gestion Maroc SA	Risma SA	-	-	-	-	-	-
Frais de logiciel	Refacturation logiciel de comptabilité "Grand Black"	Accor Gestion Maroc SA	Risma SA	-	-	-	-	-	-
Frais de redevances internes	Refacturation des frais de redevances internes	Accor Gestion Maroc SA	Risma SA	-	-	-	-	-	-
Frais de publicité	Refacturation des frais publicitaires	Accor Gestion Maroc SA	Risma SA	-	-	-	-	-	-
Refacturations internes divers	Refacturations divers (Cluster, HELP LINE, Législation travail Search Brand)	Accor Gestion Maroc SA	Risma SA	-	-	-	-	-	-
Frais de sièges	Prestations d'organisation des services administratifs	Accor Gestion Maroc SA	Risma SA	-	289	-	-	-	-
<b>Total</b>				<b>19 789</b>	<b>6 965</b>	<b>16 056</b>	<b>2 607</b>	<b>30 210</b>	<b>12 391</b>

*Source : Risma*

*\* E : Encaissement ; D : Décaissement*

## IV. Secteur d'activité du groupe Risma

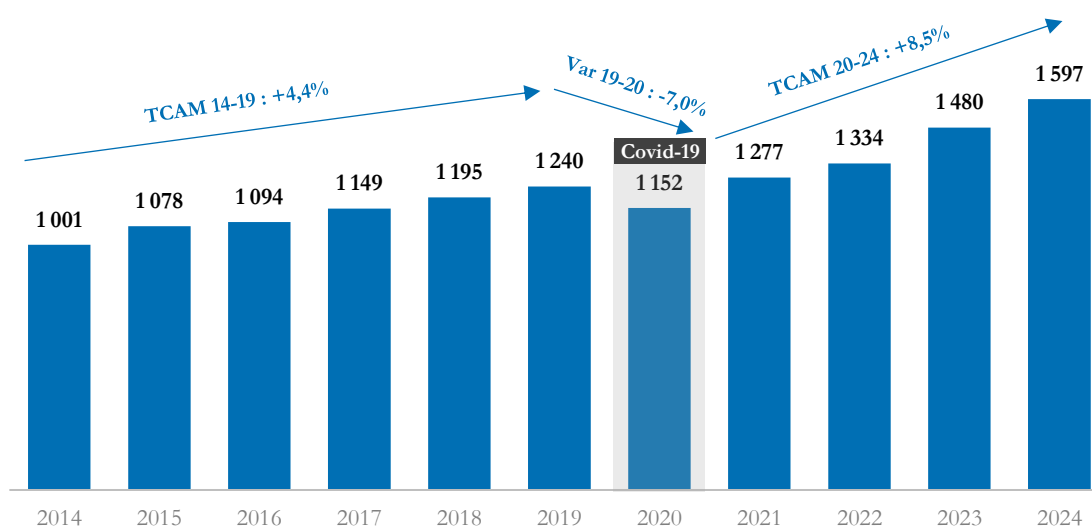
**Au 31 décembre 2025,**  
**les données présentées au niveau de cette section sont les informations disponibles.**

### IV.1 Principaux facteurs macroéconomiques ayant une influence sur les secteurs d'activité du Groupe

#### IV.1.1 Evolution du Produit Intérieur Brut (PIB) – Maroc

Le graphique ci-dessous présente l'évolution du PIB du Maroc sur la période 2014 – 2024 :

**Evolution du PIB aux prix courants du Maroc entre 2014 et 2024 en milliards MAD**



Source : HCP

Sur la période 2014 – 2019, le PIB marocain suit une tendance haussière et affiche une croissance annuelle moyenne de 4,4%, au-dessus de celle des pays d'Afrique du Nord (-0,7%<sup>5</sup>, y compris le Maroc) et de l'ensemble des pays africains (0,5%<sup>6</sup>).

Le Royaume a ainsi réalisé de bonnes performances au cours de cette période expliquées notamment par :

- Le redressement de l'économie mondiale ;
- La mise en place d'un processus d'assainissement budgétaire permettant de réduire le déficit budgétaire de 4,9%<sup>7</sup> du PIB à 3,6%<sup>8</sup> en 2019 ;
- Une demande intérieure soutenue, alimentée par des investissements publics et une consommation privée en hausse grâce à une augmentation des salaires et une faible inflation.

La diminution du PIB en 2020 s'explique essentiellement par l'impact de la pandémie de Covid-19 ainsi que de la sécheresse.

L'amélioration de la situation sanitaire en 2021 a favorisé la reprise économique, permettant au PIB de retrouver un niveau supérieur à celui de 2019, avec une croissance de 10,8% par rapport à 2020. Cette hausse

<sup>5</sup> Source : Banque africaine de développement : Annuaire statistique pour l'Afrique 2021

<sup>6</sup> Source : Banque africaine de développement : Annuaire statistique pour l'Afrique 2021

<sup>7</sup> Source : Ministère de l'Economie et des Finances : rapport d'activité 2014

<sup>8</sup> Source : Ministère de l'Economie et des Finances : rapport d'activité 2020

a été notamment favorisée par le secteur agricole (dont la valeur ajoutée a augmenté de 22,9% en 2021 contre une baisse de 8,4% en 2020) et la reprise de la demande intérieure<sup>9</sup> (+9,1% contre une baisse de 6,5% en 2020).

En 2022, le PIB s'est élevé à 1 334 MdMAD, enregistrant une hausse de 4,5% par rapport à 2021. Le ralentissement<sup>10</sup> de la croissance du PIB est lié (i) au contexte international affecté par une inflation importante, notamment au niveau des matières premières et de l'énergie, et (ii) au resserrement monétaire des banques centrales matérialisé par la hausse des taux d'intérêt.

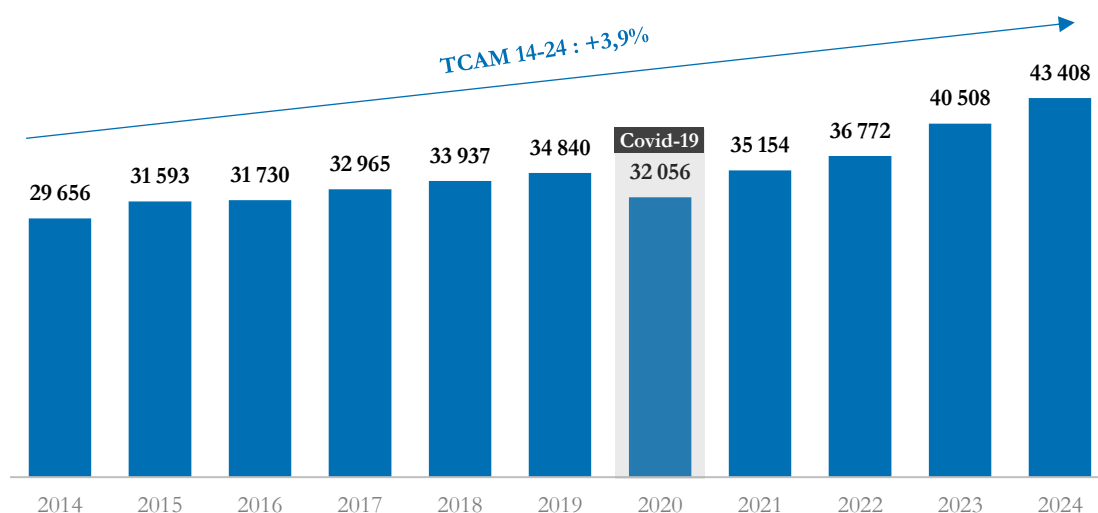
En 2023, l'économie marocaine a montré des signes de reprise notable. Le PIB s'est élevé à 1 480 MdMAD, marquant une augmentation de 11% par rapport à 2022. Cette reprise s'explique par le dynamisme retrouvé des secteurs agricoles et des services, ainsi que par une demande intérieure en légère amélioration<sup>11</sup>.

En 2024, le PIB du Maroc a atteint environ 1 597 MdMAD, soit une hausse de 7,9% par rapport à 2023. Cette croissance s'explique par le dynamisme des services, du BTP et des dépenses publiques, malgré un net recul du secteur agricole.<sup>12</sup>

#### IV.1.2 Evolution du PIB par habitant – Maroc

Le graphique ci-dessous présente l'évolution du PIB par habitant du Maroc sur la période 2014 – 2024 :

**Evolution du PIB par habitant du Maroc entre 2014 et 2024 en MAD**



Source : HCP

La croissance du PIB entraîne dans son sillage une augmentation du PIB par habitant, qui évolue à un taux de croissance annuel moyen de 3,9% sur la période 2014-2024.

La légère contraction du PIB par habitant en 2020 s'explique principalement par l'impact de la pandémie de Covid-19 ainsi que de la sécheresse.

<sup>9</sup> HCP : Comptes nationaux 2021

<sup>10</sup> Direction des Etudes et des Prévisions Financières : Note de conjoncture, décembre 2022, DEPF

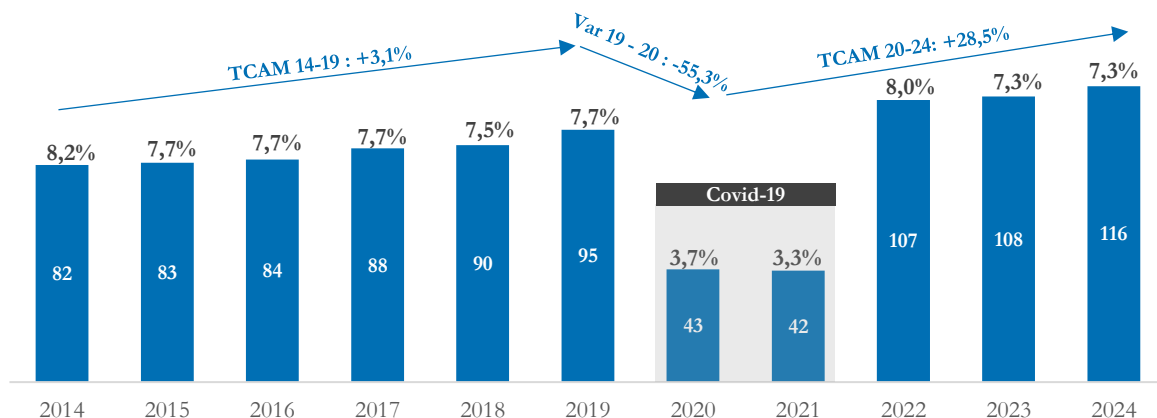
<sup>11</sup> Le Groupe de la Banque africaine de développement - Perspectives économiques au Maroc

<sup>12</sup> Source : HCP

#### IV.1.3 Evolution de la contribution du tourisme au PIB – Maroc

Le graphique ci-dessous présente l'évolution de la contribution du tourisme au PIB du Maroc sur la période 2014 – 2024 :

**Evolution de la contribution du tourisme au PIB du Maroc entre 2014 et 2024 en milliards MAD**



Source : Organisation Mondiale du Tourisme (OMT), HCP

Le secteur du tourisme constitue l'un des leviers majeurs de l'économie marocaine, contribuant ainsi en moyenne à 7,7% du PIB marocain (hors période marquée par la Covid, 2020-2021).

Sur la période 2014–2019, la contribution du tourisme au PIB est passée de 82 MdMAD à 95 MdMAD, soit une croissance annuelle moyenne de +3,1% et représentant en moyenne 7,8% du PIB sur la période analysée. Cette dynamique a été portée essentiellement par (i) le renforcement de l'attractivité de la destination Maroc, (ii) l'amélioration des infrastructures touristiques, ainsi que (iii) la diversification de l'offre culturelle, balnéaire et d'affaires.

L'année 2020 marquée par une contraction brutale de l'activité touristique sous l'effet de la crise sanitaire liée à la pandémie de la Covid-19. La contribution du secteur diminue pour atteindre 43 MdMAD (soit 3,7% du PIB), représentant une baisse de -55,3% par rapport à 2019.

Cette tendance se prolonge en 2021 avec une légère érosion supplémentaire (3,3% du PIB, soit 42 MdMAD), dans un contexte encore marqué par (i) les restrictions de mobilité internationale, (ii) la fermeture partielle des frontières, et (iii) la faible reprise du tourisme et des vols « long-courrier ».

À partir de 2022, la reprise du secteur se manifeste de manière rapide et marquée. La contribution du tourisme a atteint respectivement 107 MdMAD en 2022 (soit 8,0% du PIB) et 108 MdMAD en 2023 (soit 7,3% du PIB), dépassant les niveaux d'avant pandémie. Cette progression s'inscrit dans un contexte de :

- Réouverture des frontières ;
- Redéploiement des liaisons aériennes ; et de
- Relance active menée par les pouvoirs publics et les opérateurs privés à travers notamment (i) le plan d'urgence de soutien au secteur, (ii) le lancement de la campagne « Maroc, Terre de Lumière » et (iii) le soutien au pavillon aérien national.

En 2024, la contribution du tourisme au PIB atteint 116 MdMAD, en hausse de +7,6% par rapport à 2023, représentant ainsi 7,3% du PIB.

Sur la période 2020–2024, le secteur affiche une croissance annuelle moyenne de +28,5%, illustrant la résilience du tourisme marocain face aux chocs exogènes.

## IV.2 Secteur du tourisme

### IV.2.1 Le tourisme dans le monde

#### IV.2.1.1 Un secteur en mutation qui bénéficie d'importants leviers de croissance

Le tourisme mondial poursuit sa transformation, porté par des facteurs structurels puissants et une demande toujours plus importante et diversifiée. Selon l'Organisation mondiale du tourisme (OMT), les arrivées de touristes internationaux ont atteint 1,4 milliard en 2024, soit une reprise au-delà des niveaux pré-Covid, marquant un rebond clair du secteur après la crise sanitaire. La dynamique s'explique par plusieurs leviers structurels de croissance :

- **Des mutations démographiques et sociales** : la croissance des classes moyennes, l'urbanisation croissante et l'augmentation de l'espérance de vie nourrissent la demande touristique. La population mondiale de 60 ans et plus, estimée par l'ONU à 1,4 milliard en 2023 contribue fortement à l'essor du tourisme senior, caractérisé par des séjours plus longs, planifiés hors saison et à plus forte valeur ajoutée.
- **L'essor des économies émergentes** : la Chine, l'Inde et l'Asie du Sud-Est continuent de jouer un rôle moteur. En 2023, la Chine est redevenue le premier marché émetteur asiatique, avec plus de 90 millions de voyages à l'étranger<sup>13</sup>. L'augmentation des revenus disponibles dans ces zones stimule les flux touristiques vers les autres continents ;
- **La digitalisation accélérée** : près de 74%<sup>14</sup> des réservations mondiales ont été effectuées en ligne en 2023 témoignant d'un basculement des offres vers plus de personnalisation, ainsi que la réduction des intermédiaires dans le secteur du tourisme dû à l'essor de plateformes de réservation dynamiques, aux recommandations algorithmiques et à l'arrivée de l'intelligence artificielle, augmentant l'autonomie du voyageur ;
- **Le poids croissant des compagnies low-cost** : celles-ci représentaient 35% du trafic aérien mondial en 2023, contre 25% en 2015<sup>15</sup>. Elles rendent les déplacements accessibles à de nouveaux segments de population, favorisant l'essor des courts séjours et des destinations secondaires ;
- **La montée en puissance du tourisme durable** : 76% des voyageurs mondiaux souhaitent voyager de manière plus responsable<sup>16</sup>, ce qui stimule ainsi la croissance de niches telles que l'écotourisme, l'agritourisme ou les circuits à faible empreinte carbone.
- **La diversification des pratiques** : les "City Breaks" et les séjours de courte durée restent en croissance, tout comme les voyages hybrides mêlant loisirs et travail (« *bleisure* » et « *digitals nomads* ») amplifiés par la généralisation du télétravail. Le tourisme de santé, de bien-être, ou encore expérientiel gagne en importance, traduisant une segmentation de plus en plus fine de la demande.

Le secteur du tourisme, bien qu'exposé aux aléas géopolitiques, sanitaires et climatiques, s'inscrit dans une trajectoire de croissance structurelle. Il est désormais indissociable de dynamiques globales telles que la digitalisation des services, la durabilité et l'évolution des modes de vie. Son importance dans l'économie de nombreux pays en fait un pilier de développement économique mondial et un vecteur majeur d'attractivité pour les territoires.

<sup>13</sup> Source : Etude par Forward Keys, spécialiste de l'analyse des données de voyages

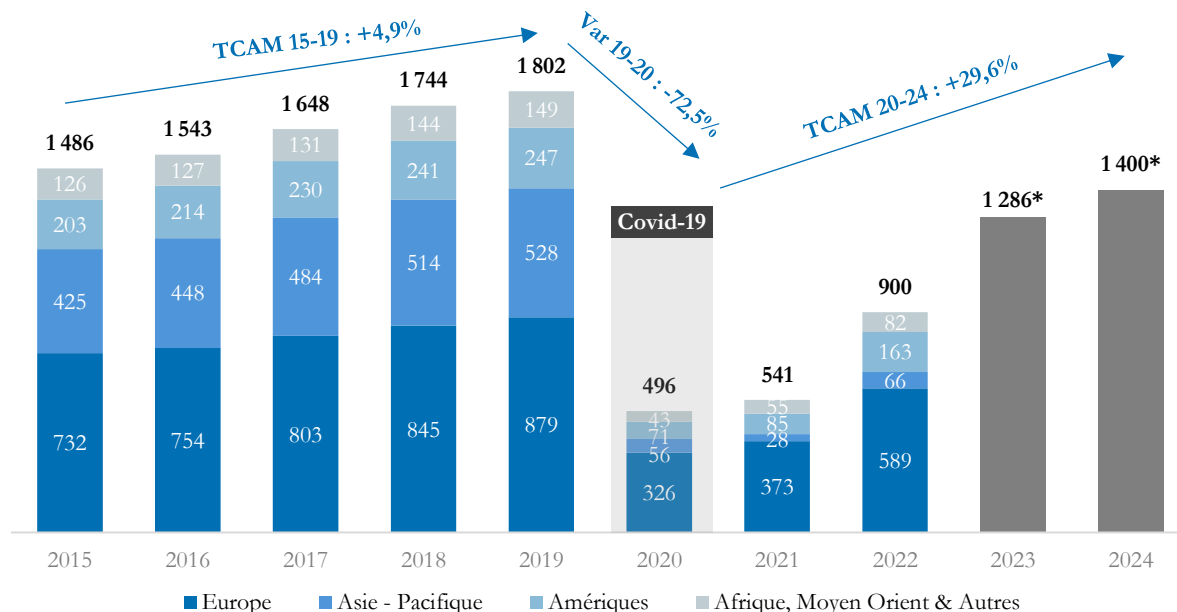
<sup>14</sup> Source : Statista, Tendances des canaux de réservation du tourisme mondial

<sup>15</sup> Source : International Air Transport Association (IATA), fédération mondiale d'environ 350 compagnies aériennes

<sup>16</sup> Source : Etude de Booking.com

Le graphique ci-dessous présente l'évolution des arrivées au niveau mondial entre 2015 et 2024 :

**Evolution des arrivées au niveau mondial entre 2015 et 2024 (en millions de touristes)**



Source : Organisation Mondiale du Tourisme (OMT)

(\*) Données par continent indisponibles

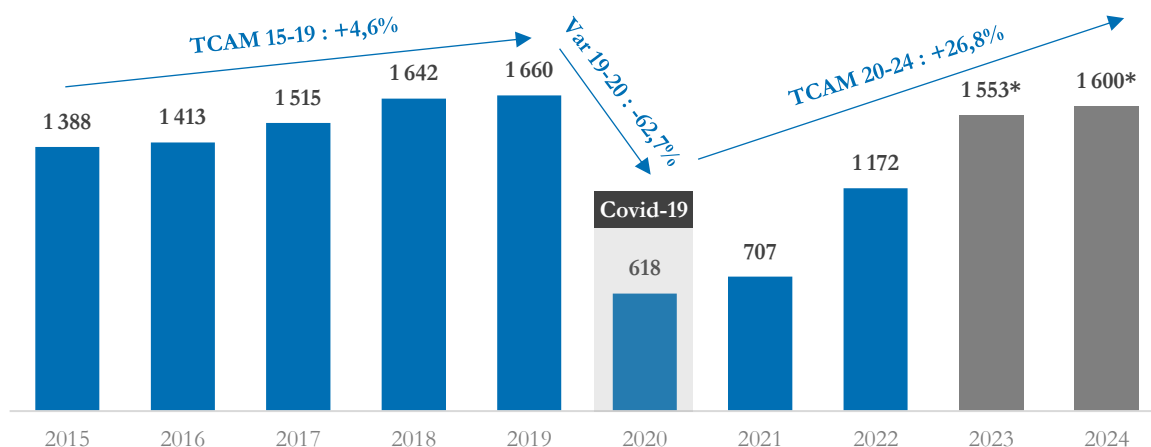
Entre 2015 et 2019, le nombre de touristes internationaux est passé de 1 486 millions à 1 802 millions, soit un taux de croissance annuel moyen de 4,9%. L'Europe représentait le principal marché émetteur, représentant 49% des arrivées mondiales en 2019. Cette progression soutenue s'explique par des dynamiques socio-économiques structurelles, telles que (i) la généralisation des congés payés, (ii) la réduction du temps de travail, (iii) l'amélioration du pouvoir d'achat des ménages et (iv) l'allongement de l'espérance de vie. Elle s'est également appuyée sur (v) une mobilité internationale en expansion constante, facilitée notamment par la démocratisation du transport aérien.

À partir de 2020, la pandémie de Covid-19 a profondément perturbé cette trajectoire, provoquant une chute brutale des flux touristiques. Toutefois, la résilience du secteur a permis une reprise progressive, bien que contrastée selon les régions, avec un net rebond observé entre 2023 et 2024, portant les niveaux d'activité mondiale proches du niveau de ceux pré-Covid-19.

À l'horizon 2030, les perspectives restent résolument positives, portées par la croissance des classes moyennes dans les pays émergents, la montée en puissance du tourisme durable, et une demande de plus en plus segmentée, ouvrant la voie à de nouveaux modèles d'expériences et de consommations touristiques. Selon les projections de l'Organisation Mondiale du Tourisme (OMT), le nombre d'arrivées de touristes internationaux devrait atteindre environ 1,8 milliard d'ici 2030, contre environ 1,4 milliard en 2024, soit une croissance annuelle moyenne attendue estimée autour de 4,3% sur la période.

Le graphique ci-dessous présente l'évolution des dépenses du tourisme international entre 2015 et 2024 :

**Evolution des dépenses du tourisme international entre 2015 et 2024 (en MdUSD)**



Source : Organisation Mondiale du Tourisme (OMT)

(\*) Données exactes indisponibles à partir de 2023

Les dépenses touristiques internationales progressent de 4,6% par an sur la période 2015-2019. En effet, les recettes s'établissent à fin 2019 à 1 660 MdUSD contre 1 388 MdUSD en 2015, suite à l'augmentation du nombre d'arrivées touristiques.

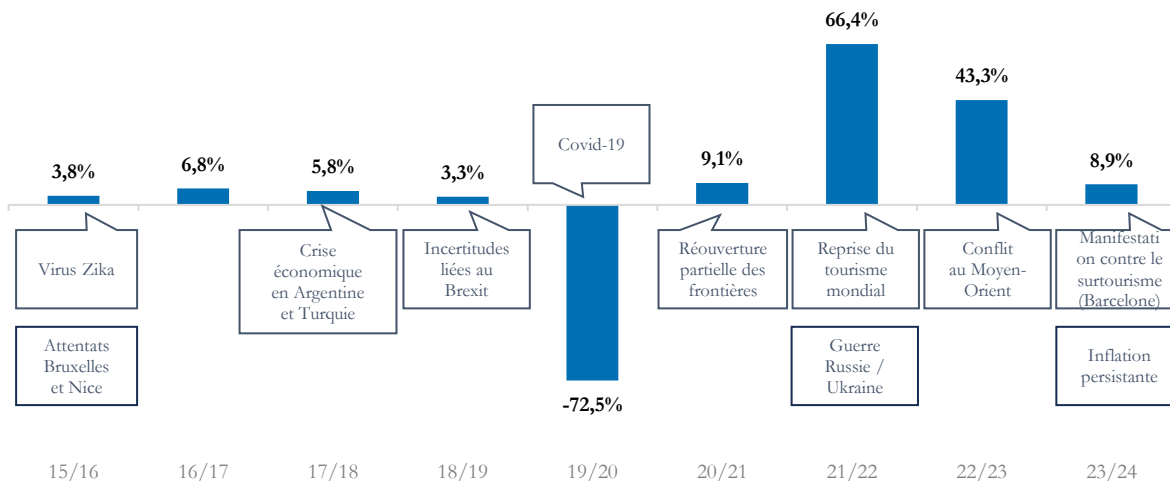
Sur l'année 2020, les recettes affichent une baisse de 62,7% par rapport à 2019, en raison de la crise sanitaire mondiale (pandémie de Covid-19) impactant de ce fait à la fois le nombre d'arrivées et les dépenses par touriste cette même année. Il est à noter que cette baisse accompagne la diminution du nombre d'arrivées enregistré la même année (-72,5% au niveau des arrivées mondiales).

La reprise progressive des dépenses du tourisme international en 2021 et la confirmation de ce rebond jusqu'en 2024 (croissance annuelle moyenne de +26,8% sur la période 2020 – 2024) viennent appuyer la dynamique croissante de ce marché dont les dépenses ont atteint 1 600 MdUSD en 2024, soit une reprise de 96% du niveau pré-Covid-19 de 2019.

#### IV.2.1.2 Un secteur ayant démontré sa résistance aux chocs

Le graphique ci-dessous présente l'impact des principales crises survenues entre 2015 et 2024 sur l'évolution des arrivées mondiales :

**Chronologie des crises et évolutions des arrivées mondiales entre 2015 et 2024**



Source : Organisation Mondiale du Tourisme (OMT)

Grâce à des fondamentaux solides, le secteur du tourisme démontre une remarquable capacité de résilience face aux chocs extérieurs à l'échelle mondiale, qu'il s'agisse de menaces terroristes, de conflits géopolitiques, d'épidémies, de catastrophes naturelles ou de crises économiques.

Sur le plan sanitaire, la période 2015–2021 a été marquée par plusieurs épidémies majeures, dont la plus marquante reste la pandémie de Covid-19, qui a profondément bouleversé les modes de vie et entraîné un effondrement des flux touristiques pendant près de deux ans. Toutefois, la nette reprise des arrivées internationales en 2022, avec une progression de +66,5 % par rapport à 2021, illustre la capacité du secteur à se redresser rapidement une fois les conditions redevenues favorables.

Par ailleurs, la montée du terrorisme dans différentes régions du monde, notamment en Europe à partir de 2015 et au Moyen-Orient, a installé un climat d'insécurité pesant sur certains marchés émetteurs et récepteurs. Malgré ces tensions, le tourisme a continué à croître, soutenu par la diversification des destinations et l'adaptation rapide des opérateurs.

Sur le plan économique et politique, la période 2017–2024 a également été marquée par des événements significatifs, tels que les crises économiques en Argentine et en Turquie, le référendum sur le Brexit, qui a fortement affecté les flux touristiques entre le Royaume-Uni et l'Union européenne, ou encore l'inflation persistante en 2024, pesant sur le pouvoir d'achat des ménages. Pourtant, le secteur a maintenu une dynamique positive, enregistrant une croissance de +5,8 % en 2018 et +3,3 % en 2019, témoignant une fois de plus de sa solidité face aux aléas.

## IV.2.2 Présentation du secteur du tourisme au Maroc

### IV.2.2.1 Le tourisme, un des moteurs de l'économie marocaine

Le secteur du tourisme au Maroc est, depuis 2007, le premier contributeur à la balance des paiements, devançant de près les transferts MRE (Marocains résidents à l'étranger) et plus largement les phosphates.

En 2024, les recettes touristiques se sont établies à 112,5 MdMAD, contre 61,2 MdMAD en 2015<sup>17</sup>, soit un taux de croissance annuelle moyen de 7%.

Par ailleurs, le secteur touristique exerce un fort effet d'entraînement sur l'économie nationale, en raison de ses multiples liens en amont et en aval avec d'autres filières productives. En effet, chaque chambre additionnelle créée engendre des emplois directs et indirects dans des secteurs tels que l'artisanat, le transport, l'agriculture ou les services.

Le secteur du tourisme contribue à hauteur de 7,6% du PIB en moyenne entre 2014 et 2024 (hors période marquée par la Covid, 2020-2021) et ce, dans une conjoncture stable. Le tourisme demeure un générateur d'emplois au Maroc :

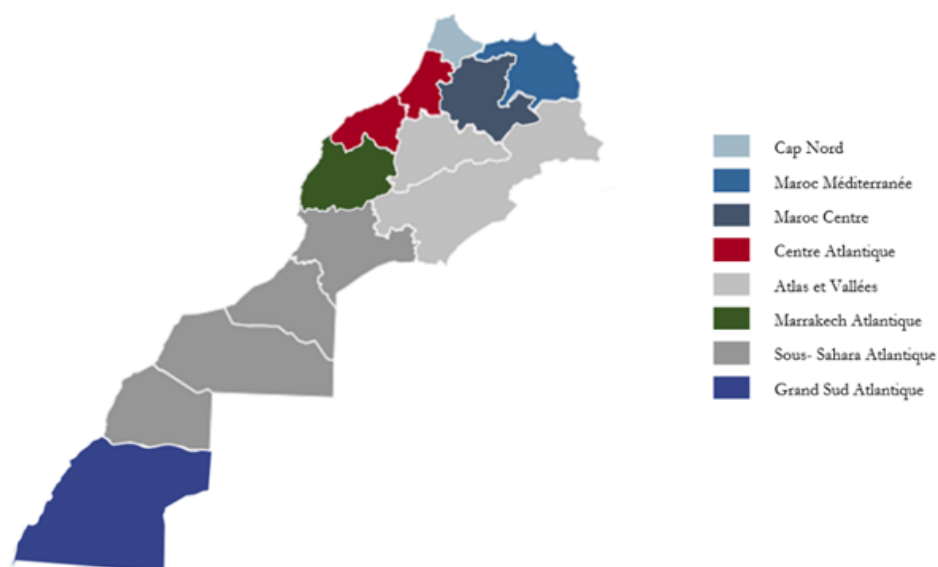
- En 2023, selon HCP, le secteur représente près de 827 000 emplois directs, soit environ 6,8% de l'emploi total dans le Royaume ;
- En 2024, le MTAESS souligne également que près de 827 000 emplois directs et indirects ont été créés, avec 25 000 postes supplémentaires uniquement sur l'année, renforçant sa dimension stratégique en matière d'emploi.

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

### IV.2.2.2 Territorialité et zones touristiques

La répartition territoriale touristique au Maroc se présente comme suit :

**Zones touristiques au Maroc**



Source : Ministère du Tourisme, de l'Artisanat et de l'Économie Sociale et Solidaire (MTAESS)

<sup>17</sup> Ministère du Tourisme, de l'Artisanat et de l'Économie Sociale et Solidaire (MTAESS)

Deux territoires valorisent les littoraux atlantique et méditerranéen de l'offre balnéaire marocaine, soutenus par l'achèvement des projets Azur ainsi que le développement de nouveaux produits dans le Sud :

- Le territoire « **Souss-Sahara Atlantique** » regroupe les sites d'Agadir, les villages voisins (Tafraoute, Imouzzar Ida Outanane, etc.), Laayoune et Guelmim. Il met en avant une synergie entre désert, Atlantique et climat ensoleillé permanent.
- Le territoire « **Maroc Méditerranée** », centré autour des sites de Saïdia, Marchica et Cala Iris, valorise la dimension méditerranéenne du pays en conciliant activités de loisirs et développement durable.

Quatre territoires se distinguent par une offre culturelle riche, exploitant les ressources matérielles et immatérielles du Maroc, ainsi que son capital historique, à travers le renforcement des destinations établies et l'émergence de deux pôles de croissance :

- « **Marrakech Atlantique** », incluant Marrakech, Toubkal et Essaouira, consolide son positionnement comme porte d'entrée du Maroc, alliant attractivité touristique et authenticité.
- « **Maroc Centre** », composé notamment des sites de Fès, Meknès et Ifrane, constitue une destination privilégiée pour un tourisme culturel et historique.
- « **Cap Nord** », regroupant Tanger, Tétouan, Chefchaouen, Asilah et Larache, propose une offre combinant sites culturels et stations balnéaires.
- « **Centre Atlantique** », couvrant Casablanca, Rabat et El Jadida, se positionne comme un pôle majeur alliant activités économiques et loisirs.

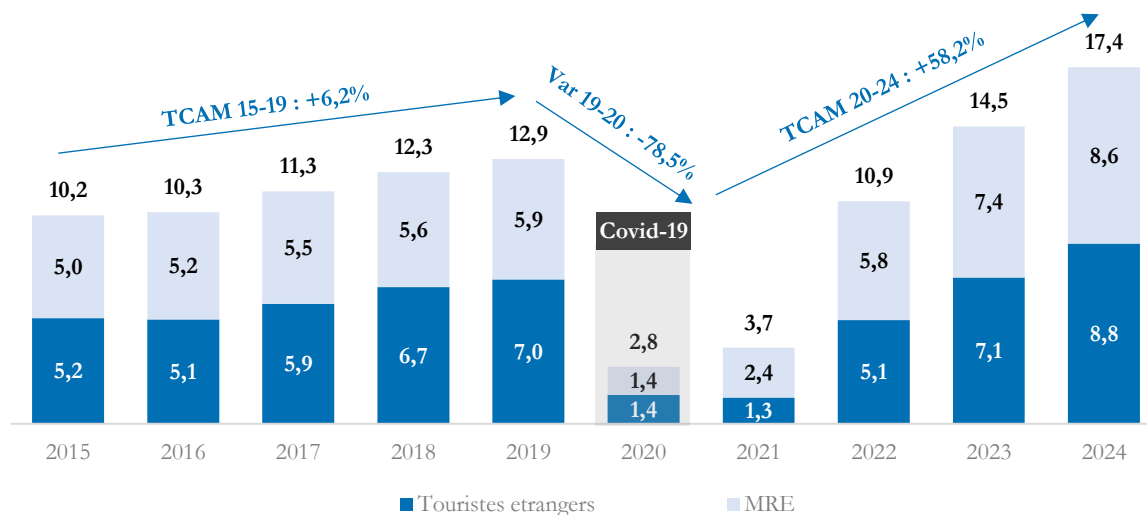
Enfin, deux territoires sont identifiés comme des vitrines du développement durable au Maroc, mettant en valeur la richesse des ressources naturelles du pays :

- « **Grand Sud Atlantique** », centré autour de Dakhla, s'appuie sur une offre exclusive entre grand espaces naturels préservés et niches sportives.
- « **Atlas et Vallées** », comprenant Ouarzazate, les vallées et oasis ainsi que le Haut Atlas, se positionne comme la destination phare de l'écotourisme et du développement durable méditerranéen.

### IV.2.2.3 Arrivées touristiques

Le graphique ci-dessous présente l'évolution des entrées touristiques aux postes de frontières au Maroc sur la période 2015 – 2024 :

**Evolution des entrées touristiques aux postes de frontières au Maroc entre 2015 et 2024 en millions**



Source : Ministère du Tourisme, de l'Artisanat et de l'Économie Sociale et Solidaire (MTAESS)

Entre 2015 et 2019, le nombre d'arrivées aux postes de frontières au Maroc est passé de 10,2 millions à 12,9 millions, soit une croissance annuelle moyenne de +6,2%. Durant cette période, les MRE (Marocains Résidents à l'Étranger) représentaient en moyenne 48% des arrivées.

Du fait de la crise sanitaire, les entrées aux postes frontières ont affiché une forte baisse sur la période de restriction, notamment en 2020 et 2021, à la suite des fermetures complètes des frontières suite à la pandémie de Covid-19.

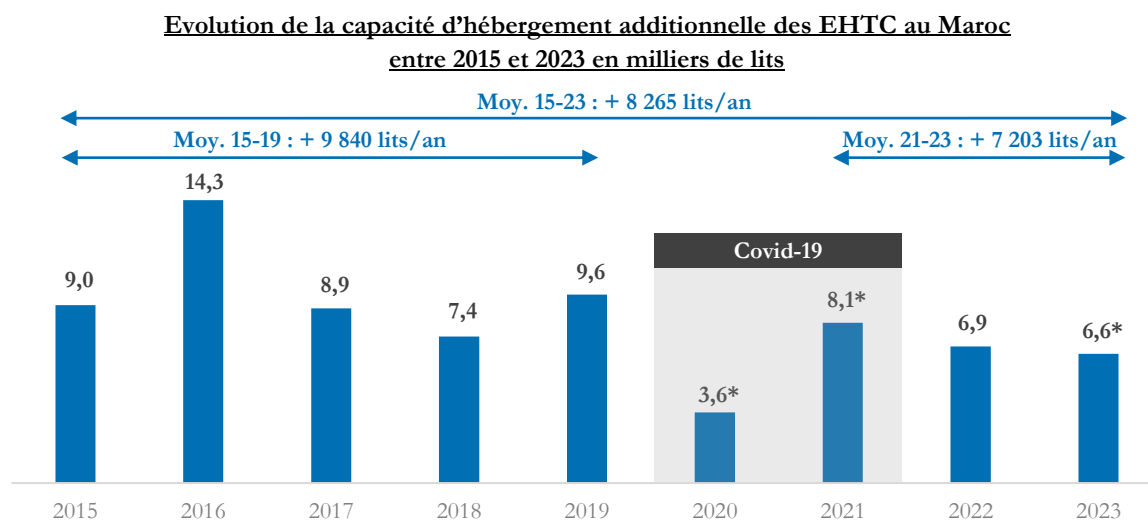
Le retour progressif à un trafic normatif est survenu en 2022, avant de continuer de progresser sur les années suivantes, jusqu'à s'établir à un niveau record de 17,4 millions de touristes en 2024. Au total, sur la période 2020-2024, le TCAM des entrées de touristes étrangers ainsi que les MRE s'établit à près de 58,2%.

En outre, selon l'Observatoire du Tourisme, les arrivées par trafic aérien s'établissent quant à elles à 11,8 millions de passagers en 2024, soit une forte hausse de +22,9% par rapport à 2023, dont près d'un quart (24,7%) à travers l'aéroport de Marrakech.

#### IV.2.2.4 Capacité d'hébergement

##### Capacité d'hébergement additionnelle des EHTC au Maroc

Le graphique ci-dessous présente l'évolution de la capacité d'hébergement additionnelle des EHTC au Maroc sur la période 2015 – 2023 :



Sources : Observatoire du Tourisme, Ministère du Tourisme, de l'Artisanat et de l'Économie Sociale et Solidaire (MTAESS)

(\*) Données du MTAESS

La dynamique insufflée par la Vision 2020 a permis l'accélération du rythme d'investissement et de création de nouvelles capacités d'accueil dans tous les types d'hébergements touristiques classés grâce à l'arrivée d'investisseurs internationaux de renom et la montée en puissance de leaders nationaux. En effet, sur la période 2015-2019, la capacité d'hébergement progresse à un rythme moyen de 9 840 lits par an.

Suite à la pandémie de Covid-19, le secteur assiste à une rupture qui se traduit par un ralentissement important de l'augmentation de la capacité d'hébergement des EHTC, mais démontre tout de même une volonté des acteurs du secteur de continuer de la faire grandir malgré les restrictions et le ralentissement brutal de l'activité économique et touristique. De ce fait, en 2020, la capacité litère a augmenté uniquement de 3 583 lits.

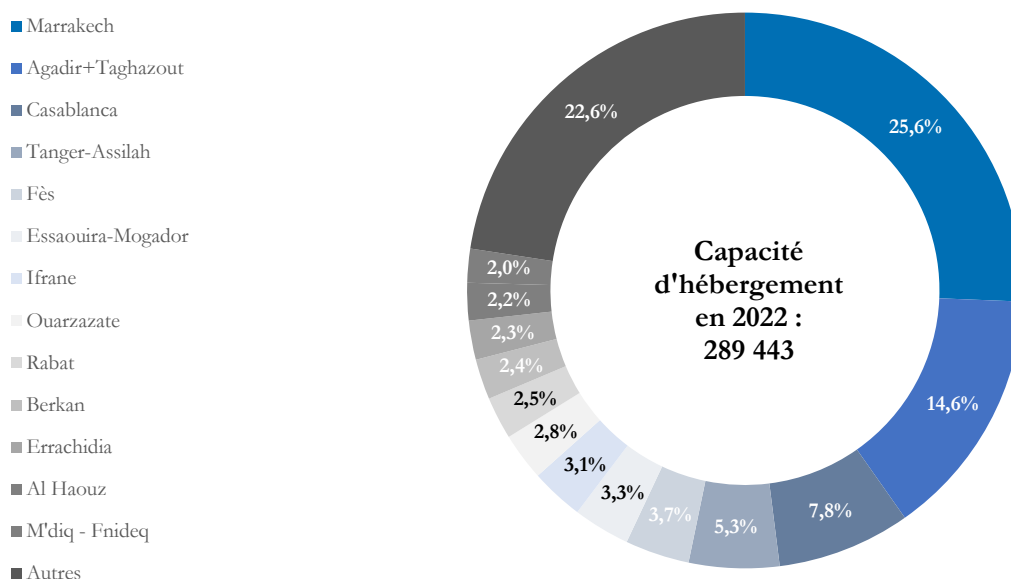
Après un retour progressif à une activité normative en 2021, la dynamique a repris un rythme moyen de 7 203 nouveaux lits par an entre 2021 et 2023, en ligne avec les objectifs de la feuille de route stratégique du tourisme 2023-2026.

Ainsi, sur la période 2015-2023, le Maroc a vu la création de plus de 74 300 lits hôteliers pour atteindre un total de 296 000 lits à fin 2023.

## Répartition de la capacité d'hébergement par ville touristique

Le graphique ci-dessous présente la répartition de la capacité d'hébergement au Maroc en 2022 :

### Répartition de la capacité d'hébergement des EHTC (nombre de lits) au Maroc en 2022\*



Source : Observatoire du Tourisme

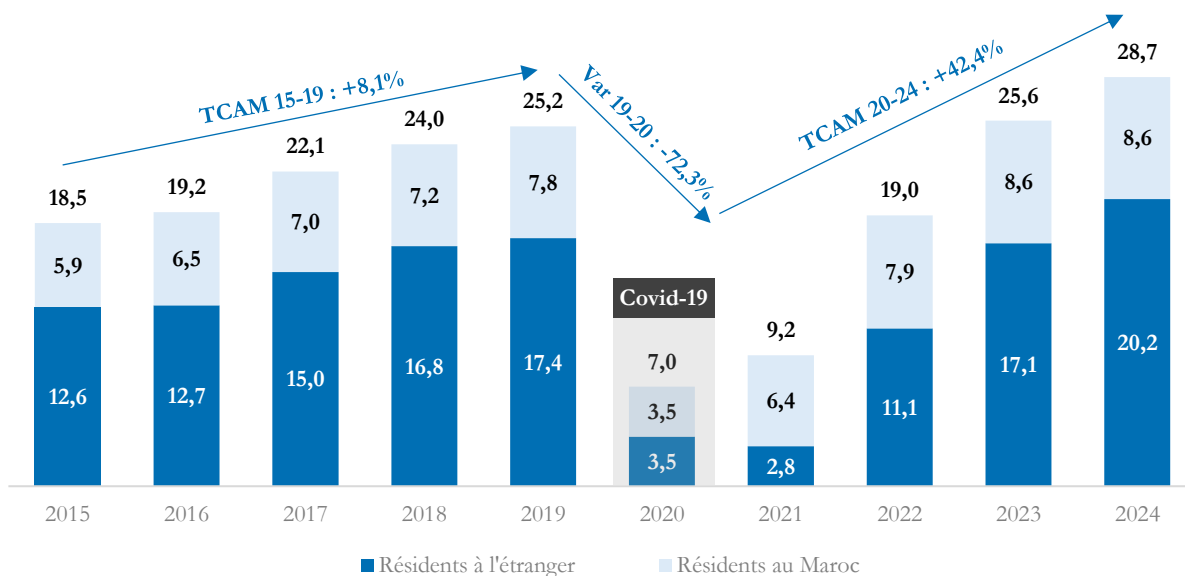
\* Dernières données disponibles

A fin 2022, Marrakech, principale destination touristique du Royaume, représente 25,6% et Agadir - Taghazout 14,6% de la capacité totale d'accueil enregistrée dans le royaume en terme de lits, suivi de Casablanca, capitale économique du pays avec 7,8%, dont le flux touristique est principalement porté par les loisirs mais aussi les déplacements professionnels.

#### IV.2.2.5 Nuitées réalisées

Le graphique ci-dessous présente la répartition des nuitées réalisées au Maroc sur la période 2015 – 2024 :

**Répartition des nuitées réalisées au Maroc entre 2015 et 2024 en millions**



Source : Ministère du Tourisme, de l'Artisanat et de l'Économie Sociale et Solidaire (MTAESS)

Entre 2015 et 2019, les nuitées ont connu une croissance annuelle moyenne de 8,1% pour atteindre 25,2 millions de nuitées en 2019. Durant cette période, la répartition des nuitées entre les résidents marocains et les résidents à l'étranger est restée relativement stable avec une moyenne de 31,7% réalisées par des résidents marocains.

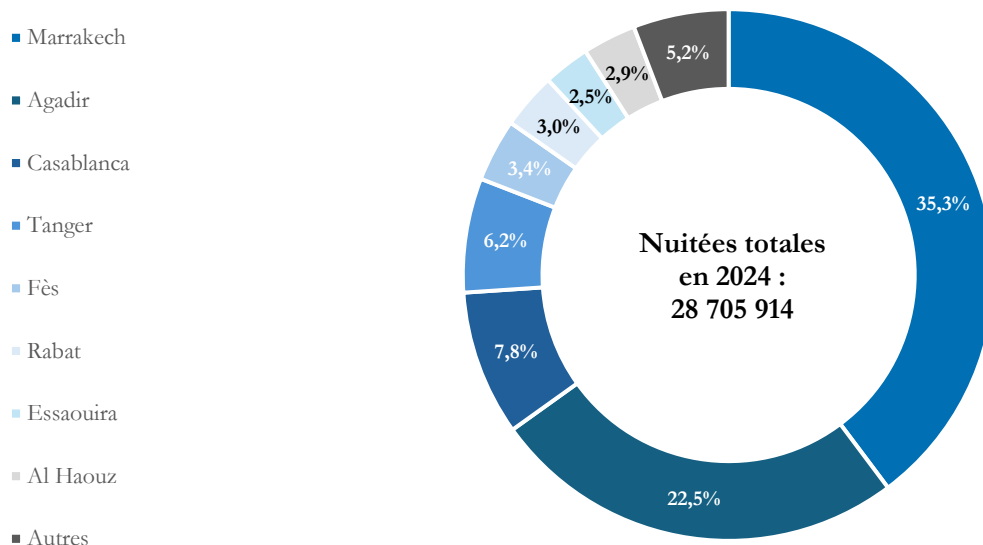
La proportion des résidents marocains a logiquement fortement augmenté entre 2020 et 2021 jusqu'à atteindre 69,4% en 2021, dû aux restrictions de déplacements et à la fermeture des frontières marocaines pendant une partie de ces deux années.

Entre 2020 et 2024, le taux de croissance annuel moyen a atteint 42,4%, confirmant ainsi la reprise des activités du secteur à la suite de la crise sanitaire (Covid-19), et atteignant un plus haut historique en 2024 culminant à 28,7 millions de touristes.

## Répartition des nuitées réalisées par ville touristique

Le graphique ci-dessous présente la répartition des nuitées réalisées par ville touristique au Maroc en 2024 :

### Répartition des nuitées réalisées par ville touristique au Maroc en 2024



Source : Ministère du Tourisme, de l'Artisanat et de l'Économie Sociale et Solidaire (MTAESS)

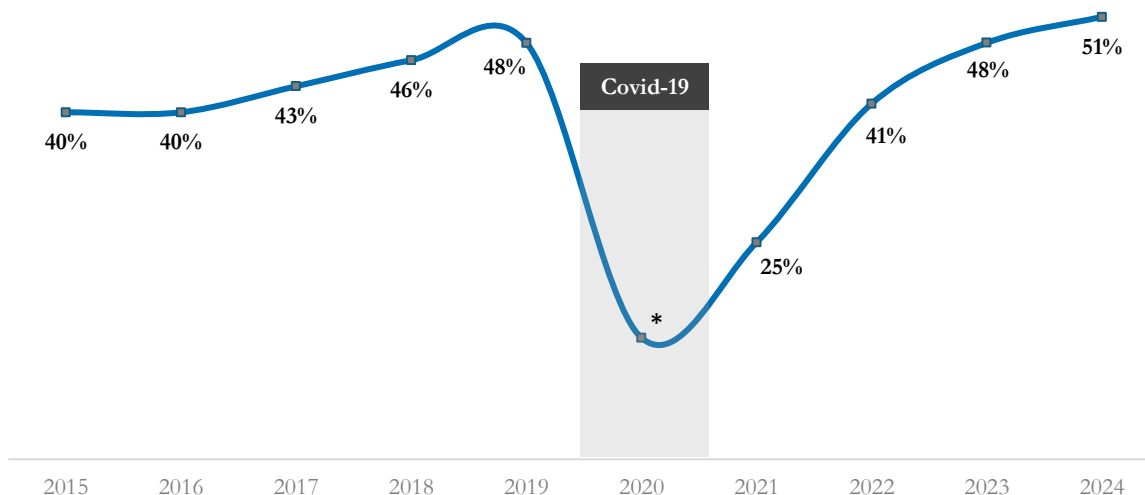
En 2024, la ville de Marrakech concentre à elle seule 35,3% des nuitées réalisées au niveau national, suivi par Agadir avec 22,5% et enfin Casablanca avec 7,8% des nuitées réalisées.

D'autres villes telles que Tanger, Fès ou Rabat, continuent de contribuer aux nuitées réalisées et plus largement au tourisme marocain du fait de leur positionnement stratégique, leur culture et leur histoire.

#### IV.2.2.6 Taux d'occupation

Le graphique ci-dessous présente l'évolution du taux d'occupation au Maroc sur la période 2015 – 2024 :

**Evolution du taux d'occupation au Maroc entre 2015 et 2024**



Source : Observatoire du Tourisme

(\*) Donnée exacte indisponible pour l'année 2020

En relation avec la volonté du gouvernement de développer l'offre hôtelière marocaine à travers des stratégies mises en place dans le secteur du tourisme, le taux d'occupation affiche, entre 2015 et 2019, une hausse stable sur la période (en passant de 40% en 2015 à 48% en 2019, soit une hausse de 8 points). Ainsi, cela témoigne d'une stratégie d'augmentation de la capacité d'hébergement adaptée à la croissance du tourisme au Maroc.

L'impact de la crise sanitaire de Covid-19 s'est aussi vu sur le taux d'occupation des établissements hôteliers, qui a connu une baisse significative sur l'année 2020 en raison du confinement et s'est établi à seulement 25% en 2021.

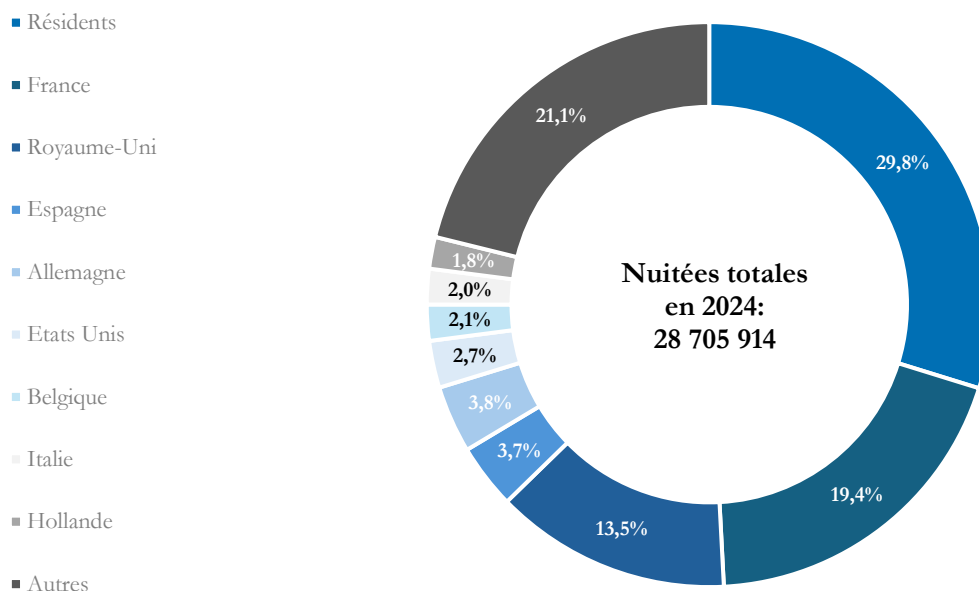
Avec la reprise du secteur en 2022, le taux d'occupation s'est amélioré de 10 points entre 2022 et 2024, s'établissant ainsi à 51%, en ligne avec la progression historique entre 2015 et 2019.

De façon générale, les hôtels gérés par des indépendants ou présents dans des emplacements moins touristiques ont un taux de remplissage plus bas et ces taux sont compensés par les destinations les plus attractives telles que Marrakech et Agadir, qui ont un taux au-dessus de la moyenne nationale.

#### IV.2.2.7 Principaux marchés émetteurs

Le graphique ci-dessous présente la répartition des nuitées réalisées par marchés émetteurs au Maroc en 2024 :

**Répartition des nuitées réalisées par marchés émetteurs au Maroc en 2024**



*Source : Ministère du Tourisme, de l'Artisanat et de l'Économie Sociale et Solidaire (MTAESS)*

Historiquement, l'Europe est le principal marché émetteur du tourisme marocain, en dehors des résidents marocains.

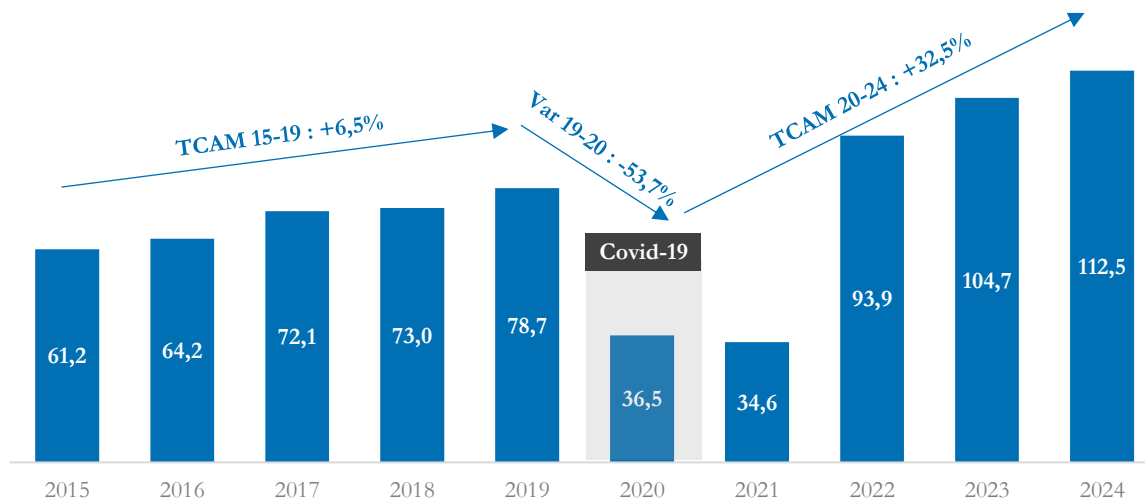
En 2024, ces derniers représentent 29,8% des nuitées réalisées au Maroc. La France, elle, représente 19,4% du total des nuitées, et le Royaume Uni se classe en troisième position avec 13,5% du marché, marquant une forte progression sur ces dernières années.

D'autres pays comme la Chine ou le Canada sont apparus au classement des principaux pays émetteurs, et représentent respectivement en 2024 313 000 nuitées (soit 1,1% du total nuitées réalisées en 2024) et 231 000 nuitées (soit 0,8% du total des nuitées réalisées en 2024).

#### IV.2.2.8 Recettes touristiques des non-résidents

Le graphique ci-dessous présente l'évolution des recettes touristiques en devises des non-résidents au Maroc sur la période 2015 – 2024 :

##### Evolution des recettes touristiques en devises des non-résidents au Maroc entre 2015 et 2024 (en MdMAD)



Source : Ministère du Tourisme, de l'Artisanat et de l'Économie Sociale et Solidaire (MTAESS)

Les recettes touristiques en devises des non-résidents ont connu une augmentation significative sur la période 2015 - 2019, passant de 61,2 MdMAD à 78,7 MdMAD, soit une croissance annuelle moyenne de 6,5% sur la période.

Malgré une baisse significative des recettes touristiques en devises en 2020 et 2021 due à la pandémie de Covid-19 et notamment à la fermeture des frontières marocaines pendant une partie de ces deux années, la reprise du tourisme au Maroc ainsi que la mise en exergue des stratégies touristiques élaborées par le gouvernement ont permis une reprise rapide des recettes touristiques les années suivantes, avec une croissance annuelle moyenne de 32,5% entre 2020 et 2024, atteignant des niveaux records en 2024 avec 112,6 MdMAD de recettes touristiques en devises.

A noter que le secteur du tourisme est le premier contributeur à la balance des paiements du Maroc devant les transferts MRE et les phosphates.

#### IV.2.2.9 Offre d'hébergements alternatifs

---

L'offre d'hébergements alternatifs (ou location courte durée), en contraste avec les EHTC, désigne la mise à disposition de logements meublés pour des séjours temporaires, à des touristes. Elle comprend tous types de logements (appartements, villas, riads ou chambres) proposés via des plateformes de réservation en ligne telles que Airbnb ou Booking.com. Ces plateformes permettent aux particuliers comme aux professionnels de commercialiser des hébergements à une clientèle locale et internationale, leur offrant ainsi une alternative flexible et personnalisée, et vient compléter l'offre hôtelière traditionnelle proposées par les EHTC.

Depuis son arrivée au Maroc, la location courte durée s'est fortement développée, particulièrement dans les grandes villes touristiques comme Marrakech, Casablanca, Essaouira ou Agadir. En effet, la popularité de plateformes comme Airbnb a transformé l'offre d'hébergement dans des zones urbaines et touristiques, offrant une grande diversité de logements.

Les tendances observées montrent un essor significatif de ces offres ces dernières années, principalement à Marrakech, où le nombre d'annonces actives a atteint 9 915 à l'été 2025, suivi par Casablanca et Tanger, avec respectivement 3 627 et 3 540 annonces actives à la même période<sup>18</sup>. Cette dynamique est alimentée par la croissance du tourisme marocain. En effet, le Maroc a accueilli 17,4 millions de touristes en 2024<sup>19</sup>, avec 28,7 millions de nuitées enregistrées dans les EHTC<sup>20</sup>, ce qui illustre l'attrait croissant du Maroc comme destination pour tout type de tourisme, et ainsi un contexte favorable au développement de tous les modes d'hébergement.

Jusqu'à récemment, une part importante des locations de courte durée, notamment via les plateformes de réservations en ligne, n'était pas correctement déclarée ou classée, ce qui a motivé les autorités à renforcer le contrôle et l'intégration de ces offres dans le schéma légal national.

Dans ce contexte, les autorités marocaines ont mis en place un cadre légal qui régit l'hébergement touristique au Maroc : la Loi n°80-14 relative aux établissements touristiques et aux autres formes d'hébergement touristique. Ce texte s'applique à l'ensemble des hébergements touristiques, qu'il s'agisse d'hôtels, de maisons d'hôtes, de riads ou de locations meublées destinées à des touristes, et a pour objectifs de professionnaliser le secteur, en imposant des autorisations d'exploitations auprès des autorités locales, d'harmoniser l'offre avec les standards internationaux, et d'assurer la qualité, la sécurité et la transparence des services offerts.

Globalement, la location courte durée représente aujourd'hui une offre nouvelle, diversifiée et qui vient compléter l'offre existante des établissements traditionnels. L'intégration progressive de ces locations dans le paysage urbain marocain permet d'élargir la capacité d'accueil totale du pays et de proposer des expériences variées aux touristes.

À moyen terme, la diversité des offres d'hébergement pourrait permettre d'augmenter le nombre total de nuitées enregistrées, tout en améliorant la qualité du service et ainsi d'atteindre les objectifs stratégiques essentiels du pays pour poursuivre le développement durable du tourisme marocain.

---

<sup>18</sup> Source : Airbtics, plateforme d'analyse de données Airbnb

<sup>19</sup> Source : Ministère du Tourisme, de l'Artisanat et de l'Économie Sociale et Solidaire (MTAESS)

<sup>20</sup> Source : Ministère du Tourisme, de l'Artisanat et de l'Économie Sociale et Solidaire (MTAESS)

### IV.2.3 Principales stratégies du secteur du tourisme au Maroc

---

La politique touristique du Maroc est une priorité nationale, visant à faire du secteur un moteur essentiel de développement économique et social. Historiquement, le Royaume a mis en place des stratégies ambitieuses et des projets stratégiques pour positionner le Maroc parmi les grandes destinations mondiales, déclinée à travers les principaux programmes suivants :

- **Vision 2020** : Lancé en novembre 2010 à la suite de la Vision 2010, le plan Vision 2020 a visé à hisser le Maroc parmi les 20 premières destinations touristiques mondiales, en doublant la capacité d'hébergement (soit 200 000 nouveaux lits), les arrivées (20 millions de touristes), les recettes (140 MdMAD) et en créant 470 000 emplois directs<sup>21</sup> ;
- **Plan Azur** : Mis en place initialement en 2001 dans le cadre de la Vision 2010 du tourisme marocain, avant d'être intégré par la suite à la Vision 2020, le Plan Azur 2020 a été lancé en 2010 ayant pour objectif de positionner le Maroc comme une destination balnéaire majeure, compétitive au niveau international, par la création et le développement de six grandes stations ;
- **Plan Mada'In** : Mis en place à partir de 2006 et composante stratégique de la Vision 2010, ce chantier avait pour but l'amélioration et la promotion des destinations existantes (telles que Fès, Casablanca, Agadir, Tanger, Tétouan, etc.) afin de diversifier et renforcer l'offre touristique du Royaume, soutenant ainsi la montée en qualité de l'offre nationale. Le plan Mada'In s'est notamment reposé sur l'établissement de programmes de développement régionaux touristiques (PDRT) spécifiques à chaque localité, en tenant compte de leurs particularités et atouts.
- **Plan Biladi** : Lancé en 2007 dans le cadre de la Vision 2010 du tourisme marocain, avant d'être intégré par la suite à la Vision 2020, le Plan Biladi est une initiative ayant pour objectif de développer une offre touristique nationale accessible aux Marocains, en particulier les familles à revenu moyen, à travers la création de stations balnéaires et de complexes de loisirs. Ce plan s'inscrit dans une démarche plus globale visant à (i) promouvoir le tourisme interne et réduire la saisonnalité, (ii) diversifier les sources de revenus du secteur touristique et (iii) à renforcer sa résilience face aux aléas du tourisme international ;
- **Fonds Wessal** : Lancé en 2011, le fonds souverain Wessal Capital a visé à soutenir la Vision 2020 du tourisme marocain, portant sur une enveloppe de 23 MdMAD et grâce à une structure de co-investissement entre cinq fonds souverains du Maroc (FMDT, le Fonds Marocain pour le Développement Touristique) et du Golfe (fonds d'investissement souverains du Qatar, des Emirats arabes unis et du Kuwait).

Dans la continuité de ces efforts, qui ont permis de générer des recettes touristiques de 78,7 MdMAD en 2019 contre 61,2 MdMAD en 2015 (Soit un TCAM de 6,5% sur la période), de nouvelles initiatives ont été lancées afin de capitaliser sur les acquis et de continuer de valoriser les ressources territoriales marocaines.

---

<sup>21</sup> Source : Ministère du Tourisme, de l'Artisanat et de l'Économie Sociale et Solidaire (MTAESS)

#### IV.2.3.1 Feuille de route stratégique du tourisme 2023-2026 et l'Ambition 2030

Conformément à la Vision Royale, le Maroc a adopté en mars 2023 **une nouvelle feuille de route pour le développement du tourisme à l'horizon 2026**, avec une ambition qui s'étend **jusqu'à 2030**, notamment avec l'opportunité de la Coupe du Monde, s'inscrivant dans une logique (i) de relance post-Covid, (ii) de montée en gamme de l'offre touristique nationale et (iii) de consolidation de la position du Maroc parmi les destinations touristiques internationales majeures.

L'objectif principal est de propulser le Maroc d'ici 2030 dans le Top 15 mondial des destinations touristiques et d'atteindre des chiffres record en termes d'arrivées, de recettes et d'emplois (objectif de 30 millions de visiteurs).

La Feuille de route stratégique du tourisme 2023-2026 mobilise une enveloppe budgétaire globale de 6,1 MdMAD<sup>22</sup> sur la période 2023-2026, via un partenariat public-privé entre l'État, la SMIT, l'ONMT, les régions et les professionnels du secteur.

Cette Feuille de route prévoit à l'horizon 2026<sup>23</sup> :

- Atteindre 17,5 millions de touristes en 2026 (objectif pratiquement atteint avec 17,4 millions de touristes en 2024) ;
- Générer 120 MdMAD de recettes touristiques ;
- Création de 200 000 nouveaux emplois directs et indirects ;
- Mise à niveau de l'offre hôtelière : Programmes de soutien à la rénovation et à la modernisation des établissements existants, avec un objectif de 100 000 lits supplémentaires d'ici 2030.

La Feuille de route stratégique du tourisme 2023-2026 repose sur trois piliers fondamentaux :

- **Développement de l'offre touristique selon une logique de filières** : La feuille de route 2023-2026 adopte une nouvelle approche par filières à forte valeur ajoutée, se différenciant ainsi de la logique par segments géographiques historique. Sept filières ont été identifiées comme leviers prioritaires de croissance, dont notamment :
  - Le tourisme balnéaire, sur les littoraux Atlantique et Méditerranéen ;
  - Le tourisme culturel et patrimonial, centré sur les villes impériales et médinas ;
  - Le tourisme de nature, ciblant les montagnes de l'Atlas, les vallées et les oasis du Sud ;
  - Le tourisme MICE (Meetings, Incentives, Conferences, Exhibitions) ainsi que le tourisme de bien-être ;
  - Le tourisme domestique, qui reste une priorité nationale.
- **Renforcement des moteurs de compétitivité** : Le deuxième axe majeur de ce projet repose sur l'activation de trois leviers de compétitivité clés :
  - Amélioration de la connectivité aérienne, grâce à des partenariats avec les compagnies nationales et étrangères ainsi que le développement de nouvelles lignes depuis et vers les villes marocaines à fort potentiel ;
  - Renforcement de la promotion et du marketing, en s'appuyant sur une nouvelle stratégie digitale et sur l'image d'un Maroc moderne, authentique et diversifié ;
  - Montée en qualité de l'expérience touristique, notamment à travers la modernisation de l'hébergement, l'amélioration des services d'accueil, le développement des moyens de transports, et la formation des ressources humaines.

<sup>22</sup> Synthèse de la Feuille de route de Relance du Tourisme à horizon 2026

<sup>23</sup> Source : Ministère du Tourisme, de l'Artisanat et de l'Économie Sociale et Solidaire (MTAESS)

- **Territorialisation de la stratégie à travers 9 destinations prioritaires :** La feuille de route prévoit un ciblage territorial à travers la mise en œuvre de Programmes Régionaux de Développement Touristique (PRDT). Neuf destinations ont été désignées comme prioritaires pour le développement accéléré et structurant dont notamment Marrakech, Agadir, Dakhla, Essaouira, Ouarzazate, Casablanca, Fès, Tanger et Rabat.

Dès 2024, selon le MTAESS, les résultats de la mise en place de ce plan ont pu être mesurés avec :

- Une affluence record de 17,4 millions de touristes, soit 20% de plus qu'en 2023 ;
- 112,5 MdMAD de recettes touristiques (soit +7% par rapport à 2023) ;
- 28,7 millions de nuitées enregistrées (soit +12% par rapport à 2023).

A noter que plusieurs autres programmes ont été lancés adoptés dans le cadre de la Feuille de route stratégique du tourisme 2023-2026. Chaque programme fixe des objectifs précis en matière de nombre d'arrivées et de nuitées à l'horizon 2026, de capacité hôtelière à développer ou réhabiliter, d'investissements publics et privés nécessaires pour l'infrastructure, les services et l'animation ainsi que les besoins en formation et en main d'œuvre qualifiée.

#### IV.2.3.2 Programme Cap Hospitality

Le programme **Cap Hospitality** est une initiative majeure du Maroc, lancée dans le cadre de la Feuille de Route stratégique du Tourisme 2023-2026, avec une vision s'étendant jusqu'à 2030.

Son objectif principal est de moderniser en profondeur le parc hôtelier marocain pour l'aligner sur les standards internationaux et soutenir l'ambition du Royaume de devenir une destination touristique de premier plan, notamment en vue des grands événements sportifs comme la CAN 2025 et la Coupe du Monde 2030.

Lancé en juin 2024, pour un investissement global de 4 MdMAD, le programme **Cap Hospitality** prévoit à l'horizon 2026 :

- **Rénover 25 000 chambres** au sein des Établissements d'Hébergement Touristique Classés (EHTC), qui n'ont pas été rénovés au cours des cinq dernières années ;
- Assurer un **accueil de qualité** et moderniser l'infrastructure hôtelière du pays ;
- **Booster l'économie locale** et dynamiser l'emploi dans le secteur ;
- **Renforcer l'attractivité du Maroc** en tant que destination touristique phare, capable de répondre aux exigences des visiteurs internationaux.

Le programme **Cap Hospitality** offre des conditions avantageuses aux hôteliers :

- Crédits allant de 3 à 100 MMAD .
- Période de maturité de 12 ans, incluant un différé de remboursement de 2 ans ;
- Prise en charge intégrale des intérêts des prêts par l'État. C'est un soutien inédit qui réduit considérablement le coût du financement pour les hôteliers.

Le programme **Cap Hospitality** est le fruit d'une convention signée entre plusieurs institutions clés :

- Le Ministère du Tourisme, de l'Artisanat, de l'Économie Sociale et Solidaire ;
- Le Ministère Délégué en Charge du Budget ;
- Le Fonds Mohammed VI pour l'Investissement (FM6I) ; et
- La Société Marocaine d'Ingénierie Touristique (SMIT), qui gère la plateforme et l'éligibilité.

### IV.2.3.3 Go Siyaha

Dans le cadre de la mise en œuvre de la Feuille de route stratégique du tourisme 2023-2026, le MTAESS a lancé, en partenariat avec Maroc PME et le FM6I, le programme **Go Siyaha**, un dispositif de soutien des ambitions entrepreneuriales touristiques. Ce programme vise à renforcer la compétitivité et l'innovation dans le secteur, en ciblant prioritairement les petites et moyennes entreprises (PME).

Lancé en février 2024, pour une enveloppe globale de 720 MMAD, le programme **Go Siyaha** vise à :

- Renforcer la compétitivité des entreprises touristiques, notamment les PME (ambition d'accompagner +1 700 entreprises touristiques sur la période 2024-2026) ;
- Accélérer la digitalisation du secteur ;
- Favoriser l'innovation et la mise à niveau des produits et services touristiques ;
- Soutenir l'investissement dans de nouveaux projets ou la modernisation d'activités existantes ;
- Améliorer la qualité de l'expérience client globale.

Le plan **Go Siyaha** se divise en 3 volets clés :

- Le subventionnement direct à l'investissement pouvant aller jusqu'à 35% du coût du projet, pour des projets d'animation touristique et d'hébergement touristique associé, en fonction de la nature et de la taille du projet ;
- Le financement de prestations d'accompagnement technique à hauteur de 90% du coût total, portant sur (i) le positionnement stratégique et le développement produit, (ii) la structuration opérationnelle, (iii) l'accompagnement à la transformation digitale et (iv) le développement commercial et l'accès aux marchés ;
- Une aide à l'investissement "Croissance Verte" (i) couvrant jusqu'à 40% des projets d'équipement éco-responsable, d'économie d'énergie ou de gestion durable, ainsi que (ii) une prise en charge à hauteur de 90% des prestations d'accompagnement technique sur les volets environnementaux pour des projets d'investissement, en fonction de leur taille et de leur nature.

Au 15 juillet 2025, le programme Go Siyaha a permis l'accompagnement de près de 1 000 projets à l'échelle nationale et la mobilisation de 460 MMAD d'investissements privés<sup>24</sup>, avec pour objectif d'accompagner plus de 1 700 entreprises d'ici 2026.

<sup>24</sup> Source : Ministère du Tourisme, de l'Artisanat et de l'Économie Sociale et Solidaire (MTAESS)

#### IV.2.4 Organes de réglementation et de contrôle

Le tableau ci-dessous présente les principaux organes de réglementation et de contrôle régissant notamment le secteur du tourisme au Maroc :



Royaume du Maroc  
Ministère du Tourisme, de l'Artisanat  
et de l'Economie Sociale et Solidaire

**Le Ministère du Tourisme, de l'Artisanat et de l'Économie Sociale et Solidaire (MTAESS)** du Royaume du Maroc est l'organisme en charge du développement, de la promotion et de la régulation du secteur touristique à l'échelle nationale. Il joue un rôle central dans la conception, la mise en œuvre et le suivi des politiques publiques visant à faire du tourisme un levier stratégique de croissance durable et inclusive.

Ses missions couvrent la structuration de l'offre touristique, le développement des compétences sectorielles, la valorisation des destinations, ainsi que l'accompagnement des opérateurs publics et privés dans leurs projets. Le Ministère veille également à la cohérence territoriale des plans d'aménagement touristiques et au renforcement de la compétitivité du secteur dans le respect des engagements internationaux du Maroc, notamment en matière de durabilité, de digitalisation et d'attractivité économique.



**L'Office National Marocain du Tourisme (ONMT)** est l'organisme public chargé de la promotion de l'image du Maroc en tant que destination touristique sur les marchés nationaux et internationaux. Placé sous la tutelle du MTAESS, il joue un rôle stratégique dans la mise en œuvre des politiques de marketing territorial du Royaume.

Ses missions principales incluent la définition et l'exécution des plans de communication à l'étranger, le soutien à la commercialisation de l'offre touristique marocaine, le renforcement de la connectivité aérienne, ainsi que la coordination avec les opérateurs du secteur.

L'ONMT s'inscrit pleinement dans les objectifs de la feuille de route 2023–2026, en agissant comme moteur de la dynamique promotionnelle du Maroc et à renforcer sa compétitivité sur la scène touristique internationale.



La **Société Marocaine d'Ingénierie Touristique (SMIT)** est un établissement public stratégique placé sous la tutelle du MTAESS, chargé de la mise en œuvre opérationnelle de la stratégie nationale de développement touristique à travers l'ingénierie, la planification et la promotion de l'investissement.

Son rôle relève de l'identification des opportunités territoriales, la conception de projets touristiques intégrés, l'accompagnement des investisseurs, ainsi que le montage technique, financier et juridique des projets structurants.

La SMIT intervient également dans l'aménagement de nouvelles zones touristiques et la valorisation des destinations existantes, en soutien aux objectifs de la feuille de route stratégique du tourisme 2023–2026 mentionnée plus haut. Elle constitue ainsi un levier essentiel dans la transformation qualitative et durable de l'offre touristique du Royaume.



La **Confédération Nationale du Tourisme (CNT)** est l'instance représentative du secteur privé touristique au Maroc. Elle regroupe l'ensemble des fédérations, associations et opérateurs professionnels des différentes branches du tourisme (hébergement, restauration, transport, agences de voyages, animation, etc.), et agit comme interface privilégiée entre les acteurs privés et les pouvoirs publics.

La CNT a pour mission de porter les intérêts du secteur, de contribuer à l'élaboration des politiques publiques en matière touristique, et de participer activement aux stratégies nationales de développement du tourisme. Elle joue également un rôle clé dans la structuration de l'offre touristique, la formation des acteurs, et la promotion de la qualité des services.

En tant que partenaire institutionnel du MTAESS, la CNT est pleinement engagée dans la mise en œuvre de la feuille de route 2023–2026, notamment à travers le soutien aux filières, la gouvernance sectorielle et le développement des ressources humaines.



**L'Observatoire du Tourisme** est l'organisme national chargé de la collecte, de l'analyse et de la diffusion des données statistiques relatives au secteur touristique au Maroc. Placé sous la tutelle du Ministère du Tourisme, de l'Artisanat et de l'Économie Sociale et Solidaire, il joue un rôle essentiel dans l'aide à la décision publique et privée en fournissant une information fiable, actualisée et pertinente sur les dynamiques touristiques à l'échelle nationale et régionale.

Ses missions incluent le suivi des indicateurs de performance du secteur, l'élaboration d'études stratégiques et l'évaluation de l'impact des politiques publiques, en vue d'accompagner le développement durable et compétitif de l'industrie touristique marocaine.



La **Fédération Nationale de l'Industrie Hôtelière (FNIH)** est l'organisation professionnelle représentative des acteurs du secteur hôtelier au Maroc. Elle œuvre, en étroite collaboration avec les pouvoirs publics et les partenaires institutionnels, au développement d'une hôtellerie performante, compétitive et durable, au service de l'attractivité touristique nationale.

La FNIH joue un rôle de coordination et d'accompagnement des opérateurs hôteliers, en veillant à la valorisation du capital humain, à l'amélioration de la qualité des prestations, ainsi qu'à la promotion de bonnes pratiques de gouvernance, d'innovation et de durabilité. Elle participe activement à la définition des orientations stratégiques du secteur, en tant qu'interlocuteur privilégié des autorités publiques et relais des préoccupations des professionnels sur le terrain.

## Cadre Légal et Réglementaire

Le contrôle et la régulation au Maroc sont également assurés par un cadre législatif et réglementaire qui définit les normes et les procédures, notamment :

- **Loi n° 80-14** relative aux établissements touristiques et aux autres formes d'hébergement touristique, qui fixe les normes de classement (récemment révisées pour harmoniser les étoiles et les catégories) ;
- **Loi n° 11-16** réglementant la profession d'agent de voyages ;
- **Loi n° 05-12** réglementant la profession de guide de tourisme.

## V. Activité du groupe Risma

### V.1 Présentation générale de l'activité du Groupe

---

Risma est un acteur de référence dans le secteur touristique au Maroc, détenant et opérant un portefeuille diversifié d'hôtels sous franchise de grandes enseignes internationales telles que Sofitel, Novotel ou Ibis.

Grâce à une solide implantation sur l'essentiel du territoire marocain, le Groupe propose une offre variée couvrant les segments « Luxe et Haut de gamme », « Milieu de gamme » et « Economique », répondant ainsi aux attentes diverses d'une clientèle nationale et internationale.

L'activité de Risma repose sur une expertise reconnue dans le secteur hôtelier, des contrats de gestions stratégiques avec des marques de renommée mondiale et un ancrage local fort dans les principales destinations touristiques du Royaume.

Risma ambitionne de consolider son rôle de leader dans le secteur touristique et d'accompagner la stratégie de développement touristique nationale.

Le groupe Risma opère, à fin 2025, un parc de 3 679 chambres réparties dans 24 hôtels situés dans les principales villes du royaume (Casablanca, Marrakech, Agadir, Rabat, Tanger, et six autres grandes villes marocaines), contribuant activement au secteur touristique national.

A fin 2025, le Groupe compte :

- Plus de 30 ans d'expertise ;
- Près de 1 300 collaborateurs ;
- Une offre variée de 3 segments à travers 6 marques internationales fortes ;
- 24 hôtels et 1 centre commercial exploités au Maroc à travers 11 villes du royaume ;
- Un parc de 3 679 chambres ;
- Un taux d'occupation moyen en 2024 de 59% sur l'ensemble du Groupe (contre un taux d'occupation national de 51%) ;
- Plus de 1 million de nuitées réalisés en 2024, soit 4% des nuitées du Royaume ;
- Plus de 5 MdMAD d'investissements réalisés.

#### Centres de revenu du groupe Risma

---

Le groupe Risma est structuré autour des centres de revenu suivants :

- **Hébergement** : Il constitue le principal levier d'activité du Groupe. Ce centre englobe la location de chambres, suites et autres types d'hébergement au sein des divers établissements. Il intègre également les revenus liés aux services annexes associés au séjour (room service, blanchisserie, etc.). Sur la période 2022-2024, l'hébergement a représenté en moyenne 66% du chiffre d'affaires consolidé.
- **Restauration** : Ce centre regroupe l'ensemble des revenus générés par les points de vente alimentaires des hôtels, incluant les restaurants, bars, cafés et services de banquets. Il couvre aussi bien les consommations des clients hébergés que celles de la clientèle extérieure. Sur la période 2022-2024, la restauration a représenté en moyenne 29% du chiffre d'affaires consolidé.
- **Divers** : Cette catégorie regroupe les autres sources de revenus complémentaires, telles que la location de salles de réunion et d'espaces pour événements, les prestations de spa, les services de conciergerie, les parkings, ainsi que les commissions et autres produits accessoires.

## Segment du groupe Risma

---

Le groupe Risma est structuré autour des activités suivantes :

- **Segment Luxe et Haut de gamme** : Ce segment regroupe des établissements premium offrant des expériences exclusives, des prestations personnalisées et un haut niveau de confort dans les principales destinations touristiques du Royaume. Les marques qui composent ce segment sont : **Sofitel**, **MGallery** et plus récemment **Radisson** :
  - Les hôtels « **Sofitel** » incarnent l'élégance à la française, enrichie d'influences locales pour offrir une expérience de luxe authentique et sophistiquée. Ils se distinguent par leurs suites spacieuses, leurs vues imprenables et un niveau de confort élevé, répondant aux attentes d'une clientèle exigeante en quête de raffinement et de sérénité ;
  - Les hôtels « **MGallery** » sont des établissements haut de gamme au caractère unique, conçus pour offrir des expériences mémorables à travers des lieux chargés d'histoire ou à l'identité affirmée. Ils s'adressent à une clientèle en quête de raffinement, d'authenticité et de services personnalisés, dans un cadre élégant et inspirant ;
  - La marque « **Radisson Blu** » (suite à l'acquisition de l'hôtel 5\* Radisson Blu de Marrakech Carré Eden en octobre 2025) est une marque haut de gamme définie par mélange de design contemporain, d'efficacité opérationnelle et de localisation stratégique. La marque parvient à concilier l'élégance du design avec le pragmatisme des affaires, offrant une expérience fiable et haut de gamme.
  
- **Segment Milieu de gamme** : Il propose des établissements confortables et bien situés, combinant qualité de service, convivialité et efficacité, pour répondre aux attentes d'une clientèle loisirs et affaires. Ce segment est divisé en deux marques : **Novotel** et **Mercure**.
  - Les hôtels « **Novotel** » proposent une offre hôtelière équilibrée, adaptée aussi bien aux séjours d'affaires qu'aux voyages en famille. Ils se distinguent par des chambres spacieuses et contemporaines, des espaces de travail fonctionnels et des zones dédiées à la détente, assurant ainsi un cadre propice à la fois à la productivité et au bien-être ;
  - Les hôtels « **Mercure** » quant à eux, allient confort moderne et ancrage local, offrant une hospitalité authentique et personnalisée. Chaque établissement propose une atmosphère singulière, adaptée aussi bien aux déplacements professionnels qu'aux séjours de loisirs, avec des services de qualité et une attention particulière portée à l'expérience client.
  
- **Segment Economique** : Ce segment vise à offrir des prestations fonctionnelles et accessibles, adaptées aux séjours courts et aux déplacements professionnels, tout en garantissant un bon rapport qualité-prix. Ce segment se compose exclusivement de la marque « **Ibis** », qui incarne une offre d'hébergement moderne et économique, parfaitement adaptée aux voyageurs à la recherche de confort à prix maîtrisé. La marque propose des chambres fonctionnelles, bien équipées et pensées pour assurer un séjour pratique et agréable, sans compromis sur la qualité des services.
  
- **Segment « Support et Académie »** : Ce segment correspond à l'académie de formation aux métiers de l'hôtellerie à Agadir destinée au personnel des hôtels, portée par l'entité HCH. Le Groupe vise à développer les compétences professionnelles dans le secteur hôtelier, contribuant ainsi à la formation d'une main-d'œuvre qualifiée pour les établissements du groupe Risma et du secteur touristique marocain. Il est à noter que depuis 2019, le segment « Support et Académie » n'est plus en activité.

Le tableau ci-dessous présente la répartition du chiffre d'affaires consolidé du groupe Risma par segment sur la période 2022 – 2024 :

En KMAD	2022	2023	2024	Var. 22-23	Var. 23-24	TCAM 22-24
Segment Luxe et Haut de gamme	760 003	835 968	907 629	10,0%	8,6%	9,3%
<i>en % du chiffre d'affaires consolidé</i>	<i>73,3%</i>	<i>71,2%</i>	<i>71,8%</i>	<i>-2,1 pts</i>	<i>0,6 pts</i>	<i>-1,5 pts</i>
Segment Milieu de gamme	74 285	87 704	90 738	18,1%	3,5%	10,5%
<i>en % du chiffre d'affaires consolidé</i>	<i>7,2%</i>	<i>7,5%</i>	<i>7,2%</i>	<i>0,3 pts</i>	<i>-0,3 pts</i>	<i>0,0 pts</i>
Segment Economique	201 413	250 121	265 408	24,2%	6,1%	14,8%
<i>en % du chiffre d'affaires consolidé</i>	<i>19,4%</i>	<i>21,3%</i>	<i>21,0%</i>	<i>1,9 pts</i>	<i>-0,3 pts</i>	<i>1,6 pts</i>
Support & Académie	865	723	-	-16,4%	-100,0%	-100,0%
<i>en % du chiffre d'affaires consolidé</i>	<i>0,1%</i>	<i>0,1%</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0 pts</i>	<i>-0,1 pts</i>	<i>-0,1 pts</i>
<b>Chiffre d'affaires consolidé</b>	<b>1 036 566</b>	<b>1 174 515</b>	<b>1 263 775</b>	<b>13,3%</b>	<b>7,6%</b>	<b>10,4%</b>

Source : Risma

En 2023, le chiffre d'affaires consolidé s'établit à 1 174 515 KMAD contre 1 036 566 KMAD en 2022, soit une hausse de 137 949 KMAD (+13,3%) expliquée principalement par les performances positives de l'ensemble du parc hôtelier du Groupe suite à la reprise de l'activité post-Covid, et notamment portée par :

- La hausse du segment « Luxe et haut de gamme » (+75 965 KMAD, soit +10%), liée essentiellement à une augmentation du nombre de nuitées sur la période (380 170 nuitées en 2023, soit +2,9%). Cette hausse est portée à la fois par la bonne performance des 4 hôtels « Sofitel » (+52 242 KMAD) et des 2 hôtels « M'Gallery » (+23 723 KMAD) ;
- La hausse du segment « Economique » (+48 708 KMAD, soit +24,2%), liée essentiellement à une forte augmentation du nombre de nuitées (532 325 nuitées en 2023, soit +24,9%) et une amélioration significative du taux d'occupation des hôtels « Ibis » sur la période (taux de 56% en 2023, soit +9,9 pts) ;
- La hausse du segment « Milieu de gamme » (+13 419 KMAD, soit +18,1%), liée essentiellement à une augmentation du nombre de nuitées (125 135 nuitées en 2023, soit +13,2%) et une amélioration significative du taux d'occupation sur la période (taux de 51,4% en 2023, soit +4,9 pts). Cette hausse est essentiellement portée par les 2 hôtels de la marque « Novotel » (+11 384 KMAD).

En 2024, le chiffre d'affaires consolidé s'établit à 1 263 775 KMAD contre 1 174 515 KMAD en 2023, soit une hausse de 89 260 KMAD (+7,6%) expliquée principalement par les performances positives de l'ensemble du parc hôtelier du Groupe, et notamment portée par :

- La hausse du segment « Luxe et Haut de Gamme » (+71 661 KMAD, soit +8,6%), liée essentiellement à une augmentation du nombre de nuitées (400 966 nuitées en 2024, soit +5,5%) et une amélioration du taux d'occupation sur la période (taux de 64,7% en 2024, soit +3,4 pts). Cette hausse est essentiellement portée par les 4 hôtels de la marque « Sofitel » (+65 319 KMAD) ;
- La hausse du segment « Economique » (+15 287 KMAD, soit +6,1%) liée essentiellement une augmentation du nombre de nuitées (545 385 nuitées en 2024, soit +2,5%) et une amélioration du taux d'occupation des hôtels « Ibis » sur la période (taux de 58% en 2024, soit +2 pts) ;

Le tableau ci-dessous présente l'évolution du chiffre d'affaires consolidé par segment du groupe Risma aux 30 juin 2024 et 2025 :

En KMAD	S1 2024	S1 2025	Var. S1 24 - S1 25
Segment Luxe et Haut de gamme	430 413	464 581	7,9%
<i>en % du chiffre d'affaires consolidé</i>	<i>72,1%</i>	<i>71,1%</i>	<i>-1,0 pts</i>
Segment Milieu de gamme	45 420	49 487	9,0%
<i>en % du chiffre d'affaires consolidé</i>	<i>7,6%</i>	<i>7,6%</i>	<i>0,0 pts</i>
Segment Economique	121 116	139 158	14,9%
<i>en % du chiffre d'affaires consolidé</i>	<i>20,3%</i>	<i>21,3%</i>	<i>1,0 pts</i>
Support & Académie	-	-98	<i>n.a</i>
<i>en % du chiffre d'affaires consolidé</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0 pts</i>
<b>Chiffre d'affaires consolidé</b>	<b>596 948</b>	<b>653 129</b>	<b>9,4%</b>

*Source : Risma*

Au cours du premier semestre 2025, le chiffre d'affaires consolidé s'établit à 653 129 KMAD contre 596 948 KMAD au premier semestre 2024, soit une hausse de 56 181 KMAD (+9,4%) soutenue par les performances positives de l'ensemble du parc hôtelier du Groupe :

- La hausse du segment « Luxe et haut de gamme » (+34 169 KMAD, soit +7,9%), liée essentiellement à une augmentation du nombre de nuitées sur la période (+3% par rapport au S1 2024). Cette hausse est portée par la bonne performance des 4 hôtels « Sofitel » (+41 300 KMAD) ;
- La hausse du segment « Milieu de gamme » (+4 068 KMAD, soit +9,0%), liée essentiellement à une augmentation du nombre de nuitées (+5% par rapport au S1 2024) et une amélioration significative du taux d'occupation sur la période (soit +3 pts par rapport au S1 2024). Cette hausse est essentiellement portée par les 2 hôtels de la marque « Novotel » (+5 471 KMAD) ;
- La hausse du segment « Economique » (+18 042 KMAD, soit +14,9%), liée essentiellement à une forte augmentation du nombre de nuitées (soit +13% par rapport au S1 2024) et une amélioration significative du taux d'occupation des hôtels « Ibis » sur la période (+7 pts).

## V.2 Présentation générale du parc du groupe Risma

Le parc hôtelier de Risma constitue l'un des plus importants du Royaume, avec un portefeuille diversifié couvrant l'ensemble des segments de marché, du luxe et haut de gamme à l'économique.

Implantés dans les principales villes et destinations touristiques du Maroc, les hôtels du Groupe totalisent plusieurs milliers de chambres opérées sous des enseignes internationales de renom, garantissant des standards élevés de qualité, de confort et de service.

### Présentation générale du parc hôtelier du groupe Risma

Le tableau ci-dessous présente les hôtels du groupe Risma par segment au 31.12.2025 :

Parc Actuel	Etoile	Segment	Année d'entrée dans le périmètre	Nature de la détention de l'actif	Capacité Chambres (31.12.2025)	Société détentrice des Murs
MGallery Le Médina Essaouira	5*	Luxe et Haut de gamme	2000	Propriété	117	Chayla
MGallery Le Diwan Rabat	4*	Luxe et Haut de gamme	2000	Sale & leaseback	94	Maghrebail
Sofitel Rabat Jardins des roses	5*	Luxe et Haut de gamme	2009	Propriété	229	Emirotel
Sofitel Marrakech Palais Impérial	5*	Luxe et Haut de gamme	2002	Propriété	330	Risma SA
Sofitel Casablanca Tour Blanche	5*	Luxe et Haut de gamme	2012	Propriété	171	Risma SA
Sofitel Agadir Thalassa Sea & Spa	5*	Luxe et Haut de gamme	2012	Propriété	173	Risma SA
Radisson Blu Hotel, Marrakech Carre Eden	5*	Luxe et Haut de gamme	2025	Propriété	193	CMG
<b>Total Luxe et Haut de gamme</b>					<b>1 307</b>	
Mercure Rabat Shéhérazade	3*	Milieu de gamme	1999	Propriété	77	Risma SA
Novotel Casablanca City Center	4*	Milieu de gamme	2007	Sale & leaseback	281	Maghrebail
Novotel Marrakech Hivernage	4*	Milieu de gamme	2009	Location	112	Maghrebail
<b>Total Milieu de gamme</b>					<b>470</b>	
IBIS Casa Voyageurs	3*	Economique	1998	Location	130	ONCF
IBIS Casa City Center	3*	Economique	2007	Propriété	266	Moussafir Hotels
IBIS Casa Sidi Maarouf	3*	Economique	2007	Propriété	85	Moussafir Hotels
IBIS Casa Nearshore	3*	Economique	2014	Propriété	128	Moussafir Hotels
IBIS Casa Abdelmoumen	3*	Economique	2020	Propriété	157	Moussafir Hotels
IBIS Rabat Agdal	3*	Economique	1998	Location	170	ONCF
IBIS Marrakech Centre Gare	3*	Economique	1998	Location	109	ONCF
IBIS Palmeraie Marrakech	3*	Economique	2006	Propriété	147	Moussaf
IBIS Fès	3*	Economique	1998	Location	123	ONCF
IBIS Oujda	3*	Economique	1998	Location	80	ONCF
IBIS Meknès	3*	Economique	2001	Location	104	Commune de Meknès
IBIS El Jadida	3*	Economique	2005	Propriété	103	Moussafir Hotels
IBIS Ouarzazate Centre	3*	Economique	2005	Propriété	104	Moussafir Hotels
IBIS Tanger City Center	3*	Economique	2011	Propriété	196	Moussafir Hotels
<b>Total Economique</b>					<b>1 902</b>	
<b>Total</b>					<b>3 679</b>	

Source : Risma

Le gestionnaire des hôtels M'Gallery, Sofitel, Mercure, Novotel et Ibis du groupe Risma est Accor Gestion Maroc.

A noter qu'en octobre 2025, le groupe a procédé à l'acquisition de l'entité CMG, propriétaire de l'hôtel 5\* Radisson Blu de Marrakech Carré Eden (segment « Luxe et Haut de gamme »). Ce dernier d'une capacité de 193 chambres, porte la capacité totale du Groupe à 3 679 chambres à fin 2025. Le gestionnaire de l'hôtel est Radisson Hotel Group.

A noter qu'en plus du parc hôtelier, le groupe Risma détient également les actifs suivants :

- **Terrains à Casablanca City Center** : Les terrains du Casablanca City Center sont idéalement situés à proximité du Sofitel Casablanca Tour Blanche, du Novotel Casablanca et de l'Ibis Casablanca City Center. Ils se composent de deux terrains distincts, d'une superficie respective de plus de 1 600 m<sup>2</sup> pour le premier et de plus de 700 m<sup>2</sup> pour le second ;
- **Terrain à Tanger** (acquisition en juin 2025 par Risma SA) : Situé sur la Corniche de Tanger, en face du port et à proximité immédiate de la vieille ville, ce foncier de près de 5 000 m<sup>2</sup> nouvellement acquis par le Groupe est doté d'une localisation exceptionnelle, avec une vue sur mer imprenable, et un accès immédiat à la plage. Les études sont en cours afin d'y construire un hôtel 5 étoiles de près de 200 chambres ;
- **Centre commercial Carre Eden** (acquisition en octobre 2025 de l'entité CMG, propriétaire du centre commercial) : Inauguré en 2014, le Carré Eden est l'un des centres commerciaux emblématiques de Marrakech, situé en plein cœur du quartier Guéliz sur l'avenue Mohammed V. Développé sur une superficie d'environ 15 400 m<sup>2</sup>, il s'organise sur trois niveaux accueillant des enseignes internationales, des restaurants et divers services. Le complexe comprend également un parking souterrain d'environ 700 places, facilitant l'accès pour les visiteurs.

## Cartographie des hôtels du groupe Risma

La carte ci-dessous présente la situation géographique des hôtels du Groupe au 31.12.2025 :

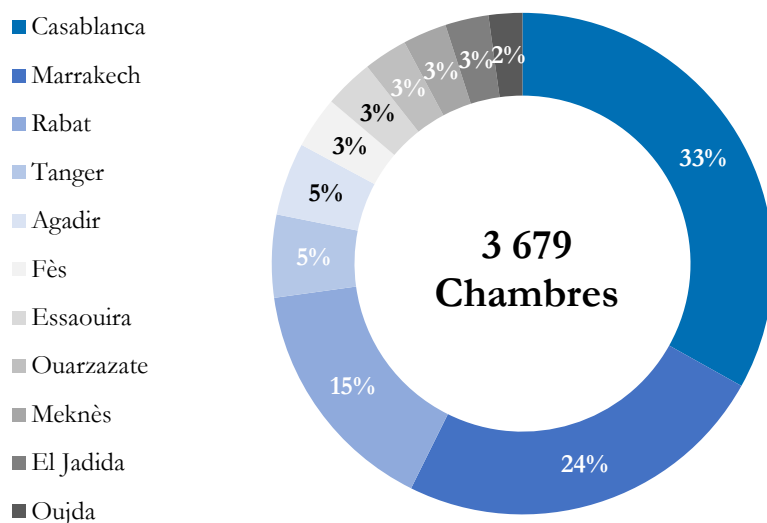


Source : Risma

Au 31.12.2025, le groupe Risma totalise 24 hôtels dotés d'un totale de 3 679 chambres et répartis dans 11 villes du Royaume.

### Répartition du nombre de chambres par ville au 31.12.2025

Le graphique ci-dessous présente la répartition des chambres d'hôtel du groupe Risma par ville au 31.12.2025 :

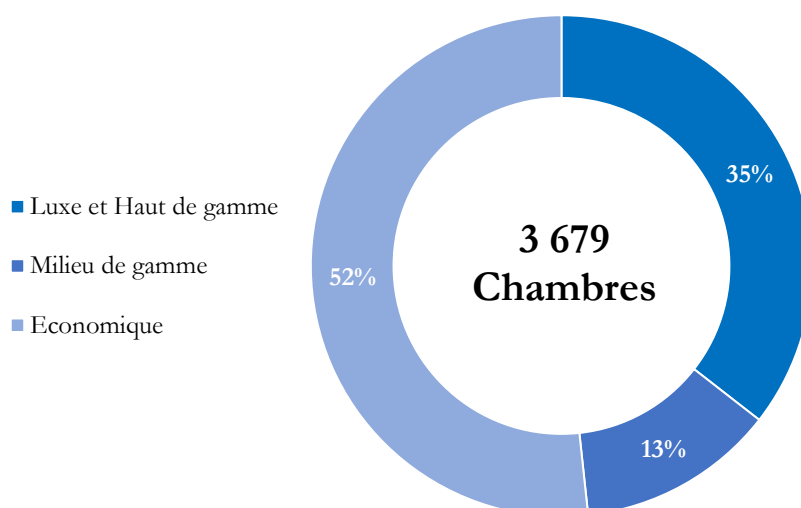


Source : Risma

Les chambres du Groupe se concentrent principalement à Casablanca, Marrakech et Rabat, les 3 principales villes du Royaume, représentant à elles seules 73% du total des chambres des hôtels du Groupe.

### Répartition du nombre de chambres par segment au 31.12.2025

Le graphique ci-dessous présente la répartition des chambres d'hôtel du groupe Risma par segment au 31.12.2025 :



Source : Risma

Les chambres du Groupe se composent principalement de chambres de la gamme « Economique » avec 52% du total des chambres, suivi par la gamme « Luxe et Haut de gamme » avec 35% et enfin le segment « Milieu de gamme » avec 13% des chambres du Groupe.

## V.3 Présentation des segments et KPIs du groupe Risma

### V.3.1 Segment Luxe et Haut de gamme

#### V.3.1.1 Enseigne Sofitel

Sofitel est la marque de luxe du groupe Accor. Chacun de ses hôtels s'imprègne, en termes de services offerts et d'architecture, des spécificités culturelles et historiques de leurs lieux d'implantation. A l'issue de la reformulation du portefeuille des marques Accor, l'enseigne Sofitel a fait l'objet d'un repositionnement du segment haut de gamme au segment luxe à travers le monde. L'enseigne devient ainsi Sofitel Luxury pour les unités répondant aux nouveaux standards de la marque, tandis que les autres unités sont repositionnées sous l'enseigne MGallery.

Sofitel est une enseigne hôtelière haut de gamme qui combine un positionnement international à une inspiration française. Présente dans de nombreuses grandes villes et destinations touristiques, la marque incarne un art de vivre raffiné, une gastronomie d'exception et un service sur mesure, pour une expérience unique entre modernité et héritage culturel.

#### V.3.1.2 Principaux KPIs

Le tableau ci-dessous présente l'évolution des principaux KPIs des hôtels du segment « Luxe et Haut de gamme » du groupe Risma sur la période 2022 – 2024 et au 30 juin 2025 :

Luxe et Haut de gamme	2022	2023	2024	S1 2025	Var. 22-23	Var. 23-24	TCAM 22-24
Nombre de chambres	1 114	1 114	1 114	1 114	-	-	-
Nuitées	369 400	380 170	400 966	192 248	2,9%	5,5%	4,2%
Taux d'occupation	61,4%	61,4%	64,7%	58,7%	0,0 pts	3,4 pts	3,4 pts
Chiffre d'affaires (en KMAD)	760 003	835 968	907 629	464 772	10,0%	8,6%	9,3%

Source : Risma

En 2023, le chiffre d'affaires du segment « Luxe et Haut de gamme » s'établit à 835 968 KMAD contre 760 003 KMAD en 2022, soit une hausse de 75 965 KMAD (+10%), liée essentiellement à une augmentation du nombre de nuitées sur la période (380 170 nuitées en 2023, soit +2,9%) et une stabilité du taux d'occupation à 61,4%. Cette hausse est portée à la fois par la bonne performance des 4 hôtels « Sofitel » (+52 242 KMAD) et des 2 hôtels « MGallery » (+23 723 KMAD).

En 2024, le chiffre d'affaires du segment « Luxe et Haut de gamme » s'établit à 907 629 KMAD, soit une hausse de 71 661 KMAD (+8,6%) par rapport à 2023, liée essentiellement à une augmentation du nombre de nuitées (400 966 nuitées en 2024, soit +5,5%) et une amélioration du taux d'occupation sur la période (64,7%, soit +3,4 pts). Cette hausse est essentiellement portée par les 4 hôtels de la marque « Sofitel » (+65 319 KMAD).

Sur la période 2022-2024, le chiffre d'affaires du segment « Luxe et Haut de gamme » enregistre une croissance annuelle moyenne de +9,3%, témoignant d'une reprise solide du tourisme haut de gamme, tirée notamment par le tourisme international et le retour de la clientèle à fort pouvoir d'achat.

## V.3.2 Segment Milieu de gamme

### V.3.2.1 Enseigne Mercure

Mercure propose une offre confortable et accessible, adaptée aux séjours professionnels comme aux escapades de loisir. Chaque établissement met en valeur les spécificités locales, tout en assurant des standards de qualité reconnus et une expérience pratique et conviviale.

L'enseigne Mercure est positionnée sur le segment milieu de gamme.

### V.3.2.2 Enseigne Novotel

Novotel se positionne sur le segment milieu de gamme avec des hôtels présents dans de nombreux centres urbains et destinations touristiques. Ses établissements offrent des espaces fonctionnels, un design contemporain et des services pensés pour répondre aux besoins des voyageurs d'affaires comme de loisirs.

### V.3.2.3 Principaux KPIs

Le tableau ci-dessous présente l'évolution des principaux KPIs des hôtels du segment « Milieu de gamme » du groupe Risma sur la période 2022 – 2024 et au 30 juin 2025 :

Milieu de gamme	2022	2023	2024	S1 2025	Var. 22-23	Var. 23-24	TCAM 22-24
Nombre de chambres	470	470	470	470	-	-	-
Nuitées	110 510	125 135	124 468	61 630	13,2%	-0,5%	6,1%
Taux d'occupation	46,5%	51,4%	51,4%	54,3%	4,9 pts	0,0 pts	4,9 pts
Chiffre d'affaires (en KMAD)	74 285	87 704	90 738	49 497	18,1%	3,5%	10,5%

Source : Risma

En 2023, le chiffre d'affaires du segment « Milieu de gamme » s'établit à 87 704 KMAD contre 74 285 KMAD en 2022, soit une hausse de 13 419 KMAD (+18,1%), liée essentiellement à une augmentation du nombre de nuitées (125 135 nuitées en 2023, soit +13,2%) et une amélioration significative du taux d'occupation sur la période (51,4%, soit +4,9 pts). Cette hausse est essentiellement portée par les 2 hôtels de la marque « Novotel » (+11 384 KMAD).

En 2024, le chiffre d'affaires du segment « Milieu de gamme » s'établit à 90 738 KMAD, soit une légère hausse de 3 034 KMAD (+3,5%) par rapport à 2023, liée essentiellement à une légère augmentation des tarifs des chambres des enseignes « Novotel » et « Mercure ».

Sur la période 2022 - 2024, le chiffre d'affaires du segment « Milieu de gamme » enregistre une croissance annuelle moyenne de +10,5%, portée essentiellement par une amélioration significative du taux d'occupation et une gestion tarifaire maîtrisée, soutenue par une reprise de la demande domestique.

### V.3.3 Segment Economique

L'hôtellerie économique présente l'avantage d'offrir des produits standardisés et d'être peu capitalistique. En période de baisse d'activité économique, elle réussit à maintenir son niveau de performance puisqu'elle répond parfaitement au changement de comportement des consommateurs à la recherche du meilleur rapport Qualité/Prix.

#### V.3.3.1 Enseigne Ibis

Leader sur le segment économique en Europe, Ibis se distingue par une offre regroupant qualité de service et prix abordable.

Ibis est une marque économique qui propose une offre d'hébergement simple, confortable et fonctionnelle. Présents dans de nombreuses villes à travers le monde, les hôtels Ibis répondent aux attentes essentielles des voyageurs en alliant accessibilité, praticité et qualité constante des services.

#### V.3.3.2 Principaux KPIs

Le tableau ci-dessous présente l'évolution des principaux KPIs des hôtels du segment « Economique » du groupe Risma sur la période 2022 – 2024 et au 30 juin 2025 :

Economique	2022	2023	2024	S1 2025	Var. 22-23	Var. 23-24	TCAM 22-24
Nombre de chambres	1 902	1 902	1 902	1 902	-	-	-
Nuitées	426 139	532 325	545 385	272 709	24,9%	2,5%	13,1%
Taux d'occupation	46,1%	56,0%	58,0%	59,1%	9,9 pts	2,0 pts	11,9 pts
Chiffre d'affaires (en KMAD)	201 413	250 121	265 408	139 170	24,2%	6,1%	14,8%

Source : Risma

En 2023, le chiffre d'affaires du segment « Economique » s'établit à 250 121 KMAD contre 201 413 KMAD en 2022, soit une hausse de 48 708 KMAD (+24,2%). Cette croissance s'explique par une reprise marquée de l'activité post-Covid, liée essentiellement à une forte augmentation du nombre de nuitées (532 325 nuitées en 2023, soit +24,9%) et une amélioration significative du taux d'occupation des hôtels « Ibis » sur la période (56%, soit +9,9 pts).

En 2024, le chiffre d'affaires du segment « Economique » s'établit à 265 408 KMAD, soit une hausse de 15 287 KMAD (+6,1%) par rapport à 2023, liée essentiellement à une augmentation du nombre de nuitées (545 385 nuitées en 2024, soit +2,5%) et une amélioration du taux d'occupation des hôtels « Ibis » sur la période (58%, soit +2 pts).

Sur la période 2022 - 2024, le chiffre d'affaires du segment « Economique » enregistre une croissance annuelle moyenne de +14,8%, confirmant une reprise soutenue de l'activité sur ce segment, notamment portée par la clientèle domestique et les voyageurs d'affaires à budget maîtrisé. Sa contribution au chiffre d'affaires consolidé passe de 19,4% en 2022 à 21% en 2024, en légère hausse de +1,6 pts, en lien avec une plus forte progression relativement aux autres segments et une stratégie tarifaire adaptée à son positionnement.

## V.4 Principaux acteurs du marché

---

Il est à noter que le management ne procède pas au suivi, ni aux estimations, des parts de marché des principaux concurrents

Une présentation des principaux acteurs du marché (hors Risma) est présentée ci-dessous :

### Madaëf

---

Madaëf, filiale du groupe CDG, est un acteur de l'investissement touristique au Maroc. Le Groupe dispose d'un portefeuille hôtelier d'environ 37 hôtels, représentant plus de 10 000 chambres et unités d'hébergement, répartis sur les principales destinations touristiques du Royaume, notamment Marrakech, Rabat, Saïdia, Taghazout Bay, Al Hoceima, Tamuda Bay et Essaouira.

Les actifs de Madaëf sont exploités en partenariat avec des opérateurs hôteliers internationaux de premier plan, parmi lesquels Accor, Banyan Tree, Hilton, Kerzner, Globalia, Vichy-Thermalia, Six Senses, Radisson Hotel Group, Hyatt et Marriott International. Ces partenariats permettent au Groupe de proposer une offre diversifiée, couvrant l'ensemble des segments hôteliers, de l'ultra-luxe au milieu de gamme, et de renforcer son rôle structurant dans le développement touristique du Maroc.

### Atlas Hospitality

---

Atlas Hospitality Morocco est un groupe hôtelier marocain de spécialiser dans la propriété, le développement et la gestion d'unités hôtelières à travers le Royaume. Basé à Casablanca, le groupe dispose d'un parc de 27 hôtels, offrant près de 9 500 chambres et employant plus de 3 000 collaborateurs.

Les établissements d'Atlas Hospitality couvrent plusieurs segments (hôtels 3, 4 et 5 étoiles) allant des hôtels urbains modernes aux resorts de luxe, avec des marques propriétaires telles que The View, Atlas, MyRelax ou encore Labranda et couvrent plusieurs villes du Maroc dont Casablanca, Marrakech, Agadir, Rabat, Tanger, Fés et Saïdia.

## V.5 Saisonnalité de l'activité du Groupe

---

La performance du groupe Risma est étroitement liée à la segmentation de son portefeuille hôtelier, les résultats variant en fonction des périodes de l'année :

- Les établissements axés sur le tourisme de « Loisirs » affichent des performances élevées durant les périodes estivales et les vacances scolaires, qui représentent leurs pics d'activité ;
- en revanche, les hôtels « Business » destinés à la clientèle d'affaires connaissent un taux d'occupation et des performances optimales tout au long de l'année, spécialement en dehors de ces périodes de forte affluence touristique.

Le chiffre d'affaires du groupe Risma présente une saisonnalité typique du secteur hôtelier :

- L'activité est généralement plus faible au premier trimestre, en raison de la baisse de fréquentation post-fêtes et d'un contexte hivernal moins propice au tourisme ;
- Le deuxième trimestre voit une reprise progressive, portée par le retour de conditions climatiques favorables et les vacances de printemps ;
- Le troisième trimestre correspond à la haute saison estivale, avec un pic de fréquentation nationale et internationale ;
- Enfin, le quatrième trimestre est souvent le plus performant, soutenu par le tourisme d'affaires, les événements de fin d'année et une demande en forte hausse.

## V.6 Principaux clients

Le tableau ci-dessous présente la répartition des 10 principaux clients du groupe Risma au premier semestre 2025 :

Client	Part dans le chiffre d'affaires consolidé au 30 juin 2025 (en KMAD)	Part dans le chiffre d'affaires consolidé (en %)	Type de client	Termes de paiement octroyés aux clients* (nombre de jours)
Client 1	22 308	3,42%	Public	90
Client 2	7 554	1,16%	Privé	30
Client 3	4 761	0,73%	Public	90
Client 4	3 925	0,60%	Privé	30
Client 5	2 228	0,34%	Privé	30
Client 6	2 173	0,33%	Public	60
Client 7	2 080	0,32%	Privé	30
Client 8	1 959	0,30%	Privé	30
Client 9	1 757	0,27%	Privé	30
Client 10	1 636	0,25%	Privé	30
<b>Total top 10 clients</b>	<b>50 382</b>	<b>7,7%</b>		

Source : Risma

(\*) : délai de paiement à partir de la date à laquelle la facture est émise

Le tableau ci-dessous présente la répartition des 10 principaux clients du groupe Risma en 2024 :

Client	Part dans le chiffre d'affaires consolidé 2024 (en KMAD)	Part dans le chiffre d'affaires consolidé 2024 (en %)	Type de client	Termes de paiement octroyés aux clients* (nombre de jours)
Client 1	52 631	4,2%	Public	90 j
Client 2	14 256	1,1%	Privé	30 j
Client 3	13 828	1,1%	Public	90 j
Client 4	5 843	0,5%	Privé	30 j
Client 5	5 486	0,4%	Privé	30 j
Client 6	4 967	0,4%	Public	60 j
Client 7	4 784	0,4%	Public	90 j
Client 8	4 772	0,4%	Privé	30 j
Client 9	3 650	0,3%	Privé	30 j
Client 10	3 444	0,3%	Public	45 j
<b>Total top 10 clients</b>	<b>113 661</b>	<b>9,0%</b>		

Source : Risma

(\*) : délai de paiement à partir de la date à laquelle la facture est émise

Le tableau ci-dessous présente la répartition des 10 principaux clients du groupe Risma en 2023 :

Client	Part dans le chiffre d'affaires consolidé 2023 (en KMAD)	Part dans le chiffre d'affaires consolidé 2023 (en %)	Type de client	Termes de paiement octroyés aux clients* (nombre de jours)
Client 1	43 150	3,7%	Public	90 j
Client 2	19 055	1,6%	Privé	30 j
Client 3	11 922	1,0%	Public	90 j
Client 4	4 373	0,4%	Privé	30 j
Client 5	3 345	0,3%	Privé	30 j
Client 6	3 729	0,3%	Public	60 j
Client 7	4 627	0,4%	Public	90 j
Client 8	8 104	0,7%	Privé	30 j
Client 9	2 192	0,2%	Privé	30 j
Client 10	2 090	0,2%	Public	45 j
<b>Total top 10 clients</b>	<b>102 588</b>	<b>8,7%</b>		

Source : Risma

(\*) : délai de paiement à partir de la date à laquelle la facture est émise

Le tableau ci-dessous présente la répartition des 10 principaux clients du groupe Risma en 2022 :

Client	Part dans le chiffre d'affaires consolidé 2022 (en KMAD)	Part dans le chiffre d'affaires consolidé 2022 (en %)	Type de client	Termes de paiement octroyés aux clients* (nombre de jours)
Client 1	24 739	2,4%	Public	90 j
Client 2	12 145	1,2%	Privé	30 j
Client 3	9 809	0,9%	Public	90 j
Client 4	4 632	0,4%	Privé	30 j
Client 5	2 927	0,3%	Privé	30 j
Client 6	6 805	0,7%	Public	60 j
Client 7	1 452	0,1%	Public	90 j
Client 8	6 077	0,6%	Privé	30 j
Client 9	2 492	0,2%	Privé	30 j
Client 10	3 457	0,3%	Public	45 j
<b>Total top 10 clients</b>	<b>74 536</b>	<b>7,2%</b>		

Source : Risma

(\*) : délai de paiement à partir de la date à laquelle la facture est émise

Au premier semestre 2025, les 10 principaux clients du groupe Risma ont représenté 7,7% du chiffre d'affaires consolidé. Sur la période 2022 – 2024, les 10 principaux clients du groupe Risma ont représenté en moyenne 8,3% du chiffre d'affaires consolidé.

A noter que les délais de paiement du Groupe octroyés aux principaux clients varient entre 30 et 90 jours à compter de la date de facturation.

## VI. Approvisionnement

### VI.1 Politique d'approvisionnement du Groupe

---

Dans le cadre de son développement à l'échelle nationale, le groupe Risma a mis en place une organisation plus structurée de ses achats, en s'appuyant sur une politique de référencement claire, adaptée à la réalité de son réseau hôtelier en pleine croissance. Il devenait nécessaire de mieux harmoniser les pratiques achats, d'optimiser les volumes, et de rester alignés avec la stratégie du Groupe.

Risma, en tant qu'entreprise cotée à la Bourse de Casablanca, veille à garantir un haut niveau de transparence dans toutes ses opérations. C'est dans cette logique qu'une procédure structurée de référencement fournisseurs a été instaurée. Ce process, loin de se limiter à une simple formalité administrative, constitue une base solide pour maintenir des standards élevés en matière de qualité, de fiabilité et de performance.

Tous les établissements du groupe Risma peuvent ainsi bénéficier de conditions tarifaires cohérentes, d'un service constant, et de produits répondant aux standards fixés par le Groupe. Ce système couvre aussi bien les familles de produits encadrées par des grilles tarifaires que certains achats plus spécifiques, pilotés directement par la direction achats.

Le processus suit plusieurs étapes clés : définition des besoins, présélection, appel d'offres, analyse, négociation, puis sélection finale.

Ce fonctionnement permet de tisser des relations durables avec des partenaires qui partagent les exigences et les engagements du Groupe. Ces relations, construites sur la durée, s'inscrivent dans une logique d'amélioration continue.

Ainsi, le référencement joue un rôle stratégique : il renforce la performance collective du Groupe, garantit une gestion rigoureuse, et favorise la construction de liens de confiance solides et durables avec les fournisseurs.

#### VI.1.1 Contrats de gestion du Groupe

---

##### Contrat de gestion avec le groupe Accor

---

En 1993, Risma a été créée avec, parmi ses actionnaires, le groupe Accor, leader mondial de l'hôtellerie. Ce dernier a conservé sa participation de 33% dans le capital de Risma jusqu'en août 2023. À cette date, Accor a cédé sa participation à Mutris SCA, société marocaine d'investissement.

Dans le cadre de cette opération, le groupe Risma a également cédé au groupe Accor sa participation dans la société Accor Gestion Maroc, qui assure la gestion des hôtels portant les marques Accor au Maroc. Dans le cadre de cette participation croisée, le groupe Risma détenait exclusivement des hôtels sous des marques Accor.

Bien que la société Accor Gestion Maroc continue d'assurer la gestion des 23 hôtels existants du groupe Risma, cette nouvelle organisation permet au Groupe de diversifier son portefeuille d'enseignes hôtelières pour ses futurs projets.

Les redevances versées au gestionnaire, Accor Gestion Maroc, des hôtels se composent de :

- Redevances pour services marchands, correspondant aux services rendus par AccorHotels à Risma et relatifs à l'utilisation des différentes plateformes de réservation et autres systèmes informatiques (Accortel, TARS, Club AccorHotels, comptabilité, réseaux, etc.) développés par AccorHotels et mis à la disposition de Risma ;
- Redevances indexées au (i) chiffre d'affaires et au (ii) RBE, qui suivent l'évolution de ces agrégats.

Il est à noter que le contrat de gestion avec le groupe Accor ne constitue pas un partenariat, mais relève d'un accord de gestion hôtelière.

### Contrat de gestion avec le Radisson Hotel Group

La société CMG, propriétaire de l'hôtel Radisson Blu à Marrakech, a été acquise par Risma en Octobre 2025. La société CMG dispose d'un contrat de gestion avec le Radisson Hotel Group, concernant la gestion et l'exploitation opérationnelle dudit hôtel.

Les redevances versées par CMG au gestionnaire, Radisson Hotel Group, de l'hôtel se composent de :

- Redevances indexées au (i) chiffre d'affaires et au (ii) RBE, qui suivent l'évolution de ces agrégats ;
- Redevances pour services marchands, correspondant aux services rendus par Radisson Hotel Group et relatifs à l'utilisation des différentes plateformes de réservation et autres systèmes informatiques développés par Radisson et mis à la disposition de l'hôtel.

Il est à noter que le contrat de gestion avec Radisson Hotel Group ne constitue pas un partenariat, mais relève d'un accord de gestion hôtelière.

## VI.2 Principaux fournisseurs du Groupe

Le tableau ci-dessous présente la contribution des 10 principaux fournisseurs du Groupe aux approvisionnements au premier semestre 2025 :

Fournisseurs	Montant des approvisionnements au 30 Juin 2025 (en KMAD)	Part des approvisionnements (en % des charges d'exploitation consolidées)	Termes de paiement des fournisseurs	Intrants
Fournisseur 1	21 408	5,3%	45 jours	Intérim
Fournisseur 2	11 980	3,0%	45 jours	Epicerie, produits labo pâtisserie
Fournisseur 3	4 529	1,1%	45 jours	Produits traiteurs, plats cuisinés
Fournisseur 4	3 584	0,9%	45 jours	Produits à usage unique, jetables (consommables)
Fournisseur 5	3 261	0,8%	45 jours	Fruits & Légumes frais
Fournisseur 6	3 112	0,8%	45 jours	Gaz
Fournisseur 7	3 076	0,8%	45 jours	Vins, alcool, champagne
Fournisseur 8	2 898	0,7%	45 jours	Poissons, crustacés frais, sauriserie
Fournisseur 9	2 311	0,6%	45 jours	Viande, volaille, gibier, lapin
Fournisseur 10	2 125	0,5%	45 jours	Epicerie, produits labo pâtisserie
<b>Total achats</b>	<b>58 285</b>	<b>14,5%</b>		

Source : Risma

Le tableau ci-dessous présente la contribution des 10 principaux fournisseurs du Groupe aux approvisionnements en 2024 :

Fournisseurs	Montant des approvisionnements en 2024 (en KMAD)	Part des approvisionnements (en % des charges d'exploitation consolidées)	Termes de paiement des fournisseurs	Intrants
Fournisseur 1	58 402	7,4%	45 j	Intérim
Fournisseur 2	26 729	3,4%	45 j	Epicerie, Produits labo, Pâtisserie
Fournisseur 3	11 238	1,4%	45 j	Produits traiteurs, Plats cuisinés
Fournisseur 4	10 917	1,4%	45 j	Vins, Alcool, Champagne
Fournisseur 5	9 176	1,2%	45 j	Fruits & Légumes frais
Fournisseur 6	7 697	1,0%	45 j	Produits à usage unique, jetables (consommables)
Fournisseur 7	6 367	0,8%	45 j	Textiles d'ameublement, Stores, Tringles
Fournisseur 8	6 231	0,8%	45 j	Gaz
Fournisseur 9	6 156	0,8%	45 j	Poissons et Crustacés frais, Saurisserie
Fournisseur 10	5 339	0,7%	45 j	Bières, Eaux minérales, Sodas, Jus de fruits
<b>Top 10 fournisseurs</b>	<b>148 252</b>	<b>18,7%</b>		

Source : Risma

Le tableau ci-dessous présente la contribution des 10 principaux fournisseurs du Groupe aux approvisionnements en 2023 :

Fournisseurs	Montant des approvisionnements en 2023 (en KMAD)	Part des approvisionnements (en % des charges d'exploitation consolidées)	Termes de paiement des fournisseurs	Intrants
Fournisseur 1	50 559	6,7%	45 j	Intérim
Fournisseur 2	23 366	3,1%	45 j	Epicerie, Produits labo, Pâtisserie
Fournisseur 3	9 670	1,3%	45 j	Produits traiteurs, Plats cuisinés
Fournisseur 4	9 492	1,3%	45 j	Vins, Alcool, Champagne
Fournisseur 5	9 421	1,3%	45 j	Fruits & Légumes frais
Fournisseur 6	6 954	0,9%	45 j	Gaz
Fournisseur 7	6 397	0,9%	45 j	Produits à usage unique, jetables (consommables)
Fournisseur 8	6 043	0,8%	45 j	Textiles d'ameublement, Stores, Tringles
Fournisseur 9	5 338	0,7%	45 j	Maintenance informatique
Fournisseur 10	4 806	0,6%	45 j	Boulangerie / Viennoiserie
<b>Top 10 fournisseurs</b>	<b>132 047</b>	<b>17,6%</b>		

Source : Risma

Le tableau ci-dessous présente la contribution des 10 principaux fournisseurs du Groupe aux approvisionnements en 2022 :

Fournisseurs	Montant des approvisionnements en 2022 (en KMAD)	Part des approvisionnements (en % des charges d'exploitation consolidées)	Termes de paiement des fournisseurs	Intrants
Fournisseur 1	28 165	4,1%	45 j	Intérim
Fournisseur 2	20 060	3,0%	45 j	Epicerie, Produits Labo, Pâtisserie
Fournisseur 3	8 276	1,2%	45 j	Produits traiteurs, Plats cuisinés
Fournisseur 4	7 828	1,2%	45 j	Vins, Alcool, Champagne
Fournisseur 5	7 662	1,1%	45 j	Gaz
Fournisseur 6	6 955	1,0%	45 j	Textiles d'ameublement, Stores, Tringles
Fournisseur 7	4 850	0,7%	45 j	Produits à usage unique, jetables (consommables)
Fournisseur 8	4 440	0,7%	45 j	Fruits & Légumes frais
Fournisseur 9	4 290	0,6%	45 j	Boulangerie / Viennoiserie
Fournisseur 10	4 058	0,6%	45 j	Vins, Alcool, Champagne
<b>Top 10 fournisseurs</b>	<b>96 583</b>	<b>14,2%</b>		

Source : Risma

Au premier semestre 2025, les principaux fournisseurs ont représenté 14,5% du total des charges d'exploitation consolidées.

En 2024, les 10 principaux fournisseurs ont représenté 18,7% du total des charges d'exploitation consolidées (contre 17,6% en 2023 et 14,2% en 2022).

A noter que les délais de paiement des principaux fournisseurs sont à 45 jours.

## VII. Informations environnementales et sociales

### VII.1 Un engagement pour une hospitalité responsable

En ligne avec sa vision de l'hospitalité responsable, Risma déploie une démarche basée sur les piliers Environnement, Social et Gouvernance. Ancrée dans les pratiques quotidiennes de la société, cette démarche vise à réduire son empreinte environnementale, à renforcer son impact social et à garantir une gouvernance éthique et responsable.

Dans ce cadre, Risma mène des actions concrètes avec la suppression des plastiques à usage unique au profit de matériaux biosourcés et recyclés. Elle favorise également l'écoconception des emballages en s'approvisionnant en solutions en canne à sucre, bambou, papier ou amidon de maïs. Les bouteilles en plastique ont été également remplacées par des alternatives en verre.

Les produits utilisés dans ses établissements sont développés avec jusqu'à 99% d'ingrédients naturels, certifiés Ecocert<sup>25</sup> et non testés sur les animaux. La société garantit des standards élevés avec des certifications ISO et Ecocert, assurant qualité et durabilité. Une charte fournisseur engage ses partenaires à respecter ces exigences.

#### VII.1.1 Des relations étroites avec les parties prenantes

Risma adopte une approche collaborative, intégrant les aspirations de ses parties prenantes dans une logique de transparence et d'équité. En 2023, cet engagement s'est renforcé grâce au soutien de la Société Marocaine d'Ingénierie Touristique (SMIT), avec pour objectif de développer l'offre touristique marocaine.

L'année 2024 a également été marquée par un dialogue social constructif, basé sur le respect mutuel, entre Risma, ses collaborateurs, et les partenaires sociaux. Par ailleurs, des partenariats stratégiques avec des institutions éducatives ont permis de renforcer les compétences des équipes.

#### VII.1.2 Les piliers de l'engagement de Risma

Les piliers de l'engagement RSE de Risma s'articulent autour de trois axes principaux :

- **Environnement :**
  - Réduire l'empreinte carbone par des initiatives d'efficacité énergétique et des investissements dans les énergies renouvelables ;
  - Gérer de manière responsable l'eau et les déchets, à travers la réduction du gaspillage alimentaire et les déchets plastiques ;
  - S'engager dans des programmes de biodiversité, et de protection des écosystèmes.
- **Social :**
  - Fournir un environnement de travail sécurisé et équitable pour tous les employés ;
  - Promouvoir la diversité et l'inclusion à tous les niveaux de l'organisation ;
  - Garantir la formation et le développement des talents.
- **Gouvernance :**
  - Instaurer une gouvernance d'entreprise solide avec des politiques transparentes ;
  - Assurer l'éthique des affaires et la conformité réglementaire.

<sup>25</sup> "Certifiés Ecocert" signifie que des produits, services ou systèmes ont été audités et reconnus conformes aux exigences écologiques et sociales d'Ecocert, un organisme de certification international. Cette certification implique un contrôle rigoureux des pratiques et des produits, et peut inclure des contrôles sur le terrain, des analyses en laboratoire, et la vérification des rapports d'audit.

## VII.2 Environnement

### VII.2.1 Une approche proactive de développement durable

Dans le cadre de son engagement en faveur d'une hôtellerie responsable, Risma poursuit la mise en œuvre de solutions innovantes pour améliorer son efficacité énergétique, optimiser la gestion de ses ressources et réduire son empreinte carbone. En continuité avec les initiatives déployées en 2023, l'année 2024 a marqué une nouvelle étape dans l'accélération de ces efforts, soutenus par les dispositifs étatiques en faveur du secteur touristique, notamment le programme Go Siyaha.

#### VII.2.1.1 Une gestion responsable de l'eau

Risma place la gestion durable de l'eau au cœur de sa démarche de préservation de l'environnement. Depuis 2008, un dispositif de suivi précis permet de détecter les anomalies et d'optimiser la consommation en eau dans ses établissements. En 2020, l'installation d'un système de traitement des eaux usées au Sofitel Agadir a renforcé cette démarche. En 2024, 45% de l'eau utilisée, soit 20 338 m<sup>3</sup>, a été recyclée pour l'irrigation des espaces verts.

Afin de réduire son empreinte hydrique, Risma a réalisé une maintenance de ses infrastructures pour limiter les fuites et améliorer l'efficacité des installations sanitaires.

Risma sensibilise aussi ses clients à la préservation de l'eau en les incitant à réutiliser leurs serviettes et en adoptant des équipements conformes aux normes de débit. Ces initiatives ont permis de stabiliser la consommation d'eau malgré l'augmentation du taux d'occupation des hôtels, illustrant l'engagement continu de la société en faveur d'une hôtellerie plus durable.

En 2024, la consommation d'eau s'est établie à 338,5 L par nuitée, soit une diminution de 8,8% par rapport à 2023, tandis que la consommation brute a été réduite de 6,5% malgré une hausse de 3% des nuitées. Cette réduction est également imputable à la fermeture temporaire des spas et thalassos dans certaines régions, dans le cadre des directives nationales pour rationaliser la consommation d'eau dans les régions qui subissent le stress hydrique.

Le tableau ci-dessous présente la consommation en eau du groupe Risma sur les trois derniers exercices :

	2022		2023		2024	
	KMAD	m <sup>3</sup>	KMAD	m <sup>3</sup>	KMAD	m <sup>3</sup>
Consommation d'eau	3 963	326 390	4 575	375 090	4 391	357 339

Source : Risma

#### VII.2.1.2 Une amélioration continue de l'efficacité énergétique

En matière de gestion énergétique Risma inscrit son action d'optimisation des consommations et l'intégration des énergies renouvelables dans une démarche d'amélioration continue visant à réduire l'empreinte environnementale tout en préservant la qualité de service.

En 2024, la consommation énergétique s'est établie à 50,9 Kwh par chambre louée, soit une diminution de 6,9% par rapport à 2023, confirmant l'efficacité des investissements réalisés en 2022 et 2023. Les hôtels équipés de panneaux solaires photovoltaïques ont enregistré une réduction significative de leur consommation électrique, tandis que ceux dotés de pompes à chaleur ou de panneaux solaires pour l'eau chaude sanitaire ont réduit leur dépendance aux énergies fossiles.

Risma a également définitivement cessé d'utiliser le fioul comme source d'énergie, marquant une avancée majeure vers un modèle énergétique plus propre. Cette transition progressive, soutenue par des équipements

modernes et performants, témoigne de l'engagement de la société en faveur d'une hôtellerie plus responsable et alignée sur les objectifs de durabilité du Maroc.

Le tableau ci-dessous présente la consommation en électricité du groupe Risma sur les trois derniers exercices :

	2022		2023		2024	
	KMAD	KWh	KMAD	KWh	KMAD	KWh
Consommation d'électricité	28 531	27 108 534	31 004	29 622 421	30 157	29 285 021

*Source : Risma*

### Finalisation du programme d'installation des panneaux solaires

Au cours de l'année 2024, Risma a finalisé son programme d'équipement des hôtels en panneaux solaires photovoltaïques. Entamé en 2022, ce chantier a permis à terme de doter 8 hôtels sur 23 (Ibis Tanger, Ibis Rabat, Ibis Casa Near Shore, Ibis Casa Gare, Novotel Casablanca CC, Novotel Marrakech, Sofitel Rabat et Sofitel Agadir) de panneaux solaires, ce qui a permis de produire 585 Mwh, soit 2% de la consommation électrique de Risma durant l'année 2024 et d'éviter l'émission d'environ 300 tonnes de CO<sub>2</sub>.

### Résultats satisfaisants de l'usage des panneaux solaires thermiques

Grâce aux panneaux solaires thermiques, installés dans sept hôtels (Ibis Oujda, Ibis Fès, Ibis Ouarzazate, Ibis Meknès, Ibis Marrakech Gare, Sofitel Marrakech et Sofitel Casablanca), Risma a vu la consommation de gaz reculer de manière notable (-11,1% de gaz consommé en 2024 par rapport à 2023). De même, ces équipements ont permis de réduire la consommation de fioul (0 T consommé en 2024) et de combustibles (-11,9% consommés en 2024 par rapport à 2023). Ces installations cruciales pour la production d'eau chaude sanitaire et le chauffage, témoignent de la volonté de Risma de réduire son empreinte carbone tout en optimisant l'efficacité énergétique.

### Soutien à la mobilité verte

Risma est engagé en faveur de la mobilité durable en intégrant des bornes de recharge pour véhicules électriques au sein de ses établissements, contribuant ainsi à la réduction des émissions de gaz à effet de serre. Cette initiative s'inscrit dans la continuité de son engagement pour une hôtellerie responsable, tout en soutenant les objectifs nationaux et internationaux de décarbonation. Actuellement, trois hôtels en sont équipés : les Sofitel de Marrakech, Rabat et Agadir.

### Suppression du fioul dans quelques hôtels grâce aux Pompes à chaleur air-eau

L'installation des pompes à chaleur air-eau dans les hôtels de Risma a permis une avancée majeure dans l'amélioration de l'efficacité énergétique et la réduction des combustibles fossiles. Grâce à ces investissements, M'Gallery Rabat et Mercure Rabat ont totalement supprimé l'usage du fioul, entraînant une baisse de consommation énergétique de -1 KWh/chambre disponible (-3,5%) et -1,8 KWh/chambre disponible (-10,4%) respectivement.

En parallèle, l'installation des pompes à chaleur a permis une réduction significative de l'utilisation du gaz dans plusieurs établissements. M'Gallery Essaouira a enregistré une baisse de -3,7 KWh/ chambre disponible (-7 %), Novotel Casablanca de -1 KWh/chambre disponible (-7,4 %), tandis que les Ibis Casablanca CC, Sidi Maarouf et Meknès ont respectivement réduit leur consommation de -2,2 %, -6,3 % et -21 %.

Risma poursuit son engagement en éliminant progressivement l'usage du fioul dans l'ensemble de ses installations. A terme, le gaz combustible sera exclusivement réservé aux usages en cuisine, consolidant ainsi une transition énergétique efficace et durable.

#### Excellence environnementale certifiée

---

L'engagement de Risma pour la durabilité est également reconnu par des certifications externes, comme le label HQE Niveau Exceptionnel obtenu par l'hôtel Ibis Casablanca Voyageurs, qui en fait le premier hôtel en Afrique à recevoir cette distinction pour ses pratiques de construction durable et son faible impact énergétique.

### VII.2.2 Une gestion rigoureuse des déchets

---

Chez Risma, la gestion des déchets s'inscrit dans une démarche alliant responsabilité environnementale et engagement social. L'entreprise favorise l'économie circulaire en donnant une seconde vie aux matériaux usagés grâce à des dons aux associations, et contribue ainsi au soutien des communautés locales. Risma poursuit également ses efforts pour réduire l'usage du plastique et limiter le gaspillage alimentaire.

#### VII.2.2.1 Engagement 'Zéro Plastique'

---

Risma renforce son engagement en faveur d'un tourisme responsable en éliminant progressivement les plastiques à usage unique au sein de ses établissements. La société privilégie désormais des matériaux biodégradables et recyclables, tels que le kraft et le bambou, pour remplacer les articles plastiques dans ses commodités hôtelières. Cette transition illustre la volonté de réduire son empreinte environnementale, d'adopter des alternatives durables et de sensibiliser ses clients à une consommation plus responsable.

#### VII.2.2.2 Lutte contre le gaspillage alimentaire

---

Le groupe adopte une gestion responsable des ressources alimentaires en optimisant les stocks et les processus de préparation au sein de ses établissements. Chaque hôtel met en place des méthodes efficaces pour réduire les surplus, garantir une utilisation optimale des ingrédients et limiter le gaspillage.

#### VII.2.2.3 Réemploi solidaire des textiles

---

En 2024, Risma a poursuivi son engagement citoyen en réinvestissant dans la communauté par le réemploi de textiles usagés provenant de ses établissements. Deux dons, d'une valeur totale de 289 000 MAD, ont été effectués à l'association Zero Berd, qui soutient les populations vulnérables des régions froides, notamment des familles ainsi que des étudiantes logées à Dar Taliba. Ces dons comprennent des draps, serviettes, peignoirs, tapis et nappes, répondant aux besoins essentiels de ces populations tout en contribuant à l'autonomie et à l'éducation des étudiantes.

### VII.2.3 Litiges ou poursuites relatives à des problématiques d'ordre environnemental

---

Lors des trois derniers exercices, le groupe Risma n'a fait l'objet d'aucun litige ou poursuite relatifs à des problématiques d'ordre environnemental.

## VII.3 Social

---

### VII.3.1 L'humain, moteur de la réussite du Groupe

---

La valorisation du capital humain est une priorité stratégique pour Risma. Respect des droits humains, formation, promotion de la diversité, de l'équité et de l'inclusion constituent les piliers de son approche. En 2024, cet engagement s'est concrétisé par un indice de satisfaction des collaborateurs de 9/10.

#### VII.3.1.1 Diversité et inclusion

---

Chez Risma, la diversité et l'inclusion sont des principes fondateurs de sa culture d'entreprise. À travers des initiatives ciblées, le groupe encourage une représentativité équilibrée à tous les niveaux hiérarchiques, illustrée par une progression notable de la part des femmes dans les postes de management. Cette ambition se concrétise par la mise en place de parcours de formation dédiés qui visent à soutenir leur développement professionnel.

#### VII.3.1.2 Inclusion des plus vulnérables

---

L'ensemble des hôtels de Risma s'inscrivent dans une démarche inclusive visant à soutenir les communautés locales et à améliorer les conditions des personnes en situation précaire. À travers des partenariats avec des associations et des écoles, telles que l'École de la Deuxième Chance Lalla Hasna, Nafass, et l'Association Amal, plusieurs initiatives ont été mises en œuvre. Ces actions incluent la participation au jury de sélection et d'examens, l'accueil de stagiaires, ainsi que des opportunités de recrutement. Ces initiatives ciblent principalement les enfants ayant abandonné leur parcours scolaire et les femmes en situation de vulnérabilité, leur offrant ainsi des perspectives meilleures et un soutien adapté à leurs besoins.

#### VII.3.1.3 Formations et développement des compétences

---

Consciente du rôle déterminant des talents dans sa réussite, Risma mise sur des programmes de formation et de perfectionnement sur mesure. Ces initiatives permettent aux collaborateurs de renforcer leurs compétences et de se positionner à l'avant-garde des évolutions et tendances de l'industrie hôtelière.

En 2024, Risma a déployé un programme de formations riche qui couvre un large éventail de sujets structurés par thème : formations métiers, managériales et de leadership, formations sur les marques, et formations obligatoires. Parmi les thématiques abordées figurent la diversité et l'inclusion, la gestion des relations collectives de travail, la culture de service et de marque, ainsi que des sujets spécifiques au secteur hôtelier tels que la mixologie, le grooming luxe et le savoir-être, et la restauration haut de gamme.

Ces efforts répondent aux besoins variés des collaborateurs, allant de la maîtrise des codes du luxe à la gestion du temps de travail. Ces besoins en formation sont évalués de manière proactive grâce à un processus qui inclut la collecte des attentes des collaborateurs, les axes stratégiques de l'entreprise, et les résultats des indicateurs clés de performance. Un budget équivalent à 1,5% de la masse salariale par hôtel est alloué chaque année pour financer ces initiatives. L'adéquation des formations avec les attentes du marché est garantie par une analyse des axes d'amélioration issus des retours clients et des évaluations annuelles, ainsi qu'un accent sur le développement des talents et des viviers de formateurs internes.

Les tableaux ci-dessous présentent les types de formations, le nombre d'heures de formation et le nombre de bénéficiaires par axe de formation sur la période 2022 – 2024 :

Axe de formation	2024		
	Nombre de session	Nombre d'heures de formation	Nombre de bénéficiaire
Gestion RH	18	1 410	304
Finance/Audit	18	852	297
Management	27	592	115
Métier	3	351	64
Hôtel Brand	3	223	31
Culture	1	84	24
Commercial	4	28	80
<b>Total</b>	<b>74</b>	<b>3 540</b>	<b>915</b>

Source : Risma

Axe de formation	2023		
	Nombre de session	Nombre d'heures de formation	Nombre de bénéficiaire
Management	6	881	173
Finance/Audit	16	735	120
Hôtel Brand	1	576	36
Culture	12	543	164
Outils	1	11	11
<b>Total</b>	<b>36</b>	<b>2 746</b>	<b>504</b>

Source : Risma

Axe de formation	2022		
	Nombre de session	Nombre d'heures de formation	Nombre de bénéficiaire
Management	16	256	32
QHSE <sup>26</sup>	12	408	36
Métier	57	944	118
<b>Total</b>	<b>85</b>	<b>1 608</b>	<b>186</b>

Source : Risma

<sup>26</sup> QHSE : Qualité, Hygiène, Sécurité, Environnement

#### VII.3.1.4 Qualité de vie au travail

Chez Risma, le bien-être des collaborateurs est au cœur de la stratégie ressources humaines, reflétant son engagement à créer un environnement de travail épanouissant, inclusif et motivant. La politique ressources humaines repose sur trois axes principaux : l'écoute active, la reconnaissance et la qualité des espaces de vie.

- **Ecoute et dialogue** : Les équipes ressources humaines et les Directeurs d'établissements sont mobilisés pour maintenir une communication ouverte et proactive avec les collaborateurs.
- **Reconnaissance et valorisation** : Risma célèbre les performances exceptionnelles à travers des rendez-vous mensuels dédiés. Ces moments de reconnaissance renforcent la motivation des équipes et soutiennent un climat de travail positif. De plus, des événements marquent les temps forts de la vie collective, tels que les anniversaires, les fêtes religieuses et la fête annuelle du personnel, afin de favoriser la cohésion et l'esprit d'équipe.
- **Espaces de vie adaptés** : Risma met à disposition des collaborateurs des espaces conviviaux et fonctionnels, conçus pour répondre à leurs besoins et contribuer à leur bien-être au quotidien.

#### VII.3.1.5 Un dialogue social constructif

Risma accorde une importance particulière à la gestion des relations collectives de travail et au dialogue social. En 2024, des efforts spécifiques ont été déployés pour renforcer ces interactions, à travers une formation sur la gestion des relations collectives de travail et les instances représentatives du personnel.

#### VII.3.1.6 Sécurité et bien-être des collaborateurs

Risma place la sécurité et le bien-être de ses collaborateurs au centre de ses priorités, avec une attention particulière portée à la prévention des accidents de travail et à la gestion du stress en milieu professionnel.

En 2024, des investissements cibles ont été réalisés pour améliorer la sécurité des lieux de travail, afin de renforcer les standards en matière de protection. Des actions concrètes ont été déployées pour prévenir les accidents et le stress au travail. Les formations annuelles intègrent des modules spécifiques qui couvrent entre autres, la gestion du stress, la sécurité incendie, ainsi que des certifications en sauvetage.

Pour les métiers à haut risque, des formations spécifiques ont été dispensées. Des campagnes de sensibilisation sur les enjeux de la sécurité ont également été organisées avec l'appui des responsables sécurité et du médecin du travail. Des dispositifs ont été proposés pour aider les collaborateurs à mieux gérer le stress professionnel, à travers des contenus de sensibilisation en ligne et des sessions en présentiel animées dans les établissements du groupe. Le médecin du travail, en lien avec les équipes RH, joue un rôle actif dans l'écoute, la détection précoce et la prise en charge des situations sensibles.

Cette vigilance est également exigée des prestataires qui doivent attester que leurs collaborateurs ont bénéficié d'une formation sur la sécurité au travail.

#### VII.3.1.7 Politique de rémunération

La rémunération totale comprend à la fois la rémunération contractuelle et une rémunération variable annuelle, déterminée en fonction du niveau d'atteinte des objectifs de l'année en cours.

Le groupe Risma dispose d'une grille salariale détaillée, organisée par catégorie et grade, reflétant des fourchettes de salaires ainsi que l'ensemble des avantages directs et indirects liés à chaque poste.

## VII.3.2 Des programmes d'accompagnement pour le développement des collaborateurs

---

### VII.3.2.1 Mobilité interne

---

Risma favorise activement la mobilité interne, avec des opportunités de progression horizontale et verticale. Un système d'évaluation annuel, des parcours de formation en management, et des programmes d'immersion dans d'autres établissements de la même marque permettent aux collaborateurs d'évoluer vers des postes à responsabilité ou de spécialisation.

### VII.3.2.2 Politique d'accueil et de fidélisation des talents

---

Risma met en œuvre une politique proactive pour attirer et fidéliser les meilleurs talents du secteur hôtelier. Elle renforce l'attractivité de ses enseignes auprès des jeunes diplômés et des professionnels expérimentés à travers des campagnes de recrutement ciblées, des journées portes ouvertes et des partenariats stratégiques avec des écoles.

Pour renforcer la satisfaction au travail et bâtir des relations durables avec ses collaborateurs, Risma a déployé un système d'intégration qui permet aux nouveaux collaborateurs de s'immerger dans la culture d'entreprise dès leur arrivée. Ce dispositif valorise des éléments clés tels que la reconnaissance des compétences, la promotion de la diversité et de l'inclusion, et l'accès à des opportunités d'évolution professionnelle.

En complément, Risma accompagne chaque collaborateur dans la gestion de sa carrière et le développement de ses compétences, assurant ainsi un épanouissement à long terme au sein de l'entreprise.

### VII.3.2.3 Prévention et gestion du harcèlement chez Risma

---

Risma adopte une tolérance zéro envers le harcèlement, quelle qu'en soit la forme, et s'assure que chaque signalement est traité avec sérieux et transparence. Pour gérer les situations de harcèlement, un dispositif de crise est en place, avec des mesures immédiates pour sécuriser les victimes et une gestion rigoureuse des cas signalés.

### VII.3.2.4 Renforcement de la culture éthique

---

Risma s'engage à promouvoir une culture fondée sur l'intégrité et l'éthique. Pour ancrer ces valeurs au sein de l'entreprise, des formations portant sur la lutte contre la corruption et la protection des données personnelles sont organisées annuellement pour l'ensemble des collaborateurs.

Une plateforme d'alerte confidentielle, accessible dans tous les établissements, permet de signaler discrètement toute conduite inappropriée. Ce dispositif garantit un environnement de travail respectueux, sécurisé et conforme à nos principes fondamentaux.

### VII.3.2.5 Relation avec les fournisseurs

---

Risma veille à maintenir une intégrité exemplaire dans la gestion des achats pour ses 23 établissements. L'entreprise privilégie des pratiques d'approvisionnement qui respectent à la fois des critères stricts de performance environnementale et des standards sociaux élevés.

Les partenariats avec les fournisseurs sont établis sur la base de critères rigoureux et équitables. Leur conformité est régulièrement vérifiée grâce à des audits approfondis, garantissant ainsi un approvisionnement responsable et aligné sur nos valeurs.

### VII.3.2.6 Mesures prises pour l'égalité entre les femmes et les hommes

---

La non-discrimination et la parité entre les hommes et les femmes constituent un des principaux axes de la politique RH du groupe Risma. Les processus de recrutement, de promotion, d'évaluation, de rémunération et d'accès à la formation sont menés avec équité et égalité des chances, sans aucune discrimination de quelque nature qu'elle soit. Le Groupe considère la diversité comme un atout stratégique et un facteur essentiel de sa réussite. Il s'engage à garantir un environnement de travail inclusif et respectueux, où chaque collaborateur se sent valorisé et traité avec équité dès l'embauche et tout au long de sa carrière.

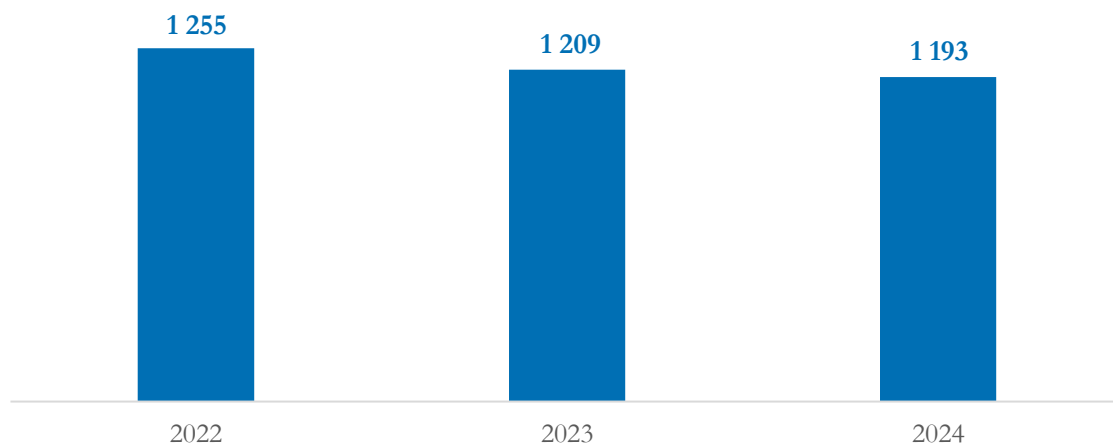
Ces principes clairement affichés dans la politique RH du Groupe sont appliqués au quotidien par le management. L'entreprise veille également à promouvoir l'accès des femmes aux postes de responsabilité et à renforcer leur présence dans les instances de gouvernance.

A fin 2024, les femmes représentent :

- 35,2% de l'effectif total du Groupe (soit 420 femmes) ;
- 28,3% des cadres du Groupe (soit 36 femmes) ;
- 33,3% des membres du Conseil de Surveillance (soit 3 femmes) ;
- 50% des membres du Directoire (soit 1 femme).

### VII.3.3 Effectifs

L'histogramme suivant présente l'évolution de l'effectif global du groupe Risma entre 2022 et 2024 :



Source : Risma

Entre 2022 et 2024, l'effectif global du groupe Risma a évolué à un taux de croissance annuel moyen de -2,5% en passant de 1 255 à 1 193 collaborateurs.

#### VII.3.3.1 Répartition des effectifs par direction

Le tableau ci-dessous détaille l'effectif du groupe Risma par pôle / direction sur la période 2022-2024 :

Direction	2022	2023	2024
Direction Générale	75	69	71
Hébergement/Commercial/Marketing/Thalassa/Technique	565	538	539
Restauration	455	451	426
Finance/Ressources Humaines	150	139	146
Achat/Construction	10	12	11
<b>Total</b>	<b>1 255</b>	<b>1 209</b>	<b>1 193</b>

Source : RISMA

A noter que les directions « Hébergement/Commercial/Marketing/Thalassa/Technique » et « Restauration » concentrent en moyenne 81,3% de l'effectif total du Groupe sur la période 2022-2024. Les directions « Finance/Ressources Humaines » et la Direction Générale représentent quant à elles, respectivement 11,9% et 5,9% de l'effectif du Groupe sur la période étudiée.

### VII.3.3.2 Répartition de l'effectif du Groupe par nature du contrat de travail

Le tableau ci-après présente la répartition de l'effectif global du groupe Risma par entité et par nature de contrat de travail sur la période 2022-2024 :

Entité	Année	CDI	CDD	Autres (ANAPEC)	Effectif total
<b>Groupe RISMA (consolidé)</b>	2022	1 249	6	-	1 255
	2023	1 205	3	1	1 209
	2024	1 191	2	-	1 193
<b>RISMA SA</b>	2022	630	4	-	634
	2023	612	3	-	615
	2024	594	1	-	595
<b>Moussafir Hotels</b>	2022	311	2	-	313
	2023	308	-	1	309
	2024	311	1	-	312
<b>Emirotel</b>	2022	202	-	-	202
	2023	200	-	-	200
	2024	202	-	-	202
<b>Chayla</b>	2022	59	-	-	59
	2023	61	-	-	61
	2024	56	-	-	56
<b>Moussaf</b>	2022	23	-	-	23
	2023	24	-	-	24
	2024	28	-	-	28
<b>SMHE</b>	2022	24	-	-	24
	2023	-	-	-	-
	2024	-	-	-	-

Source : Risma

Sur la période analysée, les contrats CDI (à durée indéterminée) représentent 99,7% des contrats de travail pratiqués par le Groupe.

A noter que les filiales « Risma » et « Moussafir hôtels » emploient en moyenne 76% de l'effectif total du Groupe sur la période 2022-2024.

Toutes les autres filiales non présentées dans le tableau ci-dessus n'ont pas d'effectif.

### VII.3.3.3 Répartition de l'effectif du Groupe par ancienneté

Le tableau ci-après présente la répartition de l'effectif global du Groupe par ancienneté sur la période 2022-2024 :

Entité	Année	-1 AN	1 - 2 ANS	3 - 5 ANS	6 - 9 ANS	10 - 15 ANS	+ 15 ANS	Effectif total
<b>Groupe RISMA (consolidé)</b>	2022	41	56	99	270	342	447	1 255
	2023	86	69	79	178	378	419	1 209
	2024	122	94	48	123	361	445	1 193
<b>RISMA SA</b>	2022	28	36	66	167	183	154	634
	2023	62	48	51	112	202	140	615
	2024	68	63	39	71	205	149	595
<b>Moussafir Hôtels</b>	2022	6	10	15	73	79	130	313
	2023	15	8	14	50	101	121	309
	2024	29	15	7	27	103	131	312
<b>Emirotel</b>	2022	5	8	14	15	42	118	202
	2023	6	10	14	13	41	116	200
	2024	20	12	2	22	28	118	202
<b>Chayla</b>	2022	2	2	-	3	26	26	59
	2023	2	3	-	3	27	26	61
	2024		3	-	3	21	29	56
<b>Moussaf</b>	2022	-	-	-	-	6	17	23
	2023	1	-	-	-	7	16	24
	2024	5	1	-	-	4	18	28
<b>SMHE</b>	2022	-	-	4	12	6	2	24
	2023	-	-	-	-	-		-
	2024	-	-	-	-	-		-

Source : Risma

A fin 2024, 77,9% de l'effectif du groupe Risma ont une ancienneté supérieure à 5 ans.

### VII.3.3.4 Niveau de rotation de l'effectif global du Groupe

Le tableau ci-après présente les mouvements au sein de l'effectif global du Groupe sur la période 2022-2024 :

Entité	Année	Recrutements	Démissions	Licenciements	Retraités	Fin de contrat	Turnover
<b>Groupe RISMA (consolidé)</b>	2022	93	97	-	-	-	8%
	2023	95	117	-	-	24	10%
	2024	128	137	7	-	-	11%
<b>RISMA SA</b>	2022	79	57	-	-	-	11%
	2023	15	34	-	-	-	4%
	2024	41	54	7	-	-	9%
<b>Moussafir Hôtels</b>	2022	7	35	-	-	-	7%
	2023	54	58	-	-	-	18%
	2024	31	28	-	-	-	9%
<b>Emirotel</b>	2022	7	-	-	-	-	2%
	2023	3	5	-	-	-	2%
	2024	2	-	-	-	-	0%
<b>Chayla S.A</b>	2022	-	5	-	-	-	4%
	2023	17	15	-	-	-	26%
	2024	49	54	-	-	-	92%
<b>Moussaf</b>	2022	-	-	-	-	-	0%
	2023	6	5	-	-	-	23%
	2024	5	1	-	-	-	11%
<b>SMHE S.A</b>	2022	-	-	-	-	-	0%
	2023	-	-	-	-	24	-
	2024	-	-	-	-	-	-

Source : RISMA

(\*) Turnover =  $[(\text{recrutements}(n) + \text{démissions}(n) + \text{licenciements}(n) + \text{retraités}(n) + \text{Fin de contrat}(n))/2] / \text{effectif}(n) \text{ par filiale}$

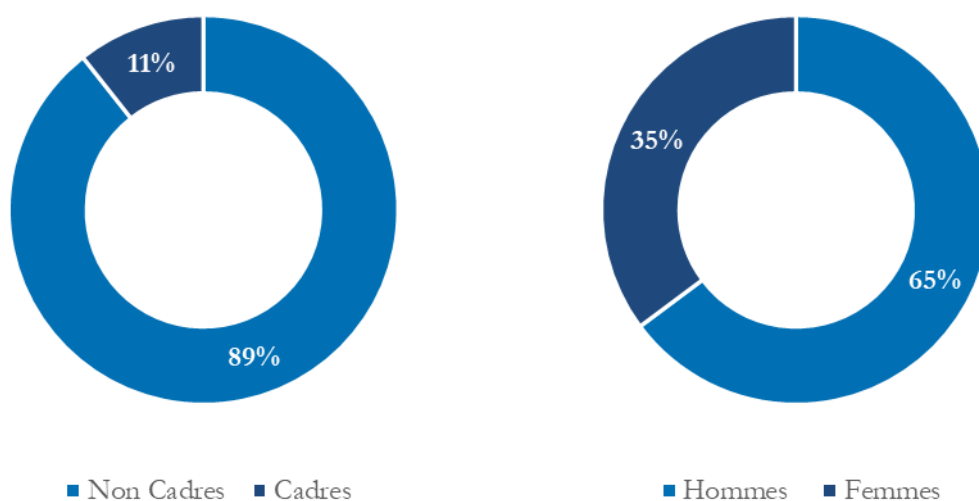
### VII.3.3.5 Répartition de l'effectif du Groupe par catégorie et par genre

Le tableau ci-après présente la répartition de l'effectif global du groupe Risma par catégorie sur la période 2022-2024 :

Entité	Année	Cadres	Non Cadres	Agents	Femmes	Cadres	Non Cadres	Agents	Hommes	Effectif total	Taux de cadre
<b>Groupe RISMA (consolidé)</b>	2022	90	361	-	451	129	675	-	804	1 255	17%
	2023	42	371	10	423	87	685	14	786	1 209	11%
	2024	36	376	8	420	91	671	11	773	1 193	11%
<b>RISMA SA</b>	2022	50	185	-	235	67	332	-	399	634	18%
	2023	24	186	8	218	48	339	10	397	615	12%
	2024	25	195	5	225	42	322	6	370	595	11%
<b>Moussafir Hôtels</b>	2022	22	81	-	103	38	172	-	210	313	19%
	2023	8	93	1	102	28	177	2	207	309	12%
	2024	4	93	1	98	38	172	4	214	312	13%
<b>Emirotel</b>	2022	9	63	-	72	16	114	-	130	202	12%
	2023	4	66	-	70	8	122	-	130	200	6%
	2024	4	64	-	68	7	127	-	134	202	5%
<b>Chayla</b>	2022	6	16	-	22	3	34	-	37	59	15%
	2023	5	17	1	23	2	34	2	38	61	11%
	2024	2	15	2	19	1	35	1	37	56	5%
<b>Moussaf</b>	2022	1	9	-	10	2	11	-	13	23	13%
	2023	1	9	-	10	1	13	-	14	24	8%
	2024	1	9	-	10	3	15	-	18	28	14%
<b>SMHE</b>	2022	2	7	-	9	3	12	-	15	24	21%
	2023	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	2024	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Source : RISMA

## Répartition de l'effectif par catégorie et genre à fin 2024



Source : RISMA

A fin 2024, les effectifs non-cadres représentent 89% des effectifs du groupe Risma.

A fin 2024, 35% des effectifs sont des femmes (soit 420 femmes). A noter que sur les effectifs cadres (soit 127 cadres à fin 2024), 28% sont des femmes (soit 36 femmes cadres à fin 2024).

Le Groupe met en œuvre des mesures pour assurer l'égalité entre les femmes et les hommes. Ces mesures sont détaillées dans la section « VIII.3.8 Mesures prises pour l'égalité entre les femmes et les hommes ».

### VII.3.3.6 Nombre de représentants du personnel du Groupe

	2022	2023	2024
Nombre de représentants du personnel	50	50	50

Source : RISMA

### VII.3.3.7 Nombre de jours de grève

	2022	2023	2024
Nombre de jours de grèves	-	-	-

Source : RISMA

### VII.3.3.8 Nombre d'accidents de travail

	2022	2023	2024
Nombre d'accidents de travail	13	22	31

Source : RISMA

### VII.3.3.9 Nombre de litiges sociaux

	2022	2023	2024
Nombre de litiges sociaux	-	-	-

Source : RISMA

## VIII. Stratégie d'investissement et moyens techniques

### VIII.1 Stratégie d'investissement

#### VIII.1.1 Stratégie d'investissement du Groupe

Depuis plusieurs années, la stratégie d'investissement du groupe Risma est basée sur deux axes : (i) l'acquisition de nouveaux actifs (hôtels ou fonciers), ainsi que (ii) les rénovations des actifs du Groupe.

La recherche des opportunités de développement est constante, et se concentre essentiellement sur les villes les plus attractives du Royaume, avec des localisations stratégiques et extrêmement prometteuses.

Par ailleurs, depuis la sortie du groupe Accor de l'actionnariat de Risma en août 2023, le Groupe saisit l'opportunité d'élargir et de diversifier son portefeuille d'enseignes hôtelières en complément de sa collaboration avec Accor. Cette diversification permettra au groupe Risma d'accélérer sa croissance tout en proposant une gamme d'expériences client des plus complètes et exhaustives.

#### Juin 2025 – Acquisition d'un foncier à Tanger

Situé sur la Corniche de Tanger, en face du port et à proximité immédiate de la vieille ville, ce foncier de près de 5 000 m<sup>2</sup> nouvellement acquis par le Groupe est doté d'une localisation exceptionnelle, avec une vue sur mer imprenable, et un accès immédiat à la plage.

Les études sont en cours afin d'y construire un hôtel 5 étoiles de près de 200 chambres.

Cet actif permettra au groupe Risma de (i) consolider sa présence dans la ville de Tanger, mais également de (ii) diversifier son offre via de nouvelles marques.

#### Octobre 2025 – Acquisition de la société CMG, propriétaire de l'hôtel Radisson Blu à Marrakech et du Centre Commercial Carré Eden

Avec l'acquisition de la société CMG, le groupe Risma consolide sa présence dans la ville de Marrakech, tout en diversifiant son portefeuille d'actifs. En effet, l'acquisition de l'hôtel Radisson Blu (hôtel 5 étoiles de 198 chambres) situé au sein du quartier Gueliz à Marrakech, symbolise la première opération du groupe Risma avec un nouveau gestionnaire. Aussi, l'acquisition du centre commercial Carre Eden permet au Groupe de diversifier la typologie des actifs détenus en portefeuille.

#### Cession des hôtels Ibis Budget (2023)

En 2023, le groupe Risma a procédé à la cession de ses 4 hôtels Ibis Budget, situés à Tanger, El Jadida (Mazagan), Agadir et Fès, dans le cadre de la mise en œuvre de sa stratégie de gestion active et d'optimisation de son portefeuille hôtelier.

Cette opération s'inscrit dans une démarche de recentrage stratégique du Groupe sur les segments offrant un meilleur potentiel de création de valeur, une rentabilité plus élevée et une meilleure cohérence avec le positionnement moyen et haut de gamme de Risma.

#### Cession de la participation minoritaire dans SAEMOG (2024)

En 2024, le groupe Risma a procédé à la cession de sa participation minoritaire (40%) détenue dans la société SAEMOG. Cette participation, ne conférant pas de contrôle opérationnel au Groupe, était historiquement

détenue dans le cadre du projet de développement de la station touristique d'Essaouira-Mogador et était comptabilisée en mise en équivalence dans les comptes consolidés de Risma.

Cette opération n'a pas eu d'impact significatif sur la continuité de l'exploitation ni sur la trajectoire stratégique de Risma.

## Rénovations

---

Le groupe Risma accorde une attention particulière à la qualité de ses actifs, et continue à investir dans tous ses actifs afin de les maintenir aux meilleurs standards de l'industrie.

Le tableau ci-dessous présente l'évolution des investissements du groupe Risma sur la période 2022 – 2024

En KMAD	2022	2023	2024	Var. 22-23	Var. 23-24
Décaissements liés à des investissements de rénovation	91 875	169 018	133 944	84,0%	-20,8%
Autres décaissements	-	32 742	-	n.a	-100,0%
Encaissements liés à des cessions d'actifs	-438	-174 000	-26 520	>100%	-84,8%
Variation des autres actifs financiers	-	-	-165	n.a	n.a
<b>Flux de Trésorerie liés aux investissements</b>	<b>91 438</b>	<b>27 760</b>	<b>107 258</b>	<b>-69,6%</b>	<b>&gt;100%</b>

Source : Risma

En 2022, les investissements nets du Groupe ont atteint 91 438 KMAD et se composent principalement :

- Des investissements de rénovation pour un montant de 91 875 KMAD composés :
  - des investissements pour un montant de 74 539 KMAD, en lien principalement avec le programme de rénovation et de réaménagements en cours, notamment du Sofitel Marrakech ;
  - des investissements pour un montant de 17 336 KMAD, correspondant à des investissements de maintenance, d'aménagements ou d'équipements hôteliers.

En 2023, les investissements nets du Groupe ont atteint 27 760 KMAD et se composent principalement :

- Des investissements de rénovation pour un montant de 169 018 KMAD composés :
  - des investissements pour un montant de 87 569 KMAD, en lien principalement avec le programme de rénovation et de réaménagements en cours, notamment du Sofitel Agadir Thalassa et du Sofitel Marrakech ;
  - des investissements pour un montant de 81 449 KMAD, correspondant à des investissements de maintenance, d'aménagements ou d'équipements hôteliers.
- D'autres décaissements pour un montant de 32 742 KMAD, en lien essentiellement aux paiements (i) des pénalités de remboursement et (ii) des frais de notaire, suite au remboursement par anticipation du contrat de crédit-bail portant sur le rachat de l'encours de leasing relatif à l'hôtel Sofitel Casablanca Tour Blanche ;
- Compensés partiellement par des cessions d'immobilisations pour un montant de 174 000 KMAD correspondant exclusivement à la cession de Risma de la participation minoritaire de 33% dans Accor Gestion Maroc à Accor S.A en août 2023.

En 2024, les investissements nets du Groupe ont atteint 107 258 KMAD et se composent principalement :

- Des investissements de rénovation pour un montant de 133 944 KMAD composés :
  - des investissements pour un montant de 109 390 KMAD, en lien principalement avec le programme de rénovation et de réaménagements en cours, notamment du Sofitel Agadir Thalassa et du Mercure Rabat Shéhérazade (lancé en 2024) ;
  - des investissements pour un montant de 24 554 KMAD, correspondant à des investissements de maintenance, d'aménagements ou d'équipements hôteliers.
- Compensés partiellement par des cessions d'immobilisations pour un montant de 26 520 KMAD en lien notamment avec la cession du terrain « Technopolis ».

## VIII.1.2 Principaux investissements du Groupe réalisés / en cours par le Management

Afin de consolider sa position dans le secteur du tourisme au Maroc, le groupe Risma déploie sa stratégie de développement à travers notamment la poursuite du programme de rénovation de ses actifs en cours (notamment du Sofitel Agadir Thalassa lancé en 2023, du Sofitel Marrakech lancé en 2016, du Mercure Rabat Shéhérazade lancé en 2024, etc...). En effet, le groupe Risma veille à préserver un parc hôtelier de qualité en investissant régulièrement dans l'ensemble de ses actifs afin de les maintenir alignés sur les standards internationaux les plus élevés du secteur.

En parallèle le groupe Risma est en recherche continue de nouvelles opportunités, et a procédé en 2025 à l'acquisition de la société CMG, propriétaire de l'hôtel Radisson Blu à Marrakech et du Centre Commercial Carré Eden, ainsi que d'un terrain de près de 5 000 m<sup>2</sup> situé sur la Corniche de Tanger.

## VIII.2 Moyens techniques





### VIII.2.1 Infrastructure

Le groupe Risma dispose d'un parc informatique moderne, interconnectant l'ensemble des établissements à travers un réseau sécurisé et une connectivité haut débit. Cette infrastructure assure la continuité des opérations, la fluidité des échanges et une gestion optimisée des données.

Les différents systèmes métiers (Front-office, Back-office et Support) sont interfacés via *Oracle Intégration Cloud (OIC)*, qui joue le rôle de middleware en connectant les solutions, en automatisant les flux et en garantissant la traçabilité et la sécurité des données.

#### Systemes Front-office

Les établissements hôteliers du Groupe sont équipés de solutions de pointe dédiées à la gestion opérationnelle :

Outils	Description	
<b>PMS<sup>(1)</sup></b>	Logiciel central de gestion hôtelière (réservations, chiffre d'affaires, encaissements) avec interface journalière aux modules financiers	
<b>POS<sup>(2)</sup></b>	Système de facturation des points de vente (restaurants, bars)	
<b>SPA</b>	Solution dédiée à la facturation des prestations SPA	
<b>Materials Control</b>	Outil de gestion des stocks et achats, avec interfaces périodiques (achats et FNP trois fois par mois, stocks mensuels).	






Source: Risma

(1) PMS - Property Management System.

(2) POS – Point of Sale

## Systèmes Back-office / Siège

Les fonctions support et financières s'appuient sur des outils spécialisés, garantissant fiabilité et rapidité dans le traitement des opérations :

Outils	Description	
<b>ERP<sup>(1)</sup></b>	Solution couvrant la Comptabilité générale, fournisseurs et clients	
<b>RH</b>	Logiciel de gestion de la paie, des déclarations sociales et gestion des absences/congés, avec intégration mensuelle des écritures comptables	
<b>Trésorerie</b>	Logiciel de gestion des flux bancaires, prévisions de trésorerie, cash management, financements, communication bancaire	
<b>Fiscalité</b>	Solution de gestion et télédéclaration des impôts et taxes (TVA, IS, retenues à la source, etc.) et production des liasses fiscales	
<b>Consolidation</b>	Solution qui centralise et unifie les comptes des filiales pour produire des états financiers fiables et conformes.	

Source : Risma

(1) ERP – Enterprise Resource Planning

## VIII.2.2 Moyens Informatiques

Le parc informatique du groupe Risma se compose d'équipements modernes et régulièrement renouvelés pour accompagner la croissance et assurer la performance de l'ensemble des établissements du Groupe.

La liste des équipements informatiques sur la période 2022 – 2024 se décompose comme suit :

	2022	2023	2024
<b>Téléphones</b>	3 929	3 934	4 320
<b>Télévisions</b>	3 793	3 666	3 667
<b>Écrans</b>	371	415	441
<b>Ordinateurs de bureau</b>	412	408	419
<b>Appareils Wi-Fi &amp; Réseau</b>	307	309	311
<b>Téléphones portables</b>	130	127	158
<b>Imprimantes / Scanners</b>	93	101	99
<b>Ordinateurs portables</b>	58	78	96
<b>Autres / Unités centrales</b>	50	65	70
<b>Vidéoprojecteurs</b>	62	63	64
<b>Tablettes</b>	35	43	45
<b>Serveurs</b>	39	37	40

Source : Risma

Dans le cadre de sa stratégie de croissance et d'innovation, le groupe Risma opte pour une stratégie de renouvellement régulier du parc, favorisant la modernisation et la performance des systèmes d'information.

## **PARTIE IV - SITUATION FINANCIERE**

## I. Rapports des commissaires aux comptes

### **RAPPORT GENERAL DES COMMISSAIRES AUX COMPTES EXERCICE DU 1ER JANVIER AU 31 DECEMBRE 2024**

#### **AUDIT DES ETATS DE SYNTHESE**

##### **Opinion**

Conformément à la mission qui nous a été confiée par votre Assemblée Générale du 20 juin 2024, nous avons effectué l'audit des états de synthèse ci-joints de la société **RISMA S.A.**, qui comprennent le bilan au 31 décembre 2024, le compte de produits et charges, l'état des soldes de gestion, le tableau de financement pour l'exercice clos à cette date, ainsi que l'état des informations complémentaires (ETIC). Ces états de synthèse font ressortir un montant de capitaux propres et assimilés de 2.201.698.290,74 MAD dont un bénéfice net de 111.006.261,33 MAD.

Nous certifions que les états de synthèse cités au premier paragraphe ci-dessus sont réguliers et sincères et donnent, dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle du résultat des opérations de l'exercice écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine de la société RISMA S.A au 31 décembre 2024 conformément au référentiel comptable en vigueur au Maroc.

##### **Fondement de l'opinion**

Nous avons effectué notre audit selon les Normes de la Profession au Maroc. Les responsabilités qui nous incombent en vertu de ces normes sont plus amplement décrites dans la section « Responsabilités de l'auditeur à l'égard de l'audit des états de synthèse » du présent rapport. Nous sommes indépendants de la société conformément aux règles de déontologie qui s'appliquent à l'audit des états de synthèse au Maroc et nous nous sommes acquittés des autres responsabilités déontologiques qui nous incombent selon ces règles. Nous estimons que les éléments probants que nous avons obtenus sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion d'audit.

##### **Questions clés d'audit**

Les questions clés de l'audit sont les questions qui, selon notre jugement professionnel, ont été les plus importantes dans l'audit des états de synthèse de la période considérée. Ces questions ont été traitées dans le contexte de notre audit des états de synthèse pris dans leur ensemble et aux fins de la formation de notre opinion sur ceux-ci, et nous n'exprimons pas une opinion distincte sur ces questions.

Questions clés de l'audit	Notre réponse
<b>Evaluation des titres de participation</b> Les titres de participation figurent au bilan au 31 décembre 2024 pour un montant net de 918 MMAD, compte tenu d'une provision pour dépréciation de 60 MMAD. Ces titres de participation sont comptabilisés à leur date d'entrée au coût d'acquisition. Comme indiqué dans l'état A.1, ces titres sont dépréciés par référence à la valeur actuelle à la clôture de l'exercice. Compte tenu de l'importance du jugement de la Direction dans l'estimation de la valeur actuelle de ces titres de participation, nous avons considéré	Nos travaux ont consisté principalement à : <ul style="list-style-type: none"> <li>Prendre connaissance du processus de la détermination de la valeur actuelle des titres de participation ;</li> <li>Examiner les méthodes d'évaluation et les éléments chiffrés utilisés par la Direction pour déterminer les valeurs actuelles ;</li> <li>Tester par sondage l'exactitude arithmétique des calculs des valeurs actuelles retenues par la Direction.</li> </ul>

que l'évaluation de ces titres constitue un point clé de notre audit.	
<p><b>Evaluation des fonds commerciaux.</b></p> <p>Au 31 décembre 2024, la valeur nette comptable des fonds commerciaux s'élève à 148 MMAD.</p> <p>Comme indiqué dans l'état A.1, une dépréciation du fonds commercial doit être constatée lorsque sa valeur recouvrable devient inférieure à sa valeur nette comptable.</p> <p>La valeur recouvrable des fonds commerciaux est déterminée par la méthode des flux de trésorerie prévisionnels prenant en considération le risque marché et les risques spécifiques à RISMA.</p> <p>Nous avons considéré que l'évaluation des fonds commerciaux constitue un point clé de notre audit en raison de l'importance du jugement et des estimations de la Direction dans la détermination de la valeur recouvrable.</p>	<p>Nos travaux ont consisté principalement à :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>■ Prendre connaissance du processus appliqué par la Direction pour la détermination de la valeur recouvrable des fonds commerciaux et examiner les contrôles clés y afférent ;</li> <li>■ Examiner les méthodes d'évaluation et les éléments chiffrés utilisés par la Direction pour la détermination de la valeur recouvrable ;</li> <li>■ Tester par sondage l'exactitude arithmétique des calculs des valeurs recouvrables retenues par la Direction.</li> </ul>

### **Responsabilités de la direction et des responsables de la gouvernance à l'égard des états de synthèse**

La direction est responsable de la préparation et de la présentation fidèle des états de synthèse, conformément au référentiel comptable en vigueur au Maroc, ainsi que du contrôle interne qu'elle considère comme nécessaire pour permettre la préparation d'états de synthèse exempts d'anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs.

Lors de la préparation des états de synthèse, c'est à la direction qu'il incombe d'évaluer la capacité de la société à poursuivre son exploitation, de communiquer, le cas échéant, les questions se rapportant à la continuité de l'exploitation et d'appliquer le principe comptable de continuité d'exploitation, sauf si la direction a l'intention de liquider la société ou de cesser son activité ou si aucune autre solution réaliste ne s'offre à elle.

Il incombe aux responsables de la gouvernance de surveiller le processus d'information financière de la société.

### **Responsabilités de l'auditeur à l'égard de l'audit des états de synthèse**

Nos objectifs sont d'obtenir l'assurance raisonnable que les états de synthèse pris dans leur ensemble sont exempts d'anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs et de délivrer un rapport de l'auditeur contenant notre opinion. L'assurance raisonnable correspond à un niveau élevé d'assurance, qui ne garantit toutefois pas qu'un audit réalisé conformément aux normes de la profession au Maroc permettra toujours de détecter toute anomalie significative qui pourrait exister. Les anomalies peuvent résulter de fraudes ou d'erreurs et elles sont considérées comme significatives lorsqu'il est raisonnable de s'attendre à ce que, individuellement ou collectivement, elles puissent influencer sur les décisions économiques que les utilisateurs des états de synthèse prennent en se fondant sur ceux-ci.

Dans le cadre d'un audit réalisé conformément aux normes de la profession au Maroc, nous exerçons notre jugement professionnel et faisons preuve d'esprit critique tout au long de cet audit. En outre :

- Nous identifions et évaluons les risques que les états de synthèse comportent des anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs, concevons et mettons en œuvre des procédures d'audit en réponse à ces risques, et réunissons des éléments probants suffisants et appropriés pour fonder notre opinion. Le risque de non-détection d'une anomalie significative résultant d'une fraude est plus élevé que celui d'une anomalie significative résultant d'une erreur, car la fraude peut impliquer la collusion, la falsification, les omissions volontaires, les fausses déclarations ou le contournement du contrôle interne ;
- Nous acquérons une compréhension des éléments du contrôle interne pertinents pour l'audit afin de concevoir des procédures d'audit appropriées aux circonstances, et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité du contrôle interne de la société ;
- Nous apprécions le caractère approprié des méthodes comptables retenues et le caractère raisonnable des estimations comptables faites par la direction, de même que des informations y afférentes fournies par cette dernière ;
- Nous tirons une conclusion quant au caractère approprié de l'utilisation par la direction du principe comptable de continuité d'exploitation et, selon les éléments probants obtenus, quant à l'existence ou non d'une incertitude significative liée à des événements ou situations susceptibles de jeter un doute important sur la capacité de la société à poursuivre son exploitation. Si nous concluons à l'existence d'une incertitude significative, nous sommes tenus d'attirer l'attention des lecteurs de notre rapport sur les informations fournies dans les états de synthèse au sujet de cette incertitude ou, si ces informations ne sont pas adéquates, d'exprimer une opinion modifiée. Nos conclusions s'appuient sur les éléments probants obtenus jusqu'à la date de notre rapport. Des événements ou situations futurs pourraient par ailleurs amener la société à cesser son exploitation ;
- Nous évaluons la présentation d'ensemble, la structure et le contenu des états de synthèse, y compris les informations fournies dans l'ETIC, et apprécions si les états de synthèse représentent les opérations et événements sous-jacents d'une manière propre à donner une image fidèle.

Nous communiquons aux responsables de la gouvernance notamment l'étendue et le calendrier prévus des travaux d'audit et nos constatations importantes, y compris toute déficience importante du contrôle interne que nous aurions relevée au cours de notre audit.

### **Vérifications et informations spécifiques**

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

Casablanca, le 25 avril 2025

### **Les Commissaires aux Comptes**

**FIDAROC GRANT THORNTON**  
**Faïçal MEKOUAR**  
**Associé**

**Forvis Mazars**  
**Abdou Souleye DIOP**  
**Associé**

## **RAPPORT GENERAL DES COMMISSAIRES AUX COMPTES - EXERCICE DU 1ER JANVIER AU 31 DECEMBRE 2023**

### **AUDIT DES ETATS DE SYNTHESE**

#### **Opinion**

Conformément à la mission qui nous a été confiée par votre Assemblée Générale du 13 juin 2023, nous avons effectué l'audit des états de synthèse ci-joints de la société **RISMA S.A**, qui comprennent le bilan au 31 décembre 2023, le compte de produits et charges, l'état des soldes de gestion, le tableau de financement pour l'exercice clos à cette date, ainsi que l'état des informations complémentaires (ETIC). Ces états de synthèse font ressortir un montant de capitaux propres et assimilés de 2.181.916.204,92 MAD dont un bénéfice net de 233.324.339,41 MAD.

Nous certifions que les états de synthèse cités au premier paragraphe ci-dessus sont réguliers et sincères et donnent, dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle du résultat des opérations de l'exercice écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine de la société RISMA S.A au 31 décembre 2023 conformément au référentiel comptable en vigueur au Maroc.

#### **Fondement de l'opinion**

Nous avons effectué notre audit selon les Normes de la Profession au Maroc. Les responsabilités qui nous incombent en vertu de ces normes sont plus amplement décrites dans la section « Responsabilités de l'auditeur à l'égard de l'audit des états de synthèse » du présent rapport. Nous sommes indépendants de la société conformément aux règles de déontologie qui s'appliquent à l'audit des états de synthèse au Maroc et nous nous sommes acquittés des autres responsabilités déontologiques qui nous incombent selon ces règles. Nous estimons que les éléments probants que nous avons obtenus sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion d'audit.

#### **Questions clés d'audit**

Les questions clés de l'audit sont les questions qui, selon notre jugement professionnel, ont été les plus importantes dans l'audit des états de synthèse de la période considérée. Ces questions ont été traitées dans le contexte de notre audit des états de synthèse pris dans leur ensemble et aux fins de la formation de notre opinion sur ceux-ci, et nous n'exprimons pas une opinion distincte sur ces questions.

<b>Questions clés de l'audit</b>	<b>Notre réponse</b>
<p><b>Evaluation des titres de participation</b></p> <p>Les titres de participation figurent au bilan au 31 décembre 2023 pour un montant net de 918 MMAD, compte tenu d'une provision pour dépréciation de 413 MMAD.</p> <p>Ces titres de participation sont comptabilisés à leur date d'entrée au coût d'acquisition.</p> <p>Comme indiqué dans l'état A.1, ces titres sont dépréciés par référence à la valeur actuelle à la clôture de l'exercice.</p> <p>Compte tenu de l'importance du jugement de la Direction dans l'estimation de la valeur actuelle de ces titres de participation, nous avons considéré que l'évaluation de ces titres constitue un point clé de notre audit.</p>	<p>Nos travaux ont consisté principalement à :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Prendre connaissance du processus de la détermination de la valeur actuelle des titres de participation ;</li> <li>▪ Examiner les méthodes d'évaluation et les éléments chiffrés utilisés par la Direction pour déterminer les valeurs actuelles ;</li> <li>▪ Tester par sondage l'exactitude arithmétique des calculs des valeurs actuelles retenues par la Direction.</li> </ul>

<p><b>Evaluation des fonds commerciaux.</b></p> <p>Au 31 décembre 2023, la valeur nette comptable des fonds commerciaux s'élève à 148 MMAD.</p> <p>Comme indiqué dans l'état A.1, une dépréciation du fond commercial doit être constatée lorsque sa valeur recouvrable devient inférieure à sa valeur nette comptable.</p> <p>La valeur recouvrable des fonds commerciaux est déterminée par la méthode des flux de trésorerie prévisionnels prenant en considération le risque marché et les risques spécifiques à Risma.</p> <p>Nous avons considéré que l'évaluation des fonds commerciaux constitue un point clé de notre audit en raison de l'importance du jugement et des estimations de la Direction dans la détermination de la valeur recouvrable.</p>	<p>Nos travaux ont consisté principalement à :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Prendre connaissance du processus appliqué par la Direction pour la détermination de la valeur recouvrable des fonds commerciaux et examiner les contrôles clés y afférent ;</li> <li>▪ Examiner les méthodes d'évaluation et les éléments chiffrés utilisés par la Direction pour la détermination de la valeur recouvrable ;</li> <li>▪ Tester par sondage l'exactitude arithmétique des calculs des valeurs recouvrables retenues par la Direction.</li> </ul>
---	---

### **Responsabilités de la direction et des responsables de la gouvernance à l'égard des états de synthèse**

La direction est responsable de la préparation et de la présentation fidèle des états de synthèse, conformément au référentiel comptable en vigueur au Maroc, ainsi que du contrôle interne qu'elle considère comme nécessaire pour permettre la préparation d'états de synthèse exempts d'anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs.

Lors de la préparation des états de synthèse, c'est à la direction qu'il incombe d'évaluer la capacité de la société à poursuivre son exploitation, de communiquer, le cas échéant, les questions se rapportant à la continuité de l'exploitation et d'appliquer le principe comptable de continuité d'exploitation, sauf si la direction a l'intention de liquider la société ou de cesser son activité ou si aucune autre solution réaliste ne s'offre à elle.

Il incombe aux responsables de la gouvernance de surveiller le processus d'information financière de la société.

### **Responsabilités de l'auditeur à l'égard de l'audit des états de synthèse**

Nos objectifs sont d'obtenir l'assurance raisonnable que les états de synthèse pris dans leur ensemble sont exempts d'anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs et de délivrer un rapport de l'auditeur contenant notre opinion. L'assurance raisonnable correspond à un niveau élevé d'assurance, qui ne garantit toutefois pas qu'un audit réalisé conformément aux normes de la profession au Maroc permettra toujours de détecter toute anomalie significative qui pourrait exister. Les anomalies peuvent résulter de fraudes ou d'erreurs et elles sont considérées comme significatives lorsqu'il est raisonnable de s'attendre à ce que, individuellement ou collectivement, elles puissent influencer sur les décisions économiques que les utilisateurs des états de synthèse prennent en se fondant sur ceux-ci.

Dans le cadre d'un audit réalisé conformément aux normes de la profession au Maroc, nous exerçons notre jugement professionnel et faisons preuve d'esprit critique tout au long de cet audit. En outre :

- Nous identifions et évaluons les risques que les états de synthèse comportent des anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs, concevons et mettons en œuvre des procédures d'audit en réponse à ces risques, et réunissons des éléments probants suffisants et appropriés pour fonder notre opinion. Le risque de non-détection d'une anomalie significative résultant d'une fraude est plus élevé que celui d'une anomalie significative résultant d'une erreur,

car la fraude peut impliquer la collusion, la falsification, les omissions volontaires, les fausses déclarations ou le contournement du contrôle interne ;

- Nous acquérons une compréhension des éléments du contrôle interne pertinents pour l'audit afin de concevoir des procédures d'audit appropriées aux circonstances, et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité du contrôle interne de la société ;
- Nous apprécions le caractère approprié des méthodes comptables retenues et le caractère raisonnable des estimations comptables faites par la direction, de même que des informations y afférentes fournies par cette dernière ;
- Nous tirons une conclusion quant au caractère approprié de l'utilisation par la direction du principe comptable de continuité d'exploitation et, selon les éléments probants obtenus, quant à l'existence ou non d'une incertitude significative liée à des événements ou situations susceptibles de jeter un doute important sur la capacité de la société à poursuivre son exploitation. Si nous concluons à l'existence d'une incertitude significative, nous sommes tenus d'attirer l'attention des lecteurs de notre rapport sur les informations fournies dans les états de synthèse au sujet de cette incertitude ou, si ces informations ne sont pas adéquates, d'exprimer une opinion modifiée. Nos conclusions s'appuient sur les éléments probants obtenus jusqu'à la date de notre rapport. Des événements ou situations futurs pourraient par ailleurs amener la société à cesser son exploitation ;
- Nous évaluons la présentation d'ensemble, la structure et le contenu des états de synthèse, y compris les informations fournies dans l'ETIC, et apprécions si les états de synthèse représentent les opérations et événements sous-jacents d'une manière propre à donner une image fidèle.

Nous communiquons aux responsables de la gouvernance notamment l'étendue et le calendrier prévus des travaux d'audit et nos constatations importantes, y compris toute déficience importante du contrôle interne que nous aurions relevée au cours de notre audit.

#### **Vérifications et informations spécifiques**

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

Casablanca, le 24 avril 2024

#### **Les Commissaires aux Comptes**

**FIDAROC GRANT THORNTON**  
**Faïçal MEKOUAR**  
**Associé**

**Forvis Mazars**  
**Abdou Souleye DIOP**  
**Associé**

## **RAPPORT GENERAL DES COMMISSAIRES AUX COMPTES - EXERCICE DU 1er JANVIER AU 31 DÉCEMBRE 2022**

### **AUDIT DES ÉTATS DE SYNTHÈSE**

#### **Opinion**

Conformément à la mission qui nous a été confiée par votre Assemblée Générale du 5 juin 2020, nous avons effectué l'audit des états de synthèse ci-joints de la société **RISMA S.A.**, qui comprennent le bilan au 31 décembre 2022, le compte de produits et charges, l'état des soldes de gestion, le tableau de financement pour l'exercice clos à cette date, ainsi que l'état des informations complémentaires (ETIC). Ces états de synthèse font ressortir un montant de capitaux propres et assimilés de 1.953.280.043,34 dirhams dont un bénéfice net de 125.197.042,78 dirhams.

Nous certifions que les états de synthèse cités au premier paragraphe ci-dessus sont réguliers et sincères et donnent, dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle du résultat des opérations de l'exercice écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine de la société RISMA S.A au 31 décembre 2022, conformément au référentiel comptable en vigueur au Maroc.

#### **Fondement de l'opinion**

Nous avons effectué notre audit selon les Normes de la Profession au Maroc. Les responsabilités qui nous incombent en vertu de ces normes sont plus amplement décrites dans la section « Responsabilités de l'auditeur à l'égard de l'audit des états de synthèse » du présent rapport. Nous sommes indépendants de la société conformément aux règles de déontologie qui s'appliquent à l'audit des états de synthèse au Maroc et nous nous sommes acquittés des autres responsabilités déontologiques qui nous incombent selon ces règles. Nous estimons que les éléments probants que nous avons obtenus sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion d'audit.

#### **Questions clés d'audit**

Les questions clés de l'audit sont les questions qui, selon notre jugement professionnel, ont été les plus importantes dans l'audit des états de synthèse de la période considérée. Ces questions ont été traitées dans le contexte de notre audit des états de synthèse pris dans leur ensemble et aux fins de la formation de notre opinion sur ceux-ci, et nous n'exprimons pas une opinion distincte sur ces questions.

<b>Questions clés de l'audit</b>	<b>Notre réponse</b>
<p><b>Evaluation des titres de participation</b></p> <p>Les titres de participation figurent au bilan au 31 décembre 2022 pour un montant net de 900 MMAD, compte tenu d'une provision pour dépréciation de 413 MMAD.</p> <p>Ces titres de participation sont comptabilisés à leur date d'entrée au coût d'acquisition.</p> <p>Comme indiqué dans l'état A.1, ces titres sont dépréciés par référence à la valeur actuelle à la clôture de l'exercice.</p> <p>Compte tenu de l'importance du jugement de la Direction dans l'estimation de la valeur actuelle de ces titres de participation, nous avons considéré que l'évaluation de ces titres constitue un point clé de notre audit.</p>	<p>Nos travaux ont consisté principalement à :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Prendre connaissance du processus de la détermination de la valeur actuelle des titres de participation ;</li> <li>▪ Examiner les méthodes d'évaluation et les éléments chiffrés utilisés par la Direction pour déterminer les valeurs actuelles ;</li> <li>▪ Tester par sondage l'exactitude arithmétique des calculs des valeurs actuelles retenues par la Direction.</li> </ul>

<p><b>Evaluation des fonds commerciaux.</b></p> <p>Au 31 décembre 2022, la valeur nette comptable des fonds commerciaux s'élève à 148 MMAD.</p> <p>Comme indiqué dans l'état A.1, une dépréciation du fond commercial doit être constatée lorsque sa valeur recouvrable devient inférieure à sa valeur nette comptable.</p> <p>La valeur recouvrable des fonds commerciaux est déterminée par la méthode des flux de trésorerie prévisionnels prenant en considération le risque marché et les risques spécifiques à Risma.</p> <p>Nous avons considéré que l'évaluation des fonds commerciaux constitue un point clé de notre audit en raison de l'importance du jugement et des estimations de la Direction dans la détermination de la valeur recouvrable.</p>	<p>Nos travaux ont consisté principalement à :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Prendre connaissance du processus appliqué par la Direction pour la détermination de la valeur recouvrable des fonds commerciaux et examiner les contrôles clés y afférent ;</li> <li>▪ Examiner les méthodes d'évaluation et les éléments chiffrés utilisés par la Direction pour la détermination de la valeur recouvrable ;</li> <li>▪ Tester par sondage l'exactitude arithmétique des calculs des valeurs recouvrables retenues par la Direction.</li> </ul>
---	---

### **Responsabilités de la Direction et des responsables de la gouvernance à l'égard des états de synthèse**

La Direction est responsable de la préparation et de la présentation fidèle des états de synthèse, conformément au référentiel comptable en vigueur au Maroc, ainsi que du contrôle interne qu'elle considère comme nécessaire pour permettre la préparation d'états de synthèse exempts d'anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs.

Lors de la préparation des états de synthèse, il est à la Direction qu'il incombe d'évaluer la capacité de la société à poursuivre son exploitation, de communiquer, le cas échéant, les sujets se rapportant à la continuité de l'exploitation et d'appliquer le principe comptable de continuité d'exploitation, sauf si la Direction a l'intention de liquider la société ou de cesser son activité ou si aucune autre solution réaliste ne s'offre à elle.

Il incombe aux responsables de la gouvernance de surveiller le processus d'information financière de la société.

### **Responsabilités de l'auditeur à l'égard de l'audit des états de synthèse**

Nos objectifs sont d'obtenir l'assurance raisonnable que les états de synthèse pris dans leur ensemble sont exempts d'anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs et de délivrer un rapport de l'auditeur contenant notre opinion. L'assurance raisonnable est un niveau élevé d'assurance, qui ne garantit toutefois pas qu'un audit réalisé conformément aux normes de la profession au Maroc permettra toujours de détecter une anomalie significative lorsqu'elle existe. Les anomalies peuvent résulter de fraudes ou d'erreurs et elles sont considérées comme significatives lorsqu'il est raisonnable de s'attendre à ce que, individuellement ou collectivement, elles puissent influencer sur les décisions économiques que les utilisateurs des états de synthèse prennent en se fondant sur ceux-ci.

Dans le cadre d'un audit réalisé conformément aux normes de la profession au Maroc, nous exerçons notre jugement professionnel et faisons preuve d'esprit critique tout au long de cet audit. En outre :

- Nous identifions et évaluons les risques que les états de synthèse comportent des anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs, concevons et mettons en œuvre des procédures d'audit en réponse à ces risques, et recueillons des éléments probants suffisants et appropriés pour fonder notre opinion. Le risque de non-détection d'une anomalie significative résultant d'une fraude est plus élevé que celui d'une anomalie résultant d'une erreur, car la fraude

peut impliquer la collusion, la falsification, les omissions volontaires, les fausses déclarations ou le contournement du contrôle interne ;

- Nous acquérons une compréhension des éléments du contrôle interne pertinents pour l'audit afin de concevoir des procédures d'audit appropriées aux circonstances, et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité du contrôle interne de la société ;
- Nous apprécions le caractère approprié des méthodes comptables retenues et le caractère raisonnable des estimations comptables faites par la Direction, de même que des informations y afférentes fournies par cette dernière ;
- Nous tirons une conclusion quant au caractère approprié de l'utilisation par la Direction du principe comptable de continuité d'exploitation et, selon les éléments probants obtenus, quant à l'existence ou non d'une incertitude significative liée à des événements ou situations susceptibles de mettre en cause la capacité de la société à poursuivre son exploitation. Si nous concluons à l'existence d'une incertitude significative, nous sommes tenus d'attirer l'attention des lecteurs de notre rapport sur les informations fournies dans les états de synthèse au sujet de cette incertitude ou, si ces informations ne sont pas adéquates, d'exprimer une opinion modifiée. Nos conclusions s'appuient sur les éléments probants obtenus jusqu'à la date de notre rapport. Des événements ou situations futurs pourraient par ailleurs amener la société à cesser son exploitation ;
- Nous évaluons la présentation d'ensemble, la structure et le contenu des états de synthèse, y compris les informations fournies dans l'ETIC, et apprécions si les états de synthèse représentent les opérations et événements sous-jacents d'une manière propre à donner une image fidèle.

Nous communiquons aux responsables de la gouvernance notamment l'étendue et le calendrier prévus des travaux d'audit et nos constatations importantes, y compris toute déficience importante du contrôle interne que nous aurions relevée au cours de notre audit.

### **Vérifications et informations spécifiques**

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

Casablanca, le 26 avril 2023

### **Les Commissaires aux Comptes**

**FIDAROC GRANT THORNTON**  
**Faïçal MEKOUAR**  
**Associé**

**DELOITTE AUDIT**  
**Sakina BENSOUA-KORACHI**  
**Associé**

## **RAPPORT D'AUDIT SUR LES ETATS FINANCIERS CONSOLIDES EXERCICE DU 1ER JANVIER 2024 AU 31 DECEMBRE 2024**

### **AUDIT DES ETATS FINANCIERS CONSOLIDES**

#### **Opinion**

Nous avons effectué l'audit des états financiers consolidés de la société **RISMA S.A. et de ses filiales (le « Groupe »)**, qui comprennent l'état consolidé de la situation financière au 31 décembre 2024, ainsi que l'état consolidé du résultat global, l'état consolidé des variations des capitaux propres et le tableau consolidé des flux de trésorerie pour l'exercice clos à cette date, ainsi que les notes annexes, y compris un résumé des principales méthodes comptables. Ces états financiers consolidés font ressortir un montant de capitaux propres consolidés de KMAD 1.694.751 dont un bénéfice net consolidé de KMAD 196.296.

Nous certifions que les états financiers consolidés cités au premier paragraphe ci-dessus, sont réguliers et sincères et donnent dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle de la situation financière consolidée du groupe au 31 décembre 2024, ainsi que de sa performance financière consolidée et de ses flux de trésorerie consolidés pour l'exercice clos à cette date, conformément aux Normes Internationales d'Information Financière (IFRS).

#### **Fondement de l'opinion**

Nous avons effectué notre audit selon les Normes de la Profession au Maroc. Les responsabilités qui nous incombent en vertu de ces normes sont plus amplement décrites dans la section « Responsabilités de l'auditeur à l'égard de l'audit des états financiers consolidés » du présent rapport. Nous sommes indépendants du groupe conformément aux règles de déontologie qui s'appliquent à l'audit des états financiers consolidés au Maroc et nous nous sommes acquittés des autres responsabilités déontologiques qui nous incombent selon ces règles. Nous estimons que les éléments probants que nous avons obtenus sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion d'audit.

#### **Questions clés de l'audit**

Les questions clés de l'audit sont les questions qui, selon notre jugement professionnel, ont été les plus importantes dans l'audit des états financiers consolidés de la période considérée. Ces questions ont été traitées dans le contexte de notre audit des états financiers consolidés pris dans leur ensemble et aux fins de la formation de notre opinion sur ceux-ci, et nous n'exprimons pas une opinion distincte sur ces questions.

<b>Questions clés de l'audit</b>	<b>Notre réponse</b>
<p><b>Tests de dépréciation des actifs hôteliers</b></p> <p>Au 31 décembre 2024, la valeur comptable des goodwill et actifs hôteliers s'élève à un montant total de 2.960 MMAD.</p> <p>Ces actifs peuvent présenter un risque de dépréciation lié à des facteurs internes ou externes, comme par exemple la détérioration de la performance du Groupe, l'évolution de l'environnement concurrentiel, des conditions de marché défavorables et des changements de législations ou de réglementations. Ces évolutions sont susceptibles d'avoir une incidence sur les prévisions de flux de trésorerie du Groupe et par</p>	<p>Nos travaux d'audit ont principalement consisté à :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Prendre connaissance du processus appliqué par le Groupe pour l'identification des indices de pertes de valeur et la mise en oeuvre des tests de dépréciation pour ces actifs, et examiner les contrôles clés y afférents ;</li> <li>▪ Examiner les éléments chiffrés utilisés par le Groupe pour déterminer les valeurs recouvrables ;</li> </ul>

<p>conséquent sur la détermination des valeurs recouvrables de ces actifs.</p> <p>Comme indiqué dans les notes annexes « Test de dépréciation et pertes de valeur des actifs », le test de dépréciation annuel se fonde sur la valeur recouvrable de chaque unité génératrice de trésorerie testée, déterminée sur la base de flux de trésoreries nets futurs actualisés.</p> <p>Les goodwill et les immobilisations corporelles impactent de manière significative les comptes du Groupe et font par ailleurs appel, pour les besoins de leur évaluation, au jugement et aux estimations de la Direction. De ce fait, nous avons considéré que l'évaluation de ces actifs constitue un point clé de l'audit.</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Tester par sondage l'exactitude arithmétique des calculs des valeurs recouvrables retenues par le Groupe.</li> </ul>
---	---

### **Responsabilités de la Direction et des responsables de la gouvernance à l'égard des états financiers consolidés**

La Direction est responsable de la préparation et de la présentation fidèle des états financiers consolidés conformément aux Normes Internationales d'Information Financière (IFRS), ainsi que du contrôle interne qu'elle considère comme nécessaire pour permettre la préparation d'états financiers consolidés exempts d'anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs.

Lors de la préparation des états financiers consolidés, c'est à la Direction qu'il incombe d'évaluer la capacité du groupe à poursuivre son exploitation, de communiquer, le cas échéant, les questions se rapportant à la continuité de l'exploitation et d'appliquer le principe comptable de continuité d'exploitation, sauf si la Direction a l'intention de liquider le groupe ou de cesser son activité ou si aucune autre solution réaliste ne s'offre à elle.

Il incombe aux responsables de la gouvernance de surveiller le processus d'information financière du groupe.

### **Responsabilités de l'auditeur à l'égard de l'audit des états financiers consolidés**

Nos objectifs sont d'obtenir l'assurance raisonnable que les états financiers consolidés pris dans leur ensemble sont exempts d'anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs et de délivrer un rapport de l'auditeur contenant notre opinion. L'assurance raisonnable correspond à un niveau élevé d'assurance, qui ne garantit toutefois pas qu'un audit réalisé conformément aux normes de la profession au Maroc permettra toujours de détecter toute anomalie significative qui pourrait exister. Les anomalies peuvent résulter de fraudes ou d'erreurs et elles sont considérées comme significatives lorsqu'il est raisonnable de s'attendre à ce que, individuellement ou collectivement, elles puissent influencer sur les décisions économiques que les utilisateurs des états financiers consolidés prennent en se fondant sur ceux-ci.

Dans le cadre d'un audit réalisé conformément aux normes de la profession au Maroc, nous exerçons notre jugement professionnel et faisons preuve d'esprit critique tout au long de cet audit. En outre :

- Nous identifions et évaluons les risques que les états financiers consolidés comportent des anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs, concevons et mettons en œuvre des procédures d'audit en réponse à ces risques, et réunissons des éléments probants suffisants et appropriés pour fonder notre opinion. Le risque de non-détection d'une anomalie significative résultant d'une fraude est plus élevé que celui d'une anomalie significative résultant d'une erreur, car la fraude peut impliquer la collusion, la falsification, les omissions volontaires, les fausses déclarations ou le contournement du contrôle interne ;

- Nous acquérons une compréhension des éléments du contrôle interne pertinents pour l'audit afin de concevoir des procédures d'audit appropriées aux circonstances, et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité du contrôle interne du groupe ;
- Nous apprécions le caractère approprié des méthodes comptables retenues et le caractère raisonnable des estimations comptables faites par la Direction, de même que des informations y afférentes fournies par cette dernière ;
- Nous tirons une conclusion quant au caractère approprié de l'utilisation par la Direction du principe comptable de continuité d'exploitation et, selon les éléments probants obtenus, quant à l'existence ou non d'une incertitude significative liée à des événements ou situations susceptibles de jeter un doute important sur la capacité du groupe à poursuivre son exploitation. Si nous concluons à l'existence d'une incertitude significative, nous sommes tenus d'attirer l'attention des lecteurs de notre rapport sur les informations fournies dans les états financiers au sujet de cette incertitude ou, si ces informations ne sont pas adéquates, d'exprimer une opinion modifiée. Nos conclusions s'appuient sur les éléments probants obtenus jusqu'à la date de notre rapport. Des événements ou situations futurs pourraient par ailleurs amener le groupe à cesser son exploitation ;
- Nous évaluons la présentation d'ensemble, la structure et le contenu des états financiers consolidés, y compris les informations fournies dans les notes, et apprécions si les états financiers consolidés représentent les opérations et événements sous-jacents d'une manière propre à donner une image fidèle ;
- Nous obtenons des éléments probants suffisants et appropriés concernant les informations financières des entités et activités du groupe pour exprimer une opinion sur les états financiers consolidés. Nous sommes responsables de la Direction, de la supervision et de la réalisation de l'audit du groupe. Nous assumons l'entière responsabilité de l'opinion d'audit.

Nous communiquons aux responsables de la gouvernance notamment l'étendue et le calendrier prévus des travaux d'audit et nos constatations importantes, y compris toute déficience importante du contrôle interne que nous aurions relevée au cours de notre audit.

Casablanca, le 25 avril 2025

#### **Les Commissaires aux Comptes**

**FIDAROC GRANT THORNTON**  
**Faïçal MEKOUAR**  
 Associé

**Forvis Mazars**  
**Abdou Souleye DIOP**  
 Associé

## **RAPPORT D'AUDIT SUR LES ETATS FINANCIERS CONSOLIDES - EXERCICE DU 1ER JANVIER 2023 AU 31 DECEMBRE 2023**

### **AUDIT DES ETATS FINANCIERS CONSOLIDES**

#### **Opinion**

Nous avons effectué l'audit des états financiers consolidés de la société **Risma S.A. et de ses filiales (le « Groupe »)**, qui comprennent l'état consolidé de la situation financière au 31 décembre 2023, ainsi que l'état consolidé du résultat global, l'état consolidé des variations des capitaux propres et le tableau consolidé des flux de trésorerie pour l'exercice clos à cette date, ainsi que les notes annexes, y compris un résumé des principales méthodes comptables. Ces états financiers consolidés font ressortir un montant de capitaux propres consolidés de KMAD 1.579.268 dont un bénéfice net consolidé de KMAD 253.318.

Nous certifions que les états financiers consolidés cités au premier paragraphe ci-dessus, sont réguliers et sincères et donnent dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle de la situation financière consolidée du groupe au 31 décembre 2023, ainsi que de sa performance financière consolidée et de ses flux de trésorerie consolidés pour l'exercice clos à cette date, conformément aux Normes Internationales d'Information Financière (IFRS).

#### **Fondement de l'opinion**

Nous avons effectué notre audit selon les Normes de la Profession au Maroc. Les responsabilités qui nous incombent en vertu de ces normes sont plus amplement décrites dans la section « Responsabilités de l'auditeur à l'égard de l'audit des états financiers consolidés » du présent rapport. Nous sommes indépendants du groupe conformément aux règles de déontologie qui s'appliquent à l'audit des états financiers consolidés au Maroc et nous nous sommes acquittés des autres responsabilités déontologiques qui nous incombent selon ces règles. Nous estimons que les éléments probants que nous avons obtenus sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion d'audit.

#### **Questions clés de l'audit**

Les questions clés de l'audit sont les questions qui, selon notre jugement professionnel, ont été les plus importantes dans l'audit des états financiers consolidés de la période considérée. Ces questions ont été traitées dans le contexte de notre audit des états financiers consolidés pris dans leur ensemble et aux fins de la formation de notre opinion sur ceux-ci, et nous n'exprimons pas une opinion distincte sur ces questions.

<b>Questions clés de l'audit</b>	<b>Notre réponse</b>
<p><b>Tests de dépréciation des actifs hôteliers</b></p> <p>Au 31 décembre 2023, la valeur comptable des goodwill et actifs hôteliers s'élève à un montant total de 3.037 MMAD.</p> <p>Ces actifs peuvent présenter un risque de dépréciation lié à des facteurs internes ou externes, comme par exemple la détérioration de la performance du Groupe, l'évolution de l'environnement concurrentiel, des conditions de marché défavorables et des changements de législations ou de réglementations. Ces évolutions sont susceptibles d'avoir une incidence sur les prévisions de flux de trésorerie du Groupe et par</p>	<p>Nos travaux d'audit ont principalement consisté à :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Prendre connaissance du processus appliqué par le Groupe pour l'identification des indices de pertes de valeur et la mise en oeuvre des tests de dépréciation pour ces actifs, et examiner les contrôles clés y afférents ;</li> <li>▪ Examiner les éléments chiffrés utilisés par le Groupe pour déterminer les valeurs recouvrables ;</li> <li>▪ Tester par sondage l'exactitude arithmétique des calculs des valeurs recouvrables retenues par le Groupe.</li> </ul>

<p>conséquent sur la détermination des valeurs recouvrables de ces actifs.</p> <p>Comme indiqué dans les notes annexes « Test de dépréciation et pertes de valeur des actifs », le test de dépréciation annuel se fonde sur la valeur recouvrable de chaque unité génératrice de trésorerie testée, déterminée sur la base de flux de trésoreries nets futurs actualisés.</p> <p>Les goodwill et les immobilisations corporelles impactent de manière significative les comptes du Groupe et font par ailleurs appel, pour les besoins de leur évaluation, au jugement et aux estimations de la Direction. De ce fait, nous avons considéré que l'évaluation de ces actifs constitue un point clé de l'audit.</p>	
---	--

### **Responsabilités de la Direction et des responsables de la gouvernance à l'égard des états financiers consolidés**

La Direction est responsable de la préparation et de la présentation fidèle des états financiers consolidés conformément aux Normes Internationales d'Information Financière (IFRS), ainsi que du contrôle interne qu'elle considère comme nécessaire pour permettre la préparation d'états financiers consolidés exempts d'anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs.

Lors de la préparation des états financiers consolidés, c'est à la Direction qu'il incombe d'évaluer la capacité du groupe à poursuivre son exploitation, de communiquer, le cas échéant, les questions se rapportant à la continuité de l'exploitation et d'appliquer le principe comptable de continuité d'exploitation, sauf si la Direction a l'intention de liquider le groupe ou de cesser son activité ou si aucune autre solution réaliste ne s'offre à elle.

Il incombe aux responsables de la gouvernance de surveiller le processus d'information financière du groupe.

### **Responsabilités de l'auditeur à l'égard de l'audit des états financiers consolidés**

Nos objectifs sont d'obtenir l'assurance raisonnable que les états financiers consolidés pris dans leur ensemble sont exempts d'anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs et de délivrer un rapport de l'auditeur contenant notre opinion. L'assurance raisonnable correspond à un niveau élevé d'assurance, qui ne garantit toutefois pas qu'un audit réalisé conformément aux normes de la profession au Maroc permettra toujours de détecter toute anomalie significative qui pourrait exister. Les anomalies peuvent résulter de fraudes ou d'erreurs et elles sont considérées comme significatives lorsqu'il est raisonnable de s'attendre à ce que, individuellement ou collectivement, elles puissent influencer sur les décisions économiques que les utilisateurs des états financiers consolidés prennent en se fondant sur ceux-ci.

Dans le cadre d'un audit réalisé conformément aux normes de la profession au Maroc, nous exerçons notre jugement professionnel et faisons preuve d'esprit critique tout au long de cet audit. En outre :

- Nous identifions et évaluons les risques que les états financiers consolidés comportent des anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs, concevons et mettons en œuvre des procédures d'audit en réponse à ces risques, et réunissons des éléments probants

suffisants et appropriés pour fonder notre opinion. Le risque de non-détection d'une anomalie significative résultant d'une fraude est plus élevé que celui d'une anomalie significative résultant d'une erreur, car la fraude peut impliquer la collusion, la falsification, les omissions volontaires, les fausses déclarations ou le contournement du contrôle interne ;

- Nous acquérons une compréhension des éléments du contrôle interne pertinents pour l'audit afin de concevoir des procédures d'audit appropriées aux circonstances, et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité du contrôle interne du groupe ;
- Nous apprécions le caractère approprié des méthodes comptables retenues et le caractère raisonnable des estimations comptables faites par la Direction, de même que des informations y afférentes fournies par cette dernière ;
- Nous tirons une conclusion quant au caractère approprié de l'utilisation par la Direction du principe comptable de continuité d'exploitation et, selon les éléments probants obtenus, quant à l'existence ou non d'une incertitude significative liée à des événements ou situations susceptibles de jeter un doute important sur la capacité du groupe à poursuivre son exploitation. Si nous concluons à l'existence d'une incertitude significative, nous sommes tenus d'attirer l'attention des lecteurs de notre rapport sur les informations fournies dans les états financiers au sujet de cette incertitude ou, si ces informations ne sont pas adéquates, d'exprimer une opinion modifiée. Nos conclusions s'appuient sur les éléments probants obtenus jusqu'à la date de notre rapport. Des événements ou situations futurs pourraient par ailleurs amener le groupe à cesser son exploitation ;
- Nous évaluons la présentation d'ensemble, la structure et le contenu des états financiers consolidés, y compris les informations fournies dans les notes, et apprécions si les états financiers consolidés représentent les opérations et événements sous-jacents d'une manière propre à donner une image fidèle ;
- Nous obtenons des éléments probants suffisants et appropriés concernant les informations financières des entités et activités du groupe pour exprimer une opinion sur les états financiers consolidés. Nous sommes responsables de la Direction, de la supervision et de la réalisation de l'audit du groupe. Nous assumons l'entière responsabilité de l'opinion d'audit.

Nous communiquons aux responsables de la gouvernance notamment l'étendue et le calendrier prévus des travaux d'audit et nos constatations importantes, y compris toute déficience importante du contrôle interne que nous aurions relevée au cours de notre audit.

Casablanca, le 24 avril 2024

#### **Les Commissaires aux Comptes**

**FIDAROC GRANT THORNTON**  
**Faïçal MEKOUAR**  
**Associé**

**Forvis Mazars**  
**Abdou Souleye DIOP**  
**Associé**

## **RAPPORT D'AUDIT SUR LES ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS - EXERCICE DU 1<sup>er</sup> JANVIER 2022 AU 31 DÉCEMBRE 2022**

### **AUDIT DES ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS**

#### **Opinion**

Nous avons effectué l'audit des états financiers consolidés de la société **Risma S.A. et de ses filiales** (le « Groupe »), qui comprennent l'état consolidé de la situation financière au 31 décembre 2022, ainsi que l'état consolidé du résultat global, l'état consolidé des variations des capitaux propres et le tableau consolidé des flux de trésorerie pour l'exercice clos à cette date, ainsi que les notes annexes, y compris un résumé des principales méthodes comptables. Ces états financiers consolidés font ressortir un montant de capitaux propres consolidés de KMAD 1.309.102 dont un bénéfice net consolidé de KMAD 158.699.

Nous certifions que les états financiers consolidés cités au premier paragraphe ci-dessus, sont réguliers et sincères et donnent dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle de la situation financière consolidée du groupe au 31 décembre 2022, ainsi que de sa performance financière consolidée et de ses flux de trésorerie consolidés pour l'exercice clos à cette date, conformément aux Normes Internationales d'Information Financière (IFRS).

#### **Fondement de l'opinion**

Nous avons effectué notre audit selon les Normes de la Profession au Maroc. Les responsabilités qui nous incombent en vertu de ces normes sont plus amplement décrites dans la section « Responsabilités de l'auditeur à l'égard de l'audit des états financiers consolidés » du présent rapport. Nous sommes indépendants du groupe conformément aux règles de déontologie qui s'appliquent à l'audit des états financiers consolidés au Maroc et nous nous sommes acquittés des autres responsabilités déontologiques qui nous incombent selon ces règles. Nous estimons que les éléments probants que nous avons obtenus sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion d'audit.

#### **Questions clés de l'audit**

Les questions clés de l'audit sont les questions qui, selon notre jugement professionnel, ont été les plus importantes dans l'audit des états financiers consolidés de la période considérée. Ces questions ont été traitées dans le contexte de notre audit des états financiers consolidés pris dans leur ensemble et aux fins de la formation de notre opinion sur ceux-ci, et nous n'exprimons pas une opinion distincte sur ces questions.

Questions clés de l'audit	Notre réponse
<p><b>Tests de dépréciation des actifs hôteliers</b></p> <p>Au 31 décembre 2022, la valeur comptable des goodwill et actifs hôteliers s'élève à un montant total de 3.000 MMAD.</p> <p>Ces actifs peuvent présenter un risque de dépréciation lié à des facteurs internes ou externes, comme par exemple la détérioration de la performance du Groupe, l'évolution de l'environnement concurrentiel, des conditions de marché défavorables et des changements de législations ou de réglementations. Ces évolutions sont susceptibles d'avoir une incidence sur les prévisions de flux de trésorerie du Groupe et par</p>	<p>Nos travaux d'audit ont principalement consisté à :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Prendre connaissance du processus appliqué par le Groupe pour l'identification des indices de pertes de valeur et la mise en oeuvre des tests de dépréciation pour ces actifs, et examiner les contrôles clés y afférents ;</li> <li>▪ Examiner les éléments chiffrés utilisés par le Groupe pour déterminer les valeurs recouvrables ;</li> <li>▪ Tester par sondage l'exactitude arithmétique des calculs des valeurs recouvrables retenues par le Groupe.</li> </ul>

<p>conséquent sur la détermination des valeurs recouvrables de ces actifs.</p> <p>Comme indiqué dans les notes annexes « Test de dépréciation et pertes de valeur des actifs », le test de dépréciation annuel se fonde sur la valeur recouvrable de chaque unité génératrice de trésorerie testée, déterminée sur la base de flux de trésoreries nets futurs actualisés.</p> <p>Les goodwill et les immobilisations corporelles impactent de manière significative les comptes du Groupe et font par ailleurs appel, pour les besoins de leur évaluation, au jugement et aux estimations de la Direction. De ce fait, nous avons considéré que l'évaluation de ces actifs constitue un point clé de l'audit.</p>	
---	--

### **Responsabilités de la Direction et des responsables de la gouvernance à l'égard des états financiers consolidés**

La Direction est responsable de la préparation et de la présentation fidèle des états financiers consolidés conformément aux Normes Internationales d'Information Financière (IFRS), ainsi que du contrôle interne qu'elle considère comme nécessaire pour permettre la préparation d'états financiers consolidés exempts d'anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs. Lors de la préparation des états financiers consolidés, c'est à la Direction qu'il incombe d'évaluer la capacité du groupe à poursuivre son exploitation, de communiquer, le cas échéant, les questions se rapportant à la continuité de l'exploitation et d'appliquer le principe comptable de continuité d'exploitation, sauf si la Direction a l'intention de liquider le groupe ou de cesser son activité ou si aucune autre solution réaliste ne s'offre à elle.

Il incombe aux responsables de la gouvernance de surveiller le processus d'information financière du groupe.

### **Responsabilités de l'auditeur à l'égard de l'audit des états financiers consolidés**

Nos objectifs sont d'obtenir l'assurance raisonnable que les états financiers consolidés pris dans leur ensemble sont exempts d'anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs et de délivrer un rapport de l'auditeur contenant notre opinion. L'assurance raisonnable correspond à un niveau élevé d'assurance, qui ne garantit toutefois pas qu'un audit réalisé conformément aux normes de la profession au Maroc permettra toujours de détecter toute anomalie significative qui pourrait exister. Les anomalies peuvent résulter de fraudes ou d'erreurs et elles sont considérées comme significatives lorsqu'il est raisonnable de s'attendre à ce que, individuellement ou collectivement, elles puissent influencer sur les décisions économiques que les utilisateurs des états financiers consolidés prennent en se fondant sur ceux-ci.

Dans le cadre d'un audit réalisé conformément aux normes de la profession au Maroc, nous exerçons notre jugement professionnel et faisons preuve d'esprit critique tout au long de cet audit. En outre :

- Nous identifions et évaluons les risques que les états financiers consolidés comportent des anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs, concevons et mettons en œuvre des procédures d'audit en réponse à ces risques, et réunissons des éléments probants suffisants et appropriés pour fonder notre opinion. Le risque de non-détection d'une anomalie

significative résultant d'une fraude est plus élevé que celui d'une anomalie significative résultant d'une erreur, car la fraude peut impliquer la collusion, la falsification, les omissions volontaires, les fausses déclarations ou le contournement du contrôle interne ;

- Nous acquérons une compréhension des éléments du contrôle interne pertinents pour l'audit afin de concevoir des procédures d'audit appropriées aux circonstances, et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité du contrôle interne de la société ;
- Nous apprécions le caractère approprié des méthodes comptables retenues et le caractère raisonnable des estimations comptables faites par la Direction, de même que des informations y afférentes fournies par cette dernière ;
- Nous tirons une conclusion quant au caractère approprié de l'utilisation par la Direction du principe comptable de continuité d'exploitation et, selon les éléments probants obtenus, quant à l'existence ou non d'une incertitude significative liée à des événements ou situations susceptibles de mettre en cause la capacité du groupe à poursuivre son exploitation. Si nous concluons à l'existence d'une incertitude significative, nous sommes tenus d'attirer l'attention des lecteurs de notre rapport sur les informations fournies dans les états financiers consolidés au sujet de cette incertitude ou, si ces informations ne sont pas adéquates, d'exprimer une opinion modifiée. Nos conclusions s'appuient sur les éléments probants obtenus jusqu'à la date de notre rapport. Des événements ou situations futurs pourraient par ailleurs amener le groupe à cesser son exploitation ;
- Nous évaluons la présentation d'ensemble, la structure et le contenu des états financiers consolidés, y compris les informations fournies dans les notes, et apprécions si les états financiers consolidés représentent les opérations et événements sous-jacents d'une manière propre à donner une image fidèle ;
- Nous obtenons des éléments probants suffisants et appropriés concernant les informations financières des entités et activités du groupe pour exprimer une opinion sur les états financiers consolidés. Nous sommes responsables de la Direction, de la supervision et de la réalisation de l'audit du groupe. Nous assumons l'entière responsabilité de l'opinion d'audit.

Nous communiquons aux responsables de la gouvernance notamment l'étendue et le calendrier prévus des travaux d'audit et nos constatations importantes, y compris toute déficience importante du contrôle interne que nous aurions relevée au cours de notre audit.

Casablanca, le 26 avril 2023

#### Les Commissaires aux Comptes

**FIDAROC GRANT THORNTON**  
**Faïçal MEKOUAR**  
**Associé**

**DELOITTE AUDIT**  
**Sakina BENSOUA-KORACHI**  
**Associé**

## II. Principaux indicateurs

### II.1 Indicateurs sociaux

Le tableau ci-dessous présente l'évolution des principaux indicateurs sociaux de Risma sur la période 2022 – S1 2025 :

En KMAD	2022	2023	2024	S1 2024	S1 2025	Var. 22-23	Var. 23-24	Var. S1 24-S1 25	TCAM 22-24
Chiffre d'affaires	816 455	889 036	957 681	458 361	502 421	8,9%	7,7%	9,6%	8,3%
Excédent brut d'exploitation (EBE)	188 404	161 373	212 932	101 894	139 991	-14,3%	32,0%	37,4%	6,3%
Résultat financier	-5 092	-23 991	325 912	-32 859	21 056	<-100%	>100%	>100%	>100%
Résultat net	125 197	233 324	111 006	50 993	117 005	86,4%	-52,4%	>100%	-5,8%

Source : Risma

En KMAD	2022	2023	2024	S1 2025	Var. 22-23	Var. 23-24	Var. 24-S1 25	TCAM 22-24
Capitaux propres	1 918 010	2 151 334	2 176 379	2 193 096	12,2%	1,2%	0,8%	6,5%
Endettement net*	197 645	601 870	562 003	732 415	>100%	-6,6%	30,3%	68,6%

Source : Risma

(\*) Endettement net = dette de financement + comptes d'associés passif + trésorerie passif – comptes d'associés actif – titres et valeurs de placement – trésorerie actif

Sur la période 2022-2024, l'analyse des principaux indicateurs sociaux de Risma fait ressortir :

- Une progression annuelle moyenne de 8,3% du chiffre d'affaires portée principalement par les performances positives du parc d'hôtels ;
- Une progression annuelle moyenne de 6,3% de l'EBE portée essentiellement par la croissance de l'activité ;
- Une baisse du résultat financier en 2023 (<-100%) liée principalement à l'arrivée à terme à fin 2022 / début 2023 des périodes moratoires accordées et la reprise des paiements des échéances bancaires en 2023 concernant plusieurs emprunts bancaires, suivie d'une augmentation (>100%) en 2024 en lien essentiellement à la reprise de la provision des titres de participation de l'entité SAEMOG, suite à la cession de la participation minoritaire (40%) de Risma SA dans SAEMOG ;
- Une hausse du résultat net en 2023 (+86,4%), suivie par une baisse en 2024 (-52,4%), expliquée principalement par le niveau élevé du résultat non courant en 2023 suite à la cession de Risma SA de sa participation minoritaire de 33% dans Accor Gestion Maroc à Accor S.A en août 2023 ;
- Un renforcement des capitaux propres (+258 369 KMAD, soit un TCAM de +6,5%) en lien notamment avec l'affectation partielle des résultats nets de la période ;
- Une hausse annuelle moyenne de l'endettement net (+68,6%) expliquée principalement par (i) la hausse des dettes de financement (+95 969 KMAD), (ii) la baisse des titres et valeurs de placement (-227 349 KMAD), (iii) la baisse du poste « Comptes d'associés - actif » (-87 426 KMAD) et (iv) la baisse de la

trésorerie nette (-28 683 KMAD), compensée partiellement par (v) la baisse du poste « Comptes d'associés – passif » (-75 068 KMAD). A noter qu'en novembre 2022, Risma a contracté une émission obligataire d'un montant de 250 MMAD par placement privé auprès d'investisseurs qualifiés.

Au 30 juin 2025, l'analyse des principaux indicateurs sociaux de Risma fait ressortir :

- Une hausse du chiffre d'affaires de 44 061 KMAD (+9,6%), portée principalement par les performances positives du parc d'hôtels ;
- Une hausse de l'EBE de 38 098 KMAD (+37,4%), portée essentiellement par la croissance de l'activité ;
- Une hausse du résultat financier de 53 915 KMAD (>100%), correspondant à (i) la baisse des charges financières (-32 441 KMAD) et (ii) la hausse des produits financiers (+21 474 KMAD) ;
- Un renforcement des capitaux propres (+16 717 KMAD, soit +0,8%), correspondant (i) au résultat net du 1<sup>er</sup> semestre 2025 d'un montant de 117 005 KMAD, partiellement compensée par (ii) les dividendes à verser en 2025 au titre de l'exercice 2024 d'un montant de 100 289 KMAD ;
- Une hausse de l'endettement net (+170 412 KMAD, soit +30,3%), principalement portée par (i) la baisse des titres et valeurs de placement (-179 813 KMAD), (ii) la hausse des « comptes courants d'associés – passif » (+100 284 KMAD), (iii) la hausse de la trésorerie nette (+5 524 KMAD), compensée partiellement par (iv) la baisse des dettes de financement (-63 668 KMAD) et (v) la hausse des « comptes courants d'associés – actif » (+40 493 KMAD).

## II.2 Indicateurs consolidés

Le tableau ci-dessous présente l'évolution des principaux indicateurs consolidés de Risma sur la période 2022 – S1 2025 :

En KMAD	2022	2023	2024	S1 2024	S1 2025	Var. 22-23	Var. 23-24	Var. S1 24-S1 25	TCAM 22-24
Chiffre d'affaires	1 036 566	1 174 515	1 263 775	596 948	653 129	13,3%	7,6%	9,4%	10,4%
Excédent brut d'exploitation (EBE)	352 251	413 906	461 221	204 666	245 503	17,5%	11,4%	20,0%	14,4%
Résultat financier	-58 325	-92 195	-78 031	-41 531	-34 631	-58,1%	15,4%	16,6%	-15,7%
Résultat net de l'ensemble consolidé	158 699	253 318	196 296	79 258	124 530	59,6%	-22,5%	57,1%	11,2%

Source : Risma

En KMAD	2022	2023	2024	S1 2025	Var. 22-23	Var. 23-24	Var. 24-S1 25	TCAM 22-24
Capitaux propres	1 309 102	1 579 268	1 694 751	1 710 303	20,6%	7,3%	0,9%	13,8%
Endettement net*	1 445 655	1 327 557	1 085 743	1 183 878	-8,2%	-18,2%	9,0%	-13,3%

Source : Risma

(\*) : Endettement net (incluant les dettes de crédit-bail) = Dettes de financement + Dettes de crédit-bail + trésorerie passif – trésorerie actif

Sur la période 2022-2024, l'analyse des principaux indicateurs consolidés de Risma fait ressortir :

- Une progression annuelle moyenne de 10,4% du chiffre d'affaires consolidé portée par les performances positives de l'ensemble du parc hôtelier du Groupe et particulièrement du segment « Luxe et haut de gamme » ;
- Une progression annuelle moyenne de 14,4% de l'EBE portée essentiellement par la croissance de l'activité ;
- Une baisse annuelle moyenne de 15,7% du résultat financier portée essentiellement par la hausse des intérêts financiers suite à :
  - l'arrivée à terme à fin 2022 / début 2023 des périodes moratoires accordées et la reprise des paiements des échéances bancaires en 2023 concernant plusieurs emprunts bancaires ;
  - les intérêts relatifs à l'émission obligataire d'un montant de 250 000 KMAD par placement privé réalisée en novembre 2022 auprès d'investisseurs qualifiés.
- Une progression annuelle moyenne de 11,2% du résultat net portée essentiellement par la hausse du chiffre d'affaires, de l'EBE et du REX ;
- Un renforcement des capitaux propres (+385 649 KMAD, soit un TCAM de +13,8%) en lien notamment avec l'affectation partielle des résultats nets de la période ;

- Une baisse annuelle moyenne de l'endettement net (-13,3%) expliquée principalement par :
  - le remboursement continu et progressif des contrats de crédits bancaires et des redevances de crédit-bail ;
  - le remboursement par anticipation du contrat de crédit-bail portant sur le rachat de l'encours leasing relatif au Sofitel Casablanca Tour Blanche en 2023 pour un montant de 406 621 KMAD ;
  - compensée partiellement par (i) la signature d'un nouvel emprunt bancaire par Risma SA pour un montant de 250 000 KMAD en novembre 2023 auprès d'Attijariwafa Bank, (ii) le déblocage d'un montant de 34 000 KMAD du reliquat de l'emprunt bancaire signé par Risma SA en juillet 2021 auprès de Bank of Africa et CFG Bank pour un montant total de 150 000 KMAD et (iii) la baisse de la trésorerie nette sur la période. A noter qu'en novembre 2022, Risma a contracté une émission obligataire d'un montant de 250 MMAD par placement privé auprès d'investisseurs qualifiés.

Au 30 juin 2025, l'analyse des principaux indicateurs consolidés de Risma fait ressortir :

- Une hausse du chiffre d'affaires consolidé de 56 181 KMAD (+9,4%), portée principalement par les performances positives de l'ensemble du parc hôtelier du Groupe et particulièrement du segment « Luxe et haut de gamme » ;
- Une hausse de l'EBE consolidé de 40 837 KMAD (+20,0%), portée essentiellement par la croissance de l'activité ;
- Une hausse du résultat financier de 6 900 KMAD correspondant à (i) la baisse des intérêts financiers de 8 494 KMAD liée essentiellement au remboursement continu et progressif des dettes bancaires et (ii) compensée partiellement par la baisse des autres revenus et charges financières de 1 594 KMAD ;
- Un renforcement des capitaux propres consolidés (+15 552 KMAD, soit +0,9%), correspondant (i) au résultat net part du groupe du premier semestre 2025 de 117 164 KMAD, partiellement compensée par la distribution de dividendes en 2025 au titre de l'exercice 2024 d'un montant de 100 289 KMAD ;
- Une hausse de l'endettement net (+98 135 KMAD, soit +9,0%), principalement portée par (i) la baisse de la trésorerie actif (-157 751 KMAD, soit -25,8%), (ii) la hausse de la trésorerie passif (+49 233 KMAD, soit +95,6%), compensée partiellement par (iii) la baisse des dettes de financement (-90 679 KMAD, soit -6,5%) et (iv) la baisse des dettes de crédit-bail (-18 170 KMAD, soit -7,1%).

### III. Analyse des comptes annuels

#### III.1 Analyse des comptes sociaux annuels

##### III.1.1 Analyse de l'état des soldes de gestion

Le tableau ci-après présente les principaux indicateurs de l'état des soldes de gestion de Risma sur la période 2022 – 2024 :

En KMAD	2022	2023	2024	Var. 22-23	Var. 23-24
<b>Chiffre d'affaires</b>	<b>816 455</b>	<b>889 036</b>	<b>957 681</b>	<b>8,9%</b>	<b>7,7%</b>
Achats consommés de matières et fournitures	-141 404	-154 971	-172 989	9,6%	11,6%
Achats revendus de marchandises	-304	-528	-594	73,6%	12,3%
Autres charges externes	-301 261	-361 615	-359 625	20,0%	-0,6%
<b>Valeur ajoutée</b>	<b>373 486</b>	<b>371 921</b>	<b>424 474</b>	<b>-0,4%</b>	<b>14,1%</b>
<i>en % du chiffre d'affaires</i>	<i>45,7%</i>	<i>41,8%</i>	<i>44,3%</i>	<i>-3,9 pts</i>	<i>2,5 pts</i>
Charges de personnel	-170 892	-193 538	-191 523	13,3%	-1,0%
Impôts et taxes	-14 190	-17 010	-20 019	19,9%	17,7%
<b>Excédent brut d'exploitation</b>	<b>188 404</b>	<b>161 373</b>	<b>212 932</b>	<b>-14,3%</b>	<b>32,0%</b>
<i>en % du chiffre d'affaires</i>	<i>23,1%</i>	<i>18,2%</i>	<i>22,2%</i>	<i>-4,9 pts</i>	<i>4,1 pts</i>
Dotations d'exploitation	-101 292	-131 503	-163 207	29,8%	24,1%
Reprises d'exploitation & transfert de charges	46 759	56 184	140 182	20,2%	>100%
Autres produits d'exploitation	-	-	-	<i>n.a</i>	<i>n.a</i>
Autres charges d'exploitation	-676	-1 493	-1 502	>100%	0,6%
<b>Résultat d'exploitation</b>	<b>133 194</b>	<b>84 561</b>	<b>188 405</b>	<b>-36,5%</b>	<b>&gt;100%</b>
<i>en % du chiffre d'affaires</i>	<i>16,3%</i>	<i>9,5%</i>	<i>19,7%</i>	<i>-6,8 pts</i>	<i>10,2 pts</i>
Produits financiers	7 939	29 484	388 647	>100%	>100%
Charges financières	-13 030	-53 476	-62 735	>100%	17,3%
<b>Résultat financier</b>	<b>-5 092</b>	<b>-23 991</b>	<b>325 912</b>	<b>&gt;100%</b>	<b>&gt;100%</b>
<b>Résultat courant</b>	<b>128 102</b>	<b>60 570</b>	<b>514 318</b>	<b>-52,7%</b>	<b>&gt;100%</b>
Produits non courants	3 838	188 191	27 800	>100%	-85,2%
Charges non courantes	-3 434	-13 126	-428 602	>100%	>100%
<b>Résultat non courant</b>	<b>404</b>	<b>175 065</b>	<b>-400 802</b>	<b>&gt;100%</b>	<b>&lt;-100%</b>
<b>Résultat avant impôts</b>	<b>128 506</b>	<b>235 635</b>	<b>113 516</b>	<b>83,4%</b>	<b>-51,8%</b>
Impôts sur les résultats	-3 309	-2 311	-2 509	-30,2%	8,6%
<b>Résultat net</b>	<b>125 197</b>	<b>233 324</b>	<b>111 006</b>	<b>86,4%</b>	<b>-52,4%</b>

Source : Risma

### III.1.1.1 Chiffre d'affaires

Le tableau ci-dessous présente l'évolution du chiffre d'affaires sur la période 2022 - 2024 :

En KMAD	2022	2023	2024	Var. 22-23	Var. 23-24
Hébergement	494 027	546 449	597 068	10,6%	9,3%
Restauration	245 946	263 872	274 733	7,3%	4,1%
Divers	76 482	78 714	85 881	2,9%	9,1%
<b>Chiffre d'affaires</b>	<b>816 455</b>	<b>889 036</b>	<b>957 681</b>	<b>8,9%</b>	<b>7,7%</b>

Source : Risma

Le chiffre d'affaires de Risma SA se compose principalement de (i) l'activité d'hébergement, de (ii) l'activité de restauration et (iii) de diverses activités<sup>27</sup> au sein des hôtels portés par Risma. Il convient de noter que l'activité d'hébergement représente en moyenne 61% du chiffre d'affaires sur la période analysée.

A noter que les 7 hôtels portés par Risma SA sont :

- Sofitel Marrakech (Palais Impérial et Lounge & Spa) ;
- Sofitel Agadir TSS (Thalassa Sea & Spa) ;
- Sofitel Casablanca Tour Blanche ;
- Mgallery Le Diwan ;
- Mercure Rabat Shéhérazade ;
- Novotel Casablanca ;
- Novotel Marrakech.

En 2023, le chiffre d'affaires s'établit à 889 036 KMAD contre 816 455 KMAD en 2022, soit une hausse de 72 580 KMAD (+8,9%), expliquée principalement par les performances positives de l'ensemble du parc d'hôtels portés par Risma SA suite à la reprise de l'activité post-Covid.

En 2024, le chiffre d'affaires s'établit à 957 681 KMAD contre 889 036 KMAD en 2023, soit une hausse de 68 646 KMAD (+7,7%), expliquée principalement par les performances positives de l'ensemble du parc d'hôtels portés par Risma SA, suite à la hausse du nombre de nuitées du parc sur la période.

### III.1.1.2 Achats consommés

Le tableau ci-dessous présente l'évolution des achats consommés sur la période 2022 - 2024 :

En KMAD	2022	2023	2024	Var. 22-23	Var. 23-24
Achats consommés de matières et fournitures	141 404	154 971	172 989	9,6%	11,6%
<i>Achat de matières premières</i>	<i>72 449</i>	<i>79 911</i>	<i>81 844</i>	<i>10,3%</i>	<i>2,4%</i>
<i>Variation des stocks de matières premières</i>	<i>-1 430</i>	<i>-1 576</i>	<i>-343</i>	<i>10,2%</i>	<i>-78,2%</i>
<i>Achats de matières et fournitures consommables et d'emballages</i>	<i>24 875</i>	<i>26 578</i>	<i>28 307</i>	<i>6,8%</i>	<i>6,5%</i>
<i>Variation des stocks de matières, fournitures et emballages</i>	<i>734</i>	<i>650</i>	<i>881</i>	<i>-11,5%</i>	<i>35,7%</i>
<i>Achats non stockés de matières et de fournitures</i>	<i>29 452</i>	<i>33 928</i>	<i>33 670</i>	<i>15,2%</i>	<i>-0,8%</i>
<i>Achats de travaux, études et prestations de services</i>	<i>15 324</i>	<i>15 481</i>	<i>28 629</i>	<i>1,0%</i>	<i>84,9%</i>
Achats revendus de marchandises	304	528	594	73,6%	12,3%
<b>Achats consommés</b>	<b>141 709</b>	<b>155 500</b>	<b>173 582</b>	<b>9,7%</b>	<b>11,6%</b>

Source : Risma

<sup>27</sup> « Divers » intègre principalement les revenus générés par : (i) les spas, les boutiques, etc. ainsi que les flux générés par les SO Lounge (annexés aux Sofitel Marrakech et Agadir).

Les achats consommés se composent principalement des :

- Achats consommés de matières et fournitures :
  - Achats de matières premières, qui représentent 50% des achats consommés en moyenne sur la période analysée ;
  - Achats non stockés de matières et de fournitures, qui représentent 21% des achats consommés en moyenne sur la période analysée ;
  - Achats de matières et fournitures consommables et d'emballages (consommation d'eau et d'électricité, fournitures d'entretien, petit outillage, fournitures de bureau, etc.), qui représentent 17% des achats consommés en moyenne sur la période analysée ;
  - Achats de travaux, études et prestations de services, qui représentent 12% des achats consommés en moyenne sur la période analysée.
- Achats revendus de marchandises, qui représentent 0,3% des achats consommés en moyenne sur la période analysée.

En 2023, les achats consommés s'établissent à 155 500 KMAD, contre 141 709 KMAD en 2022, soit une hausse de 13 791 KMAD (+9,7%), portée principalement par (i) la hausse des achats en matière première (+7 462 KMAD, soit +10,3%), (ii) la hausse des achats non stockés de matières et de fournitures (+4 475 KMAD, soit +15,2%) et (iii) la hausse des achats de matières et de fournitures consommables et d'emballages (+1 703 KMAD, soit +6,8%). Ces hausses sont liées à la croissance de l'activité.

En 2024, les achats consommés de matières et fournitures s'établissent à 173 582 KMAD, contre 155 500 KMAD en 2023, soit une hausse de 18 083 KMAD (+11,6%), portée principalement par :

- La hausse des achats de travaux, études et prestations de services (+13 148 KMAD, soit +84,9%) en lien (i) la croissance de l'activité, ainsi que (ii) les besoins d'exploitation des hôtels de Risma SA, incluant notamment les achats de fournitures non stockables, les prestations de services à revendre et les achats de combustibles ;
- Les hausses des (i) achats de matières premières (+1 933 KMAD, soit +2,4%) et (ii) achats de matières et fournitures consommables et d'emballages (+1 729 KMAD, soit +6,5%), en lien avec la croissance de l'activité.

### III.1.1.3 Autres charges externes

Le tableau ci-dessous présente l'évolution des autres charges externes sur la période 2022 - 2024 :

En KMAD	2022	2023	2024	Var. 22-23	Var. 23-24
Locations et charges locatives	56 475	59 594	62 041	5,5%	4,1%
Redevances de crédit-bail	46 688	90 082	48 845	92,9%	-45,8%
Entretien et réparations	27 340	26 670	26 995	-2,4%	1,2%
Primes d'assurances	3 500	3 745	4 009	7,0%	7,0%
Rémunérations du personnel extérieur à l'entreprise	42 864	58 582	63 481	36,7%	8,4%
Rémunérations d'intermédiaires et honoraires	41 303	47 801	55 069	15,7%	15,2%
Redevances pour brevets, marques, droits	62 963	53 563	71 531	-14,9%	33,5%
Transports	1 175	1 033	1 420	-12,1%	37,5%
Déplacements, missions et réceptions	3 705	4 241	4 746	14,5%	11,9%
Reste du poste des autres charges externes	15 248	16 305	21 488	6,9%	31,8%
<b>Autres charges externes</b>	<b>301 261</b>	<b>361 615</b>	<b>359 625</b>	<b>20,0%</b>	<b>-0,6%</b>

Source : Risma

En 2023, les autres charges externes s'établissent à 361 615 KMAD contre 301 261 KMAD en 2022, soit une hausse de 60 354 KMAD (+20%), essentiellement expliquée par :

- La hausse des redevances de crédit-bail (+43 394 KMAD, soit +92,9%), principalement liée à la reprise des paiements des redevances de crédit-bail historiques relatif au Sofitel Casablanca Tour Blanche, Novotel Casablanca City Center, MGallery Le Diwan Rabat et Mercure Rabat Shéhérazade, faisait suite à la négociation d'une réduction des loyers sur une période de 2 ans en raison de la conjoncture liée à la pandémie de Covid-19 ;
- La hausse des rémunérations du personnel extérieur à l'entreprise (+15 717 KMAD, soit +36,7%), suite au recrutement d'intérimaires afin de soutenir la croissance de l'activité ;
- Compensée partiellement par la baisse des redevances pour brevets, marques, droits (-9 400 KMAD), liée à un avoir attribué en 2023 dans le cadre d'une remise commerciale accordée par le gestionnaire (AGM).

En 2024, les autres charges externes s'établissent à 359 625 KMAD contre 361 615 KMAD en 2023, soit une légère baisse de 1 990 KMAD (-0,6%), essentiellement expliquée par :

- La baisse des redevances de crédit-bail (-41 237 KMAD, soit -45,8%), principalement liée au remboursement par anticipation d'un contrat de crédit-bail, portant sur le rachat de l'encours leasing relatif à l'hôtel Sofitel Casablanca Tour Blanche ;
- Compensée principalement par les hausses :
  - des redevances pour brevets, marques, droits (+17 968 KMAD), liée à un avoir attribué en 2023 dans le cadre d'une remise commerciale accordée par le gestionnaire (AGM) ;
  - des rémunérations d'intermédiaires et honoraires (+7 268 KMAD), en lien avec les besoins de développement de Risma SA ;
  - du reste du poste des autres charges externes de (+5 183 KMAD), en lien avec la croissance de l'activité ;
  - des rémunérations du personnel extérieur à l'entreprise de (+4 899 KMAD), suite au recrutement d'intérimaires afin de soutenir la croissance de l'activité ;
  - des locations et charges locatives (+2 447 KMAD), liée à la hausse du loyer de l'entité Emirotel, en lien avec le contrat de location de gérance mis en place entre Risma SA et sa filiale Emirotel depuis 2018 (entité propriétaire de l'hôtel Sofitel Rabat Jardin des Roses) ;
  - des déplacements, missions et réceptions (+506 KMAD), liée à la croissance de l'activité et la reprise des déplacements et missions professionnels post-Covid.

#### III.1.1.4 Valeur ajoutée

Le tableau ci-dessous présente l'évolution de la valeur ajoutée sur la période 2022 - 2024 :

En KMAD	2022	2023	2024	Var. 22-23	Var. 23-24
<b>Chiffre d'affaires</b>	<b>816 455</b>	<b>889 036</b>	<b>957 681</b>	<b>8,9%</b>	<b>7,7%</b>
Achats consommés	-141 709	-155 500	-173 582	9,7%	11,6%
Autres charges externes	-301 261	-361 615	-359 625	20,0%	-0,6%
<b>Valeur ajoutée</b>	<b>373 486</b>	<b>371 921</b>	<b>424 474</b>	<b>-0,4%</b>	<b>14,1%</b>
<i>en % du chiffre d'affaires</i>	<i>45,7%</i>	<i>41,8%</i>	<i>44,3%</i>	<i>-3,9 pts</i>	<i>2,5 pts</i>

Source : Risma

En 2023, la valeur ajoutée s'établit à 371 921 KMAD contre 373 486 KMAD en 2022, soit une légère baisse de 1 565 KMAD (-0,4%), principalement portée par les hausses des autres charges externes (+60 354 KMAD, soit +20%) et des achats consommés (+13 791 KMAD, soit +9,7%), supérieures à celle du chiffre d'affaires (+72 580 KMAD, soit +8,9%). Il est à noter que le ratio [valeur ajoutée / chiffre d'affaires] a baissé de 3,9 points en 2023 pour s'établir à 41,8%.

En 2024, la valeur ajoutée s'établit à 424 474 KMAD contre 371 921 KMAD en 2023, soit une hausse de 52 553 KMAD (+14,1%), conséquence d'une progression du chiffre d'affaires (+68 646 KMAD, soit +7,7%), supérieure à celles des achats consommés (+18 083 KMAD, soit +11,6%). Le ratio [valeur ajoutée / chiffre d'affaires] s'est établi à 44,3% en 2024, en hausse de 2,5 points par rapport à 2023.

### III.1.1.5 Excédent brut d'exploitation

Le tableau ci-dessous présente l'évolution de l'excédent brut d'exploitation sur la période 2022 - 2024 :

En KMAD	2022	2023	2024	Var. 22-23	Var. 23-24
<b>Valeur ajoutée</b>	<b>373 486</b>	<b>371 921</b>	<b>424 474</b>	<b>-0,4%</b>	<b>14,1%</b>
Charges de personnel	-170 892	-193 538	-191 523	13,3%	-1,0%
Impôts et taxes	-14 190	-17 010	-20 019	19,9%	17,7%
<b>Excédent brut d'exploitation</b>	<b>188 404</b>	<b>161 373</b>	<b>212 932</b>	<b>-14,3%</b>	<b>32,0%</b>
<i>en % du chiffre d'affaires</i>	<i>23,1%</i>	<i>18,2%</i>	<i>22,2%</i>	<i>-4,9 pts</i>	<i>4,1 pts</i>

Source : Risma

En 2023, l'excédent brut d'exploitation s'établit à 161 373 KMAD contre 188 404 KMAD en 2022, soit une baisse de 27 031 KMAD (-14,3%), expliquée par :

- L'augmentation des charges de personnel (+22 646 KMAD, soit +13,3%), en lien avec la hausse de la rémunération du personnel ;
- La hausse des impôts et taxes (+2 820 KMAD, soit +19,9%) en lien avec la hausse des taxes d'exploitations (notamment la taxe de débit boisson, la taxe d'occupation de domaine public, etc.), liée principalement à la croissance de l'activité ;
- La légère baisse de la valeur ajoutée (-1 565 KMAD, soit -0,4%).

En 2024, l'excédent brut d'exploitation s'établit à 212 932 KMAD contre 161 373 KMAD en 2023, soit une hausse de 51 559 KMAD (+32%), expliquée principalement par la hausse de la valeur ajoutée (+52 553 KMAD, soit +14,1%), portée essentiellement par la croissance de l'activité.

### III.1.1.6 Résultat d'exploitation

Le tableau ci-dessous présente l'évolution du résultat d'exploitation sur période 2022 - 2024 :

En KMAD	2022	2023	2024	Var. 22-23	Var. 23-24
<b>Excédent brut d'exploitation</b>	<b>188 404</b>	<b>161 373</b>	<b>212 932</b>	<b>-14,3%</b>	<b>32,0%</b>
Dotations d'exploitation	-101 292	-131 503	-163 207	29,8%	24,1%
Reprises d'exploitation & transfert de charges	46 759	56 184	140 182	20,2%	>100%
Autres charges d'exploitation	-676	-1 493	-1 502	>100%	0,6%
<b>Résultat d'exploitation</b>	<b>133 194</b>	<b>84 561</b>	<b>188 405</b>	<b>-36,5%</b>	<b>&gt;100%</b>
<i>en % du chiffre d'affaires</i>	<i>16,3%</i>	<i>9,5%</i>	<i>19,7%</i>	<i>-6,8 pts</i>	<i>10,2 pts</i>

Source : Risma

Sur la période 2022-2023, le résultat d'exploitation passe de 133 194 KMAD à 84 561 KMAD, enregistrant une baisse de 48 633 KMAD (-36,5%), expliquée principalement par :

- La baisse de l'excédent brut d'exploitation (-27 031 KMAD, soit -14,3%) ;
- La hausse des dotations d'exploitation (+30 210 KMAD, soit +29,8%), suite aux investissements réalisés lors de l'exercice 2023, notamment les travaux de rénovation et de réaménagements des hôtels Sofitel Marrakech et Sofitel Agadir Thalassa ;

- Partiellement compensée par la hausse des reprises d'exploitation & transfert de charges (+9 425 KMAD, soit +20,2%), en lien avec (i) la reprise des dépréciations des stocks de marchandises à rotation lente et (ii) la reprise des provisions pour risques et charges fiscales, portant essentiellement sur le risque lié à l'IR et à la TVA sur gratuité de l'année prescrite.

Sur la période 2023-2024, le résultat d'exploitation passe de 84 561 KMAD à 188 405 KMAD, enregistrant une hausse de 103 844 KMAD (>100%), expliquée principalement par :

- La hausse de l'excédent brut d'exploitation (+51 559 KMAD, soit +32%) ;
- La hausse des reprises d'exploitation & transfert de charges (+83 998 KMAD, soit >100%), liée à (i) la reprise de la provision des créances immobilisées liée à la cession de la participation minoritaire de Risma SA dans SAEMOG pour 17 609 KMAD, (ii) la reprise des provisions pour risques et charges fiscales, portant essentiellement sur le risque lié à l'IR et à la TVA sur gratuité de l'année prescrite, ainsi que (iii) la reprise de la provision sur le contrôle fiscal effectué en 2024. Ce contrôle fiscal a donné lieu à la signature d'un protocole d'accord avec l'administration fiscale en mars 2025 d'un montant de 10 MMAD, avec un décaissement de 3,4 MMAD. Le reliquat de 6,6 MMAD a été compensé par le crédit d'impôt envers l'Etat (Créance TPPRF). ;
- Partiellement compensée par la hausse des dotations d'exploitation (+31 704 KMAD, soit +24,1%), suite aux investissements réalisés lors de l'exercice 2024, en lien avec le programme de rénovation et de réaménagements en cours, notamment du Sofitel Agadir Thalassa lancé en 2023 et du Mercure Rabat Shéhérazade lancé en 2024.

Il est à noter que Risma constitue chaque année des provisions pour couvrir le risque fiscal lié à la TVA sur les services gratuits accordés par les hôtels (exemple : chambres ou repas offerts).

Ces provisions sont enregistrées en charge, et elles sont reprises dans les comptes une fois le délai de prescription fiscale de quatre ans est écoulé.

Il est à noter que la répartition des dotations d'exploitation sur la période 2022-2024 se présente comme suit

En KMAD	2022	2023	2024	Var. 22-23	Var. 23-24
Dotations aux amortissements des immobilisations en non-valeurs	4 075	1 863	1 863	-54,3%	0,0%
Dotations aux amortissements des immobilisations incorporelles	242	373	359	54,1%	-3,7%
Dotations aux amortissements des immobilisations corporelles	66 866	80 416	112 962	20,3%	40,5%
Dotations aux provisions	30 110	48 850	48 023	62,2%	-1,7%
<b>Dotations d'exploitation</b>	<b>101 292</b>	<b>131 503</b>	<b>163 207</b>	<b>29,8%</b>	<b>24,1%</b>

Source : Risma

Sur la période 2022-2023, les dotations d'exploitation passent de 101 292 KMAD à 131 503 KMAD, en hausse de 30 211 KMAD (+29,8%), essentiellement portée par (i) la hausse des dotations aux provisions (+18 740 KMAD, soit +62,2%), en lien avec la constitution d'une provision de 20 000 KMAD couvrant le risque lié à la caution accordée au profit de SAEMOG, correspondant à une caution bancaire émise par Risma en garantie des engagements de SAEMOG envers la banque, et (ii) la hausse des dotations aux amortissements des immobilisations corporelles de 13 550 KMAD (+20,3%) suite aux investissements réalisés lors de l'exercice 2023.

Sur la période 2023-2024, les dotations d'exploitation passent de 131 503 KMAD à 163 207 KMAD, en hausse de 31 704 KMAD (+24,1%), suite aux investissements réalisés lors de l'exercice 2024, en lien avec le programme de rénovation et de réaménagements en cours, notamment du Sofitel Agadir Thalassa lancé en 2023 et du Mercure Rabat Shéhérazade lancé en 2024.

### III.1.1.7 Résultat financier

Le tableau ci-dessous présente l'évolution du résultat financier sur la période 2022 - 2024 :

En KMAD	2022	2023	2024	Var. 22-23	Var. 23-24
Produits des titres de participation et autres titres immobilisés	-	-	13 829	<i>n.a</i>	<i>n.a</i>
Gains de changes	552	465	481	-15,8%	3,5%
Intérêts et autres produits financiers	6 799	28 900	20 702	>100%	-28,4%
Reprises financières: transfert charges	588	120	353 635	-79,7%	>100%
<b>Produits financiers</b>	<b>7 939</b>	<b>29 484</b>	<b>388 647</b>	<b>&gt;100%</b>	<b>&gt;100%</b>
Charges d'intérêts	-12 414	-52 808	-62 174	>100%	17,7%
Pertes de change	-443	-350	-536	-20,9%	53,1%
Dotations financières	-173	-317	-25	82,9%	-92,2%
<b>Charges financières</b>	<b>-13 030</b>	<b>-53 476</b>	<b>-62 735</b>	<b>&gt;100%</b>	<b>17,3%</b>
<b>Résultat financier</b>	<b>-5 092</b>	<b>-23 991</b>	<b>325 912</b>	<b>&gt;100%</b>	<b>&gt;100%</b>

Source : Risma

Les produits financiers correspondent essentiellement aux (i) intérêts et autres produits financiers générés par les prêts et apports en comptes courants d'associés accordés aux filiales, (ii) dividendes versés à Risma par ses filiales et (iii) (ii) reprises financières et transferts de charges.

Les charges financières se composent essentiellement des charges d'intérêts.

En 2023, le résultat financier s'est établi à -23 991 KMAD, contre -5 092 KMAD en 2022, soit une baisse de 18 900 KMAD (<-100%), principalement expliquée par :

- La hausse des charges financières de 40 446 KMAD (>100%), portée essentiellement par la hausse des charges d'intérêts (+40 394 KMAD), expliquée principalement par (i) l'arrivée à terme à fin 2022 / début 2023 des périodes moratoires accordées et la reprise des paiements des échéances bancaires en 2023 concernant plusieurs emprunts bancaires de Risma SA et (ii) les intérêts relatifs à l'émission obligataire d'un montant de 250 000 KMAD par placement privé réalisée en novembre 2022 auprès d'investisseurs qualifiés pour un montant de 13 000 KMAD ;
- Partiellement compensée par une hausse des produits financiers de 21 564 (>100%), portée essentiellement par la hausse des intérêts et autres produits financiers (+22 102 KMAD), principalement liée aux avances en trésorerie octroyées aux filiales.

En 2024, le résultat financier s'est établi à 325 912 KMAD, contre -23 991 KMAD en 2023, soit une hausse de 349 904 KMAD (>100%), principalement expliquée par :

- la hausse des produits financiers de 359 163 KMAD (>100%), portée essentiellement par la hausse du poste « Reprises financières : transfert charges » (+353 516 KMAD, soit >100%), en lien avec la cession de la participation minoritaire (40%) de Risma SA dans SAEMOG, correspondant à la reprise de la provision constituée sur la participation ;
- la hausse du poste « Produits des titres de participation et autres titres immobilisés » de 13 829 KMAD, en lien avec la hausse des dividendes encaissés au titre des participations détenues par Risma.

### III.1.1.8 Résultat non courant

Le tableau ci-dessous présente l'évolution du résultat non courant sur la période 2022 - 2024 :

En KMAD	2022	2023	2024	Var. 22-23	Var. 23-24
Produits non courants	3 838	188 191	27 800	>100%	-85,2%
Charges non courantes	-3 434	-13 126	-428 602	>100%	>100%
<b>Résultat non courant</b>	<b>404</b>	<b>175 065</b>	<b>-400 802</b>	<b>&gt;100%</b>	<b>&lt;-100%</b>

Source : Risma

En 2022, le résultat non courant s'est établi à 404 KMAD, composé des éléments suivants :

- Des produits non courant de 3 838 KMAD, correspondant essentiellement à (i) des produits de la subvention d'investissement SMIT accordée dans le cadre de la remise à niveau des hôtels post-Covid-19, ainsi que (ii) des dettes fournisseurs prescrites ;
- Des charges non courantes de 3 434 KMAD, correspondant essentiellement à (i) des apurements des créances clients ainsi que (ii) la VNC des immobilisations cédées en 2022.

En 2023, le résultat non courant s'est établi à 175 065 KMAD, composé des éléments suivants :

- Des produits non courant de 188 191 KMAD, correspondant essentiellement à des produits de cession de titres de participation, en lien avec la cession de Risma SA de sa participation minoritaire de 33% dans Accor Gestion Maroc à Accor S.A pour un montant de 174 000 KMAD en août 2023 ;
- Des charges non courantes de 13 126 KMAD correspondant essentiellement (i) à la valeur nette des amortissements des immobilisations cédées en 2023, (ii) aux pertes sur créances clients devenues irrécouvrables pour un montant de 400 KMAD, ainsi que (iii) un apurement des stocks (équipements, matériels, etc.) d'un projet de construction de villas non abouti au Sofitel Rabat Jardin des Roses ;

En 2024, le résultat non courant s'est établi à -400 802 KMAD, composé des éléments suivants :

- Des produits non courant de 27 800 KMAD, correspondant essentiellement à (i) la valeur nette des amortissements des immobilisations cédées en 2024 pour une montant de 1 500 KMAD, (ii) les produits de la subvention d'investissement SMIT accordée dans le cadre de la remise à niveau des hôtels post-Covid-19 pour un montant de 9 200 KMAD, ainsi que (iii) des produits de dettes de différents tiers prescrites pour un montant de 16 700 KMAD ;
- Des charges non courantes de 428 602 KMAD, correspondant essentiellement au passage en « Perte des titres et autres ». Cette charge résulte de la cession de la participation minoritaire (40%) de Risma SA dans SAEMOG, dont les titres ont été entièrement provisionnés. La cession a entraîné la reprise de la provision et la constatation de la perte sur les titres.

### III.1.1.9 Résultat net

Le tableau suivant présente l'évolution du résultat net sur la période 2022 - 2024 :

En KMAD	2022	2023	2024	Var. 22-23	Var. 23-24
Résultat d'exploitation	133 194	84 561	188 405	-36,5%	>100%
Résultat financier	-5 092	-23 991	325 912	>100%	>100%
Résultat non courant	404	175 065	-400 802	>100%	<-100%
<b>Résultat avant impôts</b>	<b>128 506</b>	<b>235 635</b>	<b>113 516</b>	<b>83,4%</b>	<b>-51,8%</b>
Impôts sur les résultats	-3 309	-2 311	-2 509	-30,2%	8,6%
<b>Résultat net</b>	<b>125 197</b>	<b>233 324</b>	<b>111 006</b>	<b>86,4%</b>	<b>-52,4%</b>

Source : Risma

En 2023, le résultat net s'établit à 233 324 KMAD, contre 125 197 KMAD en 2022, soit une hausse de 108 127 KMAD (+86,4%), expliquée essentiellement par :

- La hausse du résultat non courant (+174 661 KMAD, soit >100%), essentiellement liée à des produits de cession de titres de participation, en lien avec la cession de Risma SA de sa participation minoritaire de 33% dans Accor Gestion Maroc à Accor S.A pour un montant de 174 000 KMAD en août 2023 ;
- Compensée partiellement par les baisses (i) du résultat d'exploitation (-48 633 KMAD, soit -36,5%) et (ii) du résultat financier (-18 600 KMAD, soit <-100%).

En 2024, le résultat net s'établit à 111 006 KMAD, contre 233 324 KMAD en 2023, soit une baisse de 122 318 KMAD (-52,4%), expliquée essentiellement par :

- La baisse du résultat non courant (-575 867 KMAD, soit <-100%) ;
- Compensée partiellement par les hausses (i) du résultat financier (+349 904 KMAD, soit >100%) et (ii) du résultat d'exploitation (+103 844 KMAD, soit >100%).

### III.1.2 Analyse du bilan

Le tableau suivant présente les principaux indicateurs du bilan social de Risma sur la période 2022 - 2024 :

En KMAD	2022	2023	2024	Var. 22-23	Var. 23-24
Immobilisations en non-valeurs	143	7 238	5 375	>100%	-25,7%
Immobilisations incorporelles	148 292	148 488	148 179	0,1%	-0,2%
Immobilisations corporelles	1 342 685	1 827 129	1 832 871	36,1%	0,3%
Immobilisations financières	900 792	919 355	919 307	2,1%	0,0%
<b>Actif immobilisé</b>	<b>2 391 913</b>	<b>2 902 210</b>	<b>2 905 731</b>	<b>21,3%</b>	<b>0,1%</b>
<i>Poids sur total bilan</i>	<i>69,4%</i>	<i>77,8%</i>	<i>81,8%</i>	<i>8,3 pts</i>	<i>4,0 pts</i>
Stocks	9 007	10 645	11 197	18,2%	5,2%
Fournisseurs débiteurs, avances et acomptes	190	113	729	-40,8%	>100%
Clients et comptes rattachés	49 557	44 836	32 424	-9,5%	-27,7%
Personnel	46	43	438	-5,7%	>100%
Etat	123 916	150 525	132 746	21,5%	-11,8%
Comptes d'associés - actif	87 811	30 488	385	-65,3%	-98,7%
Autres débiteurs	6 253	3 075	-1 339	-50,8%	<-100%
Compte de régularisation - actif	5 078	6 425	3 428	26,5%	-46,6%
Titres et valeurs de placement	615 062	501 073	387 714	-18,5%	-22,6%
<b>Actif circulant</b>	<b>896 920</b>	<b>747 222</b>	<b>567 722</b>	<b>-16,7%</b>	<b>-24,0%</b>
<i>Poids sur total bilan</i>	<i>26,0%</i>	<i>20,0%</i>	<i>16,0%</i>	<i>-6,0 pts</i>	<i>-4,0 pts</i>
Trésorerie actif	155 336	82 522	79 907	-46,9%	-3,2%
<b>Total Actif</b>	<b>3 444 169</b>	<b>3 731 954</b>	<b>3 553 360</b>	<b>8,4%</b>	<b>-4,8%</b>
Capital social	1 432 695	1 432 695	1 432 695	0,0%	0,0%
Primes d'émission	443 607	443 607	443 607	0,0%	0,0%
Réserve légale	15 163	16 490	28 156	8,8%	70,7%
Report à nouveau	-98 652	25 218	160 915	>100%	>100%
Résultat de l'exercice	125 197	233 324	111 006	86,4%	-52,4%
<b>Capitaux propres</b>	<b>1 918 010</b>	<b>2 151 334</b>	<b>2 176 379</b>	<b>12,2%</b>	<b>1,2%</b>
<i>Poids sur total bilan</i>	<i>55,7%</i>	<i>57,6%</i>	<i>61,2%</i>	<i>2,0 pts</i>	<i>3,6 pts</i>
Subvention d'investissement	35 270	30 582	25 319	-13,3%	-17,2%
<b>Capitaux propres assimilés</b>	<b>35 270</b>	<b>30 582</b>	<b>25 319</b>	<b>-13,3%</b>	<b>-17,2%</b>
<i>Poids sur total bilan</i>	<i>1,0%</i>	<i>0,8%</i>	<i>0,7%</i>	<i>-0,2 pts</i>	<i>-0,1 pts</i>
Emprunts obligataires	250 000	250 000	250 000	0,0%	0,0%
Autres dettes de financement	631 351	850 714	727 320	34,7%	-14,5%
<b>Dettes financières</b>	<b>881 351</b>	<b>1 100 714</b>	<b>977 320</b>	<b>24,9%</b>	<b>-11,2%</b>
<i>Poids sur total bilan</i>	<i>25,6%</i>	<i>29,5%</i>	<i>27,5%</i>	<i>3,9 pts</i>	<i>-2,0 pts</i>
Fournisseurs et comptes rattachés	223 637	118 663	126 759	-46,9%	6,8%
Clients créditeurs, avances et acomptes	19 260	19 490	15 602	1,2%	-20,0%
Personnel	22 266	25 390	28 147	14,0%	10,9%
Organismes sociaux	7 723	8 286	7 930	7,3%	-4,3%
Etat	16 461	14 967	18 957	-9,1%	26,7%
Comptes d'associés - passif	76 392	80 584	1 324	5,5%	-98,4%
Autres créances	17 450	6 526	7 000	-62,6%	7,3%
Comptes de régularisation - passif	14 286	12 097	5 004	-15,3%	-58,6%
Autres provisions pour risques et charges	113 948	128 664	112 255	12,9%	-12,8%
Ecarts de conversion - passif	5	-	-	-100,0%	n.a
<b>Passif circulant</b>	<b>511 427</b>	<b>414 669</b>	<b>322 977</b>	<b>-18,9%</b>	<b>-22,1%</b>
<i>Poids sur total bilan</i>	<i>14,8%</i>	<i>11,1%</i>	<i>9,1%</i>	<i>-3,7 pts</i>	<i>-2,0 pts</i>
Trésorerie passif	98 111	34 656	51 365	-64,7%	48,2%
<b>Total Passif</b>	<b>3 444 169</b>	<b>3 731 954</b>	<b>3 553 360</b>	<b>8,4%</b>	<b>-4,8%</b>

Source : Risma

### III.1.2.1 Actif immobilisé

Le tableau ci-dessous présente l'évolution des actifs immobilisés sur la période 2022 – 2024 :

En KMAD	2022	2023	2024	Var. 22-23	Var. 23-24
Immobilisations en non-valeurs	143	7 238	5 375	>100%	-25,7%
Immobilisations incorporelles	148 292	148 488	148 179	0,1%	-0,2%
Immobilisations corporelles	1 342 685	1 827 129	1 832 871	36,1%	0,3%
Immobilisations financières	900 792	919 355	919 307	2,1%	0,0%
<b>Actif immobilisé</b>	<b>2 391 913</b>	<b>2 902 210</b>	<b>2 905 731</b>	<b>21,3%</b>	<b>0,1%</b>

Source : Risma

Une analyse détaillée de ces différents postes est présentée ci-après.

#### Immobilisations en non-valeurs

Le tableau ci-dessous présente l'évolution des immobilisations en non-valeurs sur la période 2022 - 2024 :

En KMAD	2022	2023	2024	Var. 22-23	Var. 23-24
Charges à répartir sur plusieurs exercices	143	7 238	5 375	>100%	-25,7%
<b>Immobilisations en non-valeurs</b>	<b>143</b>	<b>7 238</b>	<b>5 375</b>	<b>&gt;100%</b>	<b>-25,7%</b>

Source : Risma

Les immobilisations en non-valeurs sont exclusivement constituées des charges à répartir sur plusieurs exercices, et correspondent principalement aux frais d'enregistrement liés à l'acquisition d'immobilisations et principalement concernant l'acquisition du Sofitel Casablanca Tour Blanche faite suite au rachat du lease-back en 2023. Ces frais sont amortis linéairement sur une durée de 5 ans.

A fin 2023, les immobilisations en non-valeurs s'établissent à 7 238 KMAD contre 143 KMAD à fin 2022, soit une hausse de 7 095 KMAD (>100%), expliquée par les frais d'enregistrement dans le cadre du rachat de l'encours leasing relatif à l'hôtel Sofitel Casablanca Tour Blanche en 2023.

A fin 2024, les immobilisations en non-valeurs d'établissent à 5 375 KMAD contre 7 238 KMAD à fin 2023, soit une baisse de 1 863 KMAD (-25,7%), en lien avec l'amortissement annuel des charges à répartir.

#### Immobilisations incorporelles

Le tableau ci-dessous présente l'évolution des immobilisations incorporelles sur la période 2022 - 2024 :

En KMAD	2022	2023	2024	Var. 22-23	Var. 23-24
Brevets, marques, droits et valeurs similaires	424	620	311	46,1%	-49,8%
Fonds commercial	147 868	147 868	147 868	0,0%	0,0%
<b>Immobilisations incorporelles</b>	<b>148 292</b>	<b>148 488</b>	<b>148 179</b>	<b>0,1%</b>	<b>-0,2%</b>

Source : Risma

Les immobilisations incorporelles sont essentiellement constituées du fond commercial.

Le montant des immobilisations incorporelles est resté relativement stable sur la période 2022 - 2024.

## Immobilisations corporelles

Le tableau ci-dessous présente l'évolution des immobilisations corporelles sur la période 2022 - 2024 :

En KMAD	2022	2023	2024	Var. 22-23	Var. 23-24
Terrains	208 789	279 861	286 595	34,0%	2,4%
Constructions	988 522	1 199 209	1 216 308	21,3%	1,4%
Installations techniques, matériel et outillage	97 732	250 584	260 450	>100%	3,9%
Matériel de transport	3	-	-	-100,0%	n.a
Mobilier, matériel de bureau & aménagement divers	3 692	4 787	6 143	29,7%	28,3%
Autres immobilisations corporelles	70	70	171	0,0%	>100%
Immobilisations corporelles en cours	43 877	92 617	63 203	>100%	-31,8%
<b>Immobilisations corporelles</b>	<b>1 342 685</b>	<b>1 827 129</b>	<b>1 832 871</b>	<b>36,1%</b>	<b>0,3%</b>

Source : Risma

A fin 2023, les immobilisations corporelles s'établissent à 1 827 129 KMAD contre 1 342 685 KMAD à fin 2022, soit une hausse de 484 444 KMAD (+36,1%), principalement expliquée par :

- Les hausses des postes (i) « Constructions » de 210 687 KMAD (+21,3%), (ii) « Installations techniques, matériel et outillage » de 152 852 KMAD (>100%) et (iii) « Immobilisations corporelles en cours » de 48 740 KMAD (>100%) en lien principalement avec le programme de rénovation et de réaménagements en cours, notamment du Sofitel Agadir Thalassa lancé en 2023 et du Sofitel Marrakech lancé en 2016 ;
- La hausse du poste « Terrains » de 71 072 KMAD (+34%), en lien principalement avec l'acquisition du Sofitel Casablanca Tour Blanche faite suite au rachat du lease-back.

A fin 2024, les immobilisations corporelles s'établissent à 1 832 871 KMAD, contre 1 827 129 KMAD à fin 2023, soit une légère hausse de 5 742 KMAD (+0,3%), principalement expliquée par :

- Les hausses des postes (i) « Construction » de 17 098 KMAD (+1,4%), et (ii) « Installations techniques, matériel et outillage » de 9 866 KMAD (+3,9%) en lien principalement avec le programme de rénovation et de réaménagements en cours, notamment du Sofitel Agadir Thalassa lancé en 2023 et du Mercure Rabat Shéhérazade lancé en 2024 ;
- La hausse du poste « Terrains » de 6 734 KMAD (+2,4%) en lien avec les travaux de rénovation et de réaménagements en cours, notamment du Sofitel Agadir Thalassa (terrassement, jardins, arrosage, etc.) ;
- Compensé par la baisse du poste « Immobilisations corporelles en cours » de 29 414 KMAD (-31,8%) en lien principalement avec la fin des travaux de de rénovation et de réaménagements du Sofitel Marrakech au S2 2023.

## Immobilisations financières

Le tableau ci-dessous présente l'évolution des immobilisations financières sur la période 2022 – 2024 :

En KMAD	2022	2023	2024	Var. 22-23	Var. 23-24
Autres créances financières	1 205	1 418	1 370	17,7%	-3,4%
Titres de participation	899 587	917 937	917 937	2,0%	0,0%
<b>Immobilisations financières</b>	<b>900 792</b>	<b>919 355</b>	<b>919 307</b>	<b>2,1%</b>	<b>0,0%</b>

Source : Risma

Les immobilisations financières sont constituées principalement des titres de participation et du poste « autres créances financières ». Il convient de noter que les titres de participation représentent en moyenne 99,9% des immobilisations financières sur la période analysée.

A fin 2023, les immobilisations financières s'établissent à 919 355 KMAD, contre 900 792 KMAD à fin 2022, soit une hausse de 18 563 KMAD (+2,1%), expliquée principalement par la hausse des titres de participations (+18 350 KMAD, soit +2%). Cette progression est portée par :

- L'augmentation de capital de l'entité Chayla survenue en 2023 par compensation de créances de compte courant d'associés d'un montant de 20 000 KMAD ;
- Compensée partiellement par la cession de Risma SA de sa participation minoritaire de 33% dans Accor Gestion Maroc à Accor S.A en août 2023 (-1 650 KMAD).

A fin 2024, les immobilisations financières s'élèvent à 919 307 KMAD et restent relativement stables par rapport à fin 2023.

Les titres de participation détenus par Risma se présentent comme suit sur la période 2022 – 2024 :

En KMAD	2022			2023			2024		
	Brut	Dep. & Prov.*	Net	Brut	Dep. & Prov.*	Net	Brut	Dep. & Prov.*	Net
Emirotel	660 720	-	660 720	660 720	-	660 720	660 720	-	660 720
Moussafir hôtels	160 307	-	160 307	160 307	-	160 307	160 307	-	160 307
Chayla	76 910	-	76 910	96 910	-	96 910	96 910	-	96 910
Accor Gestion Maroc	1 650	-	1 650	-	-	-	-	-	-
SMHE	59 500	59 500	-	59 500	59 500	-	59 500	59 500	-
SAEMOG	353 150	353 150	-	353 150	353 150	-	-	-	-
<b>Titres de participation</b>	<b>1 312 237</b>	<b>412 650</b>	<b>899 587</b>	<b>1 330 587</b>	<b>412 650</b>	<b>917 937</b>	<b>977 437</b>	<b>59 500</b>	<b>917 937</b>

Source : Risma

\* Dépréciations & Provisions

### III.1.2.2 Actif circulant

Le tableau ci-dessous présente l'évolution de l'actif circulant sur la période 2022-2024 :

En KMAD	2022	2023	2024	Var. 22-23	Var. 23-24
Stocks	9 007	10 645	11 197	18,2%	5,2%
Fournisseurs débiteurs, avances et acomptes	190	113	729	-40,8%	>100%
Clients et comptes rattachés	49 557	44 836	32 424	-9,5%	-27,7%
Personnel	46	43	438	-5,7%	>100%
Etat	123 916	150 525	132 746	21,5%	-11,8%
Comptes d'associés - actif	87 811	30 488	385	-65,3%	-98,7%
Autres débiteurs	6 253	3 075	-1 339	-50,8%	<-100%
Compte de régularisation - actif	5 078	6 425	3 428	26,5%	-46,6%
Titres et valeurs de placement	615 062	501 073	387 714	-18,5%	-22,6%
<b>Actif circulant</b>	<b>896 920</b>	<b>747 222</b>	<b>567 722</b>	<b>-16,7%</b>	<b>-24,0%</b>

Source : Risma

A fin 2023, l'actif circulant s'établit à 747 222 KMAD contre 896 920 KMAD à fin 2022, soit une baisse de 149 698 KMAD (-16,7%), principalement expliquée par :

- La baisse du poste « Titres et valeurs de placement » de 113 989 KMAD (-18,5%), en lien avec la vente de SICAV de trésorerie pour des besoins de financements ponctuels ;
- La baisse du poste « Comptes d'associés - actif » de 57 323 KMAD (-65,3%), liée au remboursement partiel des avances en compte courant octroyées par Risma SA aux filiales Chayla et Moussafir hôtels ;
- Compensée partiellement par la hausse du poste « Etat » de 26 609 KMAD (+21,5%), en lien avec la hausse de la TVA récupérable (facturée par les fournisseurs) et du crédit de TVA.

A fin 2024, l'actif circulant s'établit à 567 722 KMAD contre 747 222 KMAD à fin 2023, soit une baisse de 179 500 KMAD (-24%), principalement expliquée par :

- La baisse du poste « Titres et valeurs de placement » de 113 360 KMAD (-22,6%), en lien avec la vente de SICAV de trésorerie pour des besoins de financements ponctuels ;
- La baisse du poste « Comptes d'associés - actif » de 30 103 KMAD (-98,7%), liée au remboursement total des avances en compte courant octroyées par Risma SA aux filiales Chayla et Moussafir hôtels ;
- La baisse du poste « Etat » de 17 779 KMAD (-11,8%), en lien avec (i) la baisse du crédit de TVA d'une part, et de (ii) l'encaissement du reliquat de la subvention d'investissement d'autre part, compensé partiellement par (iii) la hausse de la TVA récupérable ;
- La baisse du poste « Clients et comptes rattachés » de 12 412 KMAD (-27,7%), liée essentiellement à une amélioration de l'encaissement des créances clients.

### Clients et comptes rattachés

Le tableau ci-dessous présente la répartition des clients et comptes rattachés sur la période 2022-2024 :

En KMAD	2022	2023	2024	2024	
				< 1 an	> 1 an
Clients et comptes rattachés	49 557	44 836	32 424	32 424	-

Source : Risma

A fin 2024, 100% des clients et comptes rattachés datent de moins de 1 an.

Le tableau ci-dessous présente l'évolution du taux de provisionnement et de contentieux des clients et comptes rattachés de Risma SA sur la période 2022 – 2024 :

En KMAD	2022	2023	2024	Var. 22-23	Var. 23-24
Créances clients brutes	52 396	46 880	34 432	-10,5%	-26,6%
Total provisions	2 839	2 044	2 008	-28,0%	-1,8%
<b>Créances clients nettes</b>	<b>49 557</b>	<b>44 836</b>	<b>32 424</b>	<b>-9,5%</b>	<b>-27,7%</b>
Taux de provisionnement (1)	5,4%	4,4%	5,8%	-1,1 pts	1,5 pts
Total contentieux	-	-	-	n.a	n.a
Taux de contentieux (2)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0 pts	0,0 pts

Source : Risma

(1) Taux de provisionnement = total provisions / montant brut des créances

(2) Taux de contentieux = montant des contentieux / montant brut des créances

La politique de provisionnement des créances clients de Risma SA repose sur le principe de constitution d'une provision dès lors que le délai d'encaissement de la créance est dépassé (délai de 30 à 120 jours, dépendamment de la nature de la créance et de l'organisme).

### Comptes d'associés - actif

Le tableau ci-dessous présente la répartition des Comptes d'associés - actif sur la période 2022-2024 :

En KMAD	2022	2023	2024	Var 22-23	Var 23-24
Chayla	25 855	2 533	-	-90,2%	-100,0%
Moussafir Hotels	61 571	27 570	-	-55,2%	-100,0%
Autres*	385	385	385	0,0%	0,0%
<b>Comptes d'associés - actif</b>	<b>87 811</b>	<b>30 488</b>	<b>385</b>	<b>-65,3%</b>	<b>-98,7%</b>

Source : Risma

\* « Autres » : Le Poste « Autres » correspond aux intérêts calculés dans le cadre du cash pooling suite à la rémunération des soldes de trésorerie mutualisés entre les différentes entités du Groupe.

### III.1.2.3 Trésorerie - actif

Le tableau ci-dessous présente l'évolution de la trésorerie-actif sur la période 2022 – 2024:

En KMAD	2022	2023	2024	Var. 22-23	Var. 23-24
Chèques et valeurs à encaisser	8 247	8 415	4 375	2,0%	-48,0%
Banques, Trésorerie Générale et Chèques Postaux	146 195	73 266	74 638	-49,9%	1,9%
Caisses, régies d'avances et accreditifs	894	841	894	-5,9%	6,3%
<b>Trésorerie actif</b>	<b>155 336</b>	<b>82 522</b>	<b>79 907</b>	<b>-46,9%</b>	<b>-3,2%</b>

Source : Risma

La trésorerie-actif ressort à 79 907 KMAD à fin 2024, contre 82 522 KMAD à fin 2023 et 155 336 KMAD à fin 2022. Ainsi la trésorerie-actif a enregistré une baisse de 75 429 KMAD sur la période analysée. Cette diminution est principalement liée aux investissements de Risma SA dans le cadre de la mise en œuvre de son programme de rénovation et de réaménagements des hôtels.

### III.1.2.4 Financement permanent

Le tableau ci-dessous présente la composition du financement permanent sur la période 2022 – 2024 :

En KMAD	2022	2023	2024	Var. 22-23	Var. 23-24
Capital social	1 432 695	1 432 695	1 432 695	0,0%	0,0%
Primes d'émission	443 607	443 607	443 607	0,0%	0,0%
Réserve légale	15 163	16 490	28 156	8,8%	70,7%
Report à nouveau	-98 652	25 218	160 915	>100%	>100%
Résultat de l'exercice	125 197	233 324	111 006	86,4%	-52,4%
<b>Capitaux propres</b>	<b>1 918 010</b>	<b>2 151 334</b>	<b>2 176 379</b>	<b>12,2%</b>	<b>1,2%</b>
Subvention d'investissement	35 270	30 582	25 319	-13,3%	-17,2%
<b>Capitaux propres assimilés</b>	<b>35 270</b>	<b>30 582</b>	<b>25 319</b>	<b>-13,3%</b>	<b>-17,2%</b>
Emprunts obligataires	250 000	250 000	250 000	0,0%	0,0%
Autres dettes de financement	631 351	850 714	727 320	34,7%	-14,5%
<b>Dettes financières</b>	<b>881 351</b>	<b>1 100 714</b>	<b>977 320</b>	<b>24,9%</b>	<b>-11,2%</b>
<b>Financement permanent</b>	<b>2 834 631</b>	<b>3 282 630</b>	<b>3 179 018</b>	<b>15,8%</b>	<b>-3,2%</b>

Source : Risma

A fin 2023, le financement permanent s'établit à 3 282 630 KMAD contre 2 834 631 à fin 2022, soit une hausse de 447 999 KMAD (+15,8%), expliquée principalement par :

- La hausse des capitaux propres d'un montant de 233 324 KMAD (+12,2%), correspondant à la constatation du résultat net de l'exercice 2023 de 233 324 KMAD ;
- La hausse des dettes de financement (+219 363 KMAD) en lien avec :
  - la signature d'un nouvel emprunt bancaire pour un montant total de 250 000 KMAD en novembre 2023 auprès d'Attijariwafa Bank dans le cadre du financement partiel du rachat de l'encours leasing relatif à l'hôtel Sofitel Casablanca Tour Blanche ;
  - le déblocage d'un montant de 34 000 KMAD du reliquat de l'emprunt bancaire signé en juillet 2021 auprès de Bank of Africa et CFG Bank dans le cadre du financement partiel de la rénovation du Sofitel Marrakech pour un montant total de 150 000 KMAD ;
  - partiellement compensée par le remboursement continu et progressif des contrats de crédits (-64 800 KMAD).

A noter qu'en novembre 2022, Risma a contracté une émission obligataire d'un montant de 250 000 KMAD par placement privé auprès d'investisseurs qualifiés.

A fin 2024, le financement permanent s'établit à 3 179 018 KMAD contre 3 282 630 à fin 2023, soit une baisse de 103 612 KMAD (-3,2%), expliquée principalement par :

- La baisse des dettes de financement (-123 394 KMAD) en lien avec le remboursement continu et progressif des dettes bancaires ;
- Compensée par la hausse des capitaux propres d'un montant de 25 045 KMAD (+1,2%), correspondant à (i) la constatation du résultat net de l'exercice 2024 de 111 006 KMAD, partiellement compensée par (ii) la distribution de dividendes intervenue au cours de l'année 2024 d'un montant de 85 962 KMAD.

### III.1.2.5 Passif circulant

Le tableau ci-dessous présente les principaux indicateurs du passif circulant sur la période 2022 – 2024 :

En KMAD	2022	2023	2024	Var. 22-23	Var. 23-24
Fournisseurs et comptes rattachés	223 637	118 663	126 759	-46,9%	6,8%
Clients créditeurs, avances et acomptes	19 260	19 490	15 602	1,2%	-20,0%
Personnel	22 266	25 390	28 147	14,0%	10,9%
Organismes sociaux	7 723	8 286	7 930	7,3%	-4,3%
Etat	16 461	14 967	18 957	-9,1%	26,7%
Comptes d'associés - passif	76 392	80 584	1 324	5,5%	-98,4%
Autres créances	17 450	6 526	7 000	-62,6%	7,3%
Comptes de régularisation - passif	14 286	12 097	5 004	-15,3%	-58,6%
Autres provisions pour risques et charges	113 948	128 664	112 255	12,9%	-12,8%
Ecarts de conversion - passif	5	-	-	-100,0%	n.a
<b>Passif circulant</b>	<b>511 427</b>	<b>414 669</b>	<b>322 977</b>	<b>-18,9%</b>	<b>-22,1%</b>

Source : Risma

A fin 2023, le passif circulant s'établit à 414 669 KMAD contre 511 427 KMAD à fin 2022, soit une baisse de 96 758 KMAD (-18,9%), expliquée principalement par :

- La baisse du poste « Fournisseurs et comptes rattachés » (-104 973 KMAD), liée essentiellement à (i) une amélioration des délais de paiement des fournisseurs suite à l'application de la nouvelle loi sur les délais de paiement<sup>28</sup>, ainsi que (ii) la baisse des factures non parvenues ;
- La baisse du poste « Autres créanciers » (-10 924 KMAD), en lien avec le règlement des fournisseurs d'immobilisations ;
- Compensée partiellement par la hausse du poste « Autres provisions pour risques et charges » (+14 716 KMAD), en lien avec la hausse des provisions fiscales tenant compte de la reprise d'activité. Il est à noter que les provisions fiscales sont calculées en fonction du chiffre d'affaires, et incluent notamment les provisions pour risques et charges, les ajustements liés à l'insuffisance d'IR, les pourboires et autres éléments associés à l'activité.

A fin 2024, le passif circulant s'établit à 322 977 KMAD contre 414 669 KMAD à fin 2023, soit une baisse de 91 691 KMAD (-22,1%), expliquée principalement par :

- La baisse du poste « Compte d'associés – passif » d'un montant de 79 260 KMAD suite au remboursement des dettes envers les associés ;
- La baisse du poste « Comptes de régularisation – passif » de 7 093 KMAD (-58,6%), expliquée principalement par la diminution des intérêts courus non échus des crédits bancaires en cours, en lien avec le règlement des échéances intervenues au cours de l'exercice ;

<sup>28</sup> La loi 69-21, entrée en vigueur le 1er juillet 2023, est venue modifier les délais de paiement au Maroc qui étaient auparavant régis par une loi de 2011. Ainsi, le délai maximum de paiement prévu par la loi a été fixé à 120 jours à partir de la date d'émission de la facture.

- La baisse du poste « Autres provisions pour risques et charges » (-16 409 KMAD), en lien avec la reprise des provisions fiscales prescrites.

#### Fournisseurs et comptes rattachés

Le tableau ci-dessous présente la répartition des fournisseurs et comptes rattachés sur la période 2022-2024 :

En KMAD	2022	2023	2024	2024	
				< 1 an	> 1 an
<b>Fournisseurs et comptes rattachés</b>	<b>223 637</b>	<b>118 663</b>	<b>126 759</b>	<b>126 759</b>	<b>-</b>

Source : Risma

A fin 2024, la totalité des dettes fournisseurs datent de moins de 1 an.

#### Comptes d'associés - passif

Le tableau ci-dessous présente la répartition des Comptes d'associés - passif sur la période 2022-2024 :

En KMAD	2022	2023	2024	Var 22-23	Var 23-24
Emirotel	76 391	80 282	132	5,1%	-99,8%
Chayla	-	-	1 192	n.a	n.a
Autres*	1	302	-	>100%	-100,0%
<b>Comptes d'associés - passif</b>	<b>76 392</b>	<b>80 584</b>	<b>1 324</b>	<b>5,5%</b>	<b>-98,4%</b>

Source : Risma

\* « Autres » : Le Poste « Autres » correspond aux intérêts calculés dans le cadre du cash pooling suite à la rémunération des soldes de trésorerie mutualisés entre les différentes entités du Groupe.

#### III.1.2.6 Trésorerie - passif

Le tableau ci-dessous présente l'évolution de la trésorerie-passif sur la période 2022 - 2024 :

En KMAD	2022	2023	2024	Var. 22-23	Var. 23-24
Banques (Soldes créditeurs)	98 111	34 656	51 365	-64,7%	48,2%
<b>Trésorerie passif</b>	<b>98 111</b>	<b>34 656</b>	<b>51 365</b>	<b>-64,7%</b>	<b>48,2%</b>

Source : Risma

La trésorerie passif est exclusivement constituée de soldes créditeurs auprès des banques.

La trésorerie-passif ressort à 51 365 KMAD à fin 2024, contre 34 656 KMAD à fin 2023 et 98 111 KMAD à fin 2022. Ainsi la trésorerie-passif a enregistré une baisse de 46 746 KMAD sur la période analysée.

### III.1.2.7 Equilibre financier

Le tableau ci-dessous présente les indicateurs de l'équilibre financier sur la période 2022 - 2024 :

En KMAD	2022	2023	2024	Var. 22-23	Var. 23-24
Financement permanent	2 834 631	3 282 630	3 179 018	15,8%	-3,2%
Actif immobilisé	2 391 913	2 902 210	2 905 731	21,3%	0,1%
<b>Fonds de roulement</b>	<b>442 718</b>	<b>380 420</b>	<b>273 286</b>	<b>-14,1%</b>	<b>-28,2%</b>
Actif circulant	896 920	747 222	567 722	-16,7%	-24,0%
Passif circulant	511 427	414 669	322 977	-18,9%	-22,1%
<b>Besoin en fonds de roulement</b>	<b>385 494</b>	<b>332 554</b>	<b>244 745</b>	<b>-13,7%</b>	<b>-26,4%</b>
<b>Trésorerie nette</b>	<b>57 225</b>	<b>47 866</b>	<b>28 542</b>	<b>-16,4%</b>	<b>-40,4%</b>

Source : Risma

A fin 2023, le fonds de roulement s'établit à 380 420 KMAD, contre 442 718 KMAD à fin 2022, soit une baisse de 62 298 KMAD (-14,1%), principalement expliquée par le renforcement de l'actif immobilisé (+537 744 KMAD) lié essentiellement à la hausse des immobilisations corporelles (+484 444 KMAD), plus important que celui du financement permanent (+447 999 KMAD) lié essentiellement à (i) la hausse des capitaux propres (+233 324 KMAD) et (ii) la hausse des dettes de financement (+219 363 KMAD).

Le besoin en fonds de roulement enregistre une baisse de 52 940 KMAD (-13,7%) pour s'établir à 332 554 KMAD, résultant d'une baisse de l'actif circulant (-149 698 KMAD, soit -16,7%), plus importante que celle du passif circulant (-96 758 KMAD, soit -18,9%).

Ainsi, la trésorerie nette s'établit à 47 866 KMAD à fin 2023 contre 57 225 KMAD à fin 2022, en baisse de 9 358 KMAD.

A fin 2024, le fonds de roulement s'établit à 273 286 KMAD, contre 380 420 KMAD à fin 2023, soit une baisse de 107 133 KMAD (-28,2%), principalement expliquée par la baisse du financement permanent (-103 612 KMAD, soit -3,2%) liée essentiellement à la baisse des dettes de financement (-123 394 KMAD) suite au remboursement continu et progressif des dettes bancaires.

Le besoin en fonds de roulement enregistre une baisse de 87 809 KMAD (-26,4%) pour s'établir à 244 745 KMAD, résultant d'une baisse de l'actif circulant (-179 500 KMAD, soit -24%), plus importante que celle du passif circulant (-91 691 KMAD, soit -22,1%).

Ainsi, la trésorerie nette s'établit à 28 542 KMAD à fin 2024 contre 47 866 KMAD à fin 2023, en baisse de 19 325 KMAD.

### III.1.2.8 Ratio de rentabilité

Le tableau ci-dessous présente les ratios de rentabilité sur la période 2022 - 2024 :

En KMAD	2022	2023	2024	Var. 22-23	Var. 23-24
Résultat net	125 197	233 324	111 006	86,4%	-52,4%
Capitaux propres	1 918 010	2 151 334	2 176 379	12,2%	1,2%
<b>Rentabilité des capitaux propres (ROE) (1)</b>	<b>6,7%</b>	<b>11,5%</b>	<b>5,1%</b>	<b>4,7 pts</b>	<b>-6,3 pts</b>
Total bilan	3 444 169	3 731 954	3 553 360	8,4%	-4,8%
<b>Rentabilité de l'actif (ROA) (2)</b>	<b>4,0%</b>	<b>6,5%</b>	<b>3,0%</b>	<b>2,6 pts</b>	<b>-3,5 pts</b>

Source : Risma

(1) ROE = Résultat net / Moyenne (Capitaux propres N,N-1)

(2) ROA = Résultat net / Moyenne (Total bilan N, N-1)

## Rentabilité des capitaux propres

A fin 2023, la rentabilité des capitaux propres s'établit à 11,5% contre 6,7% à fin 2022, en hausse de 4,7 pts, expliquée par la hausse du résultat net de 108 127 KMAD (+86,4%), plus importante que celle des capitaux propres de 233 324 KMAD (+12,2%) sur la période. A noter que la hausse du résultat net en 2023 est expliquée principalement par la hausse du résultat non courant, essentiellement liée à des produits de cession de titres de participation, en lien avec la cession de Risma SA de sa participation minoritaire de 33% dans Accor Gestion Maroc à Accor S.A en août 2023.

A fin 2024, la rentabilité des capitaux propres s'établit à 5,1% contre 11,5% à fin 2023, en baisse de 6,3 pts, en raison de la baisse du résultat net de 122 318 KMAD (-52,4%) et de la hausse des capitaux propres de 25 045 KMAD (+1,2%) sur la période.

## Rentabilité de l'actif

A fin 2023, la rentabilité de l'actif s'établit à 6,5% contre 4,0% à fin 2022, en hausse de 2,6 pts, en raison principalement de la hausse du résultat net de 108 127 KMAD (+86,4%), plus importante que celle du total bilan de 287 786 KMAD (+8,4%) sur la période.

A fin 2024, la rentabilité de l'actif s'établit à 3,0% contre 6,5% à fin 2023, en baisse de 3,5 pts, en raison principalement de la baisse du résultat net de 122 318 KMAD (-52,4%), plus importante que celle du total bilan de 178 594 KMAD (-4,8%) sur la période.

### III.1.2.9 Ratios de rotation

Le tableau ci-dessous présente les ratios de rotation sur la période 2022 - 2024 :

En KMAD	2022	2023	2024	Var. 22-23	Var. 23-24
Stocks	9 007	10 645	11 197	18,2%	5,2%
Chiffre d'affaires HT	816 455	889 036	957 681	8,9%	7,7%
<b>Taux de rotation de stocks (en jours de CA HT) (1)</b>	<b>4,0 j</b>	<b>4,4 j</b>	<b>4,3 j</b>	<b>0,3 j</b>	<b>-0,1 j</b>
Créances clients	49 557	44 836	32 424	-9,5%	-27,7%
Chiffre d'affaires TTC	898 101	977 939	1 053 450	8,9%	7,7%
<b>Taux de rotation des créances clients (en jours de CA TTC) (2)</b>	<b>20,1 j</b>	<b>16,7 j</b>	<b>11,2 j</b>	<b>-3,4 j</b>	<b>-5,5 j</b>
Dettes fournisseurs	223 637	118 663	126 759	-46,9%	6,8%
Achats consommés TTC	155 880	171 050	190 941	9,7%	11,6%
Autres charges externes TTC	331 387	397 777	395 588	20,0%	-0,6%
<b>Taux de rotation des dettes fournisseurs (en jours de consommation TTC) (3)</b>	<b>167,5 j</b>	<b>76,1 j</b>	<b>78,9 j</b>	<b>-91,4 j</b>	<b>2,7 j</b>

Source : Risma

(1) Taux de rotation des stocks = (Stocks / Chiffre d'affaires HT) \* 365 jours

(2) Taux de rotation des créances clients (en jours de CA TTC) = (Créances clients / Chiffre d'affaires TTC) \* 365 jours

(3) Taux de rotation des dettes fournisseurs (en jours de consommation TTC) = (Dettes fournisseurs / Achats consommés TTC + autres charges externes TTC) \* 365 jours

Le taux de TVA appliqué est de 10%.

## Rotation des stocks

Le délai de rotation des stocks est relativement stable sur la période analysée et s'établit en moyenne à 4,2 jours de chiffre d'affaires HT.

## Rotation des créances clients

Le délai de rotation des créances clients s'établit en moyenne à 16,0 jours de chiffre d'affaires TTC sur la période 2022-2024.

Au terme de l'exercice 2023, le délai de rotation des créances clients s'établit à 16,7 jours de chiffre d'affaires TTC, contre 20,1 jours de chiffre d'affaires TTC en 2022. Cette baisse de 3,4 jours est due à une progression du chiffre d'affaires TTC (+8,9%), couplée à une baisse des créances clients et comptes rattachés (-9,5%).

Au terme de l'exercice 2024, le délai de rotation des créances clients s'établit à 11,2 jours de chiffre d'affaires TTC, contre 16,7 jours de chiffre d'affaires TTC en 2023. Cette baisse de 5,5 jours est due à une progression du chiffre d'affaires TTC (+7,7%), couplée à une baisse des créances clients et comptes rattachés (-27,7%).

## Rotation des dettes fournisseurs

Le délai de rotation des dettes fournisseurs s'établit en moyenne à 107,5 jours d'achats TTC sur la période 2022-2024.

Au terme de l'exercice 2023, le délai de rotation des dettes fournisseurs baisse de 91,4 jours par rapport à 2022 pour s'établir à 76,1 jours, résultant de la baisse des dettes fournisseurs (-46,9%), couplé aux hausses des (i) achats consommés (+9,7%) et (ii) autres charges externes (+20%).

Au terme de l'exercice 2024, le délai de rotation des dettes fournisseurs augmente de 2,7 jours par rapport à 2023 pour s'établir à 78,9 jours, résultant d'une progression des dettes fournisseurs (+6,8%) supérieure à celle des achats consommés (+11,6%).

### III.1.2.10 Ratios de liquidité

Le tableau ci-dessous présente les ratios de liquidité sur la période 2022 - 2024 :

En KMAD	2022	2023	2024	Var. 22-23	Var. 23-24
Actif circulant	896 920	747 222	567 722	-16,7%	-24,0%
Trésorerie actif	155 336	82 522	79 907	-46,9%	-3,2%
Passif circulant	511 427	414 669	322 977	-18,9%	-22,1%
Trésorerie passif	98 111	34 656	51 365	-64,7%	48,2%
<b>Ratio de liquidité générale (1)</b>	<b>1,7x</b>	<b>1,8x</b>	<b>1,7x</b>	<b>0,1 pts</b>	<b>-0,1 pts</b>
<b>Ratio de liquidité immédiate (2)</b>	<b>0,3x</b>	<b>0,2x</b>	<b>0,2x</b>	<b>-0,1 pts</b>	<b>0,0 pts</b>

Source : Risma

(1) Ratio de liquidité générale = (actif circulant + trésorerie-actif) / (passif circulant + trésorerie-passif)

(2) Ratio de liquidité immédiate = (trésorerie-actif) / (passif circulant + trésorerie-passif)

#### Ratio de liquidité générale

Le ratio de liquidité générale est relativement stable sur la période analysée et s'élève en moyenne à 1,8x.

#### Ratio de liquidité immédiate

Le ratio de liquidité immédiate est relativement stable sur la période analysée et s'élève en moyenne à 0,2x.

### III.1.2.11 Ratios d'endettement

Le tableau ci-dessous présente les ratios d'endettement sur la période 2022 - 2024 :

En KMAD	2022	2023	2024	Var. 22-23	Var. 23-24
Emprunts obligataires	250 000	250 000	250 000	0,0%	0,0%
Dettes de financement moyen / long terme	558 869	121 763	137 618	-78,2%	13,0%
Dettes de financement court terme	72 482	728 951	589 702	>100%	-19,1%
<b>Dettes de financement</b>	<b>881 351</b>	<b>1 100 714</b>	<b>977 320</b>	<b>24,9%</b>	<b>-11,2%</b>
(+) Comptes courants d'associés - passif	76 392	80 584	1 324	5,5%	-98,4%
(+) Trésorerie passif	98 111	34 656	51 365	-64,7%	48,2%
(-) Comptes courants d'associés - actif	-87 811	-30 488	-385	-65,3%	-98,7%
(-) Titres et valeurs de placement	-615 062	-501 073	-387 714	-18,5%	-22,6%
(-) Trésorerie actif	-155 336	-82 522	-79 907	-46,9%	-3,2%
<b>Endettement net (1)</b>	<b>197 645</b>	<b>601 870</b>	<b>562 003</b>	<b>&gt;100%</b>	<b>-6,6%</b>
(+) Leasing (2)	856 695	316 794	267 889	-63,0%	-15,4%
<b>Endettement net (incluant leasing)</b>	<b>1 054 340</b>	<b>918 663</b>	<b>829 892</b>	<b>-12,9%</b>	<b>-9,7%</b>
Financement permanent	2 834 631	3 282 630	3 179 018	15,8%	-3,2%
<b>Dettes moyen long terme / Financement permanent</b>	<b>28,5%</b>	<b>11,3%</b>	<b>12,2%</b>	<b>-17,2 pts</b>	<b>0,9 pts</b>
<b>Ratio d'endettement moyen long terme (3)</b>	<b>409,3%</b>	<b>61,8%</b>	<b>69,0%</b>	<b>&lt;-100 pts</b>	<b>7,2 pts</b>
<b>Ratio d'endettement moyen long terme (incluant leasing)</b>	<b>76,7%</b>	<b>40,5%</b>	<b>46,7%</b>	<b>-36,3 pts</b>	<b>6,2 pts</b>
Capitaux propres	1 918 010	2 151 334	2 176 379	12,2%	1,2%
<b>Gearing (4)</b>	<b>10,3%</b>	<b>28,0%</b>	<b>25,8%</b>	<b>17,7 pts</b>	<b>-2,2 pts</b>
<b>Gearing (incluant leasing)</b>	<b>55,0%</b>	<b>42,7%</b>	<b>38,1%</b>	<b>-12,3 pts</b>	<b>-4,6 pts</b>
<b>Coefficient d'endettement moyen long terme (5)</b>	<b>42,2%</b>	<b>17,3%</b>	<b>17,8%</b>	<b>-24,9 pts</b>	<b>0,5 pts</b>
Total bilan	3 444 169	3 731 954	3 553 360	8,4%	-4,8%
<b>Ratio de solvabilité (6)</b>	<b>5,7%</b>	<b>16,1%</b>	<b>15,8%</b>	<b>10,4 pts</b>	<b>-0,3 pts</b>
<b>Ratio de solvabilité (incluant leasing)</b>	<b>30,6%</b>	<b>24,6%</b>	<b>23,4%</b>	<b>-6,0 pts</b>	<b>-1,3 pts</b>

Source : Risma

(1) : Endettement net = dettes de financement + comptes d'associés passif + trésorerie passif – comptes d'associés actif – titres et valeurs de placement – trésorerie actif

(2) Les dettes de crédit-bail (Leasing) regroupent les dettes sur immobilisations sous contrats de location financement et simple.

(3) Ratio d'endettement moyen long terme = (Dettes de financement moyen long terme + Emprunts obligataires) / Endettement net

(4) Gearing = Endettement net / Capitaux propres

(5) Coefficient d'endettement moyen long terme = (Dettes de financement moyen long terme + Emprunts obligataires) / Capitaux propres

(6) Ratio de solvabilité = Endettement net / Total bilan

#### Endettement net

A fin 2023, l'endettement net s'établit à 601 870 KMAD, contre 197 645 KMAD à fin 2022, soit une hausse de 404 224 KMAD (>100%), principalement portée par l'effet combiné de (i) la hausse des dettes de financement de 219 363 KMAD, (ii) la baisse des titres et valeurs de placement de 113 989 KMAD et (iii) la baisse de la trésorerie nette de 9 358 KMAD, compensée par (iv) la baisse des comptes courants d'associés actif de 57 323 KMAD.

A fin 2024, l'endettement net s'établit à 562 003 KMAD, contre 601 870 KMAD à fin 2023, soit une baisse de 39 867 KMAD (-6,6%), principalement portée par l'effet combiné de (i) la baisse des dettes de financement de 123 394 KMAD et (ii) la baisse des comptes courants d'associés passif de 79 260 KMAD, compensée par (iii) la baisse des titres et valeurs de placement de 113 360 KMAD, (iv) la baisse des comptes courants d'associés actif de 30 103 KMAD et (v) la baisse de la trésorerie nette de 19 325 KMAD.

#### Ratio d'endettement moyen long terme

---

A fin 2023, le ratio d'endettement moyen long terme s'établit à 61,8% contre 409,3% à fin 2022, soit une baisse de 347,5 pts, suite à l'effet combiné de la baisse des dettes de financement moyen long terme de 437 106 KMAD (-54%) et de la hausse de l'endettement net de 404 224 KMAD (>100%).

A fin 2024, le ratio d'endettement moyen long terme s'établit à 69% contre 61,8% à fin 2023, soit une hausse de 7,2 pts, suite à l'effet combiné de la baisse de l'endettement net (-39 867 KMAD, soit -6,6%) et de la hausse des dettes de financement moyen long terme (+15 855 KMAD, soit +4,3%).

#### Gearing

---

A fin 2023, le gearing s'établit à 28,0%, en hausse de 17,7 pts par rapport à fin 2022, liée à la hausse de l'endettement net (+404 224 KMAD, soit >100%), supérieure à celle des capitaux propres (+233 324 KMAD, soit +12,2%).

A fin 2024, le gearing s'établit à 25,8%, soit une baisse de 2,2 pts par rapport à fin 2023, liée à la baisse de l'endettement net (-39 867 KMAD, soit -6,6%), combinée à la hausse des capitaux propres (+25 045 KMAD, soit +1,2%).

#### Ratio de solvabilité

---

A fin 2023, le ratio de solvabilité s'établit à 16,1% contre 5,7% à fin 2022, en hausse de 10,4 pts. Cette hausse s'explique par une hausse de l'endettement net (+404 224 KMAD, soit >100%), supérieure à la hausse du total bilan (+287 786 KMAD, soit +8,4%).

A fin 2024, le ratio de solvabilité s'établit à 15,8%, en baisse de 0,3 pts par rapport à fin 2023. Cette légère baisse est expliquée par la baisse de l'endettement net (-39 867 KMAD, soit -6,6%), supérieure à celle du total bilan (-178 594 KMAD, soit -4,8%).

### III.1.3 Analyse du tableau de financement

Le tableau suivant présente les principaux indicateurs du tableau de financement de Risma sur la période 2022 - 2024 :

En KMAD	2022	2023	2024	Var. 22-23	Var. 23-24
<b>Autofinancement</b>	<b>196 327</b>	<b>140 875</b>	<b>-231 844</b>	<b>-28,2%</b>	<b>&lt;-100%</b>
Capacité d'autofinancement	196 327	140 875	-145 882	-28,2%	<-100%
Distribution de bénéfices	-	-	-85 962	n.a	n.a
<b>Cessions et réductions d'immobilisations</b>	<b>280</b>	<b>174 929</b>	<b>373 843</b>	<b>&gt;100%</b>	<b>&gt;100%</b>
Cessions d'immobilisations incorporelles	-	-	-	n.a	n.a
Cessions d'immobilisations corporelles	280	929	3 035	>100%	>100%
Cessions d'immobilisations financières	-	174 000	353 199	n.a	>100%
Récupérations sur créances immobilisés	-	-	17 609	n.a	n.a
<b>Augmentation des capitaux propres et assimilés</b>	<b>35 270</b>	<b>-4 688</b>	<b>-5 262</b>	<b>&lt;-100%</b>	<b>12,3%</b>
Augmentation du capital, apports	-	-	-	n.a	n.a
Subventions d'investissement	35 270	-4 688	-5 262	<-100%	12,3%
<b>Augmentation des dettes de financement</b>	<b>316 180</b>	<b>284 000</b>	<b>-</b>	<b>-10,2%</b>	<b>-100,0%</b>
<b>TOTAL RESSOURCES STABLES</b>	<b>548 058</b>	<b>595 116</b>	<b>136 737</b>	<b>8,6%</b>	<b>-77,0%</b>
<b>Acquisitions et augmentations d'immobilisations</b>	<b>92 307</b>	<b>583 657</b>	<b>120 476</b>	<b>&gt;100%</b>	<b>-79,4%</b>
Acquisitions d'immobilisations incorporelles	366	568	50	55,1%	-91,2%
Acquisitions d'immobilisations corporelles	91 941	562 876	120 426	>100%	-78,6%
Acquisitions d'immobilisations financières	-	20 213	-	n.a	-100,0%
Augmentation des créances immobilisés	-	-	-	n.a	n.a
<b>Remboursement des capitaux propres</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>n.a</b>	<b>n.a</b>
<b>Remboursement des dettes de financement</b>	<b>57 460</b>	<b>64 800</b>	<b>123 394</b>	<b>12,8%</b>	<b>90,4%</b>
<b>Emplois en non-valeurs</b>	<b>-</b>	<b>8 958</b>	<b>-</b>	<b>n.a</b>	<b>-100,0%</b>
<b>TOTAL EMPLOIS STABLES</b>	<b>149 767</b>	<b>657 415</b>	<b>243 870</b>	<b>&gt;100%</b>	<b>-62,9%</b>
<b>Variation du besoin de financement*</b>	<b>348 506</b>	<b>-52 940</b>	<b>-87 809</b>	<b>&lt;-100%</b>	<b>65,9%</b>
<b>Variation de la trésorerie*</b>	<b>49 784</b>	<b>-9 358</b>	<b>-19 325</b>	<b>&lt;-100%</b>	<b>&gt;100%</b>
<b>TOTAL GENERAL</b>	<b>548 058</b>	<b>657 415</b>	<b>243 870</b>	<b>20,0%</b>	<b>-62,9%</b>

Source : Risma

(\*) : Les chiffres négatifs correspondent à des ressources et les chiffres positifs correspondent à des emplois

#### Revue analytique 2022 – 2023

Les ressources stables s'établissent à 595 116 KMAD en 2023 (contre 548 058 KMAD en 2022), enregistrant une hausse de 47 059 KMAD, correspondant principalement aux éléments suivants :

- Une augmentation des dettes de financement de 284 000 KMAD en lien principalement avec (i) la signature d'un nouvel emprunt bancaire pour un montant total de 250 000 KMAD en novembre 2023 auprès d'Attijariwafa Bank dans le cadre du financement partiel du rachat de l'encours leasing relatif à l'hôtel Sofitel Casablanca Tour Blanche et (ii) le déblocage d'un montant de 34 000 KMAD du reliquat de l'emprunt bancaire signé en juillet 2021 auprès de Bank of Africa et CFG Bank dans le cadre du financement partiel de la rénovation du Sofitel Marrakech pour un montant total de 150 000 KMAD ;
- La cession d'immobilisations financières de 174 000 KMAD en lien avec la cession de Risma de sa participation minoritaire de 33% dans Accor Gestion Maroc à Accor S.A en août 2023 ;

- Un autofinancement de 140 875 KMAD, en baisse de 55 452 KMAD par rapport à 2022, portée par la diminution de la capacité d'autofinancement du même montant, liée notamment au niveau élevé des produits des cessions d'immobilisations en 2023 (174 929 KMAD) et compensée par la hausse du résultat net sur la période de 108 127 KMAD ;

En 2023, les emplois stables s'établissent à 657 415 KMAD (contre 149 767 KMAD en 2022), affichant une hausse de 507 648 KMAD (>100%), et se composent principalement de :

- L'acquisition d'immobilisations corporelles pour un montant de 562 876 KMAD, en lien principalement avec (i) le programme de rénovation et de réaménagements en cours, notamment du Sofitel Agadir Thalassa et du Sofitel Marrakech et (ii) l'acquisition du Sofitel Casablanca Tour Blanche faite suite au rachat du lease-back ;
- L'acquisition d'immobilisations financières pour un montant de 20 213 KMAD, suite à l'augmentation de capital de l'entité Chayla par compensation de créances de compte courant d'associés d'un montant de 20 000 KMAD ;
- Le remboursement continu et progressif des dettes bancaires d'un montant de 64 800 KMAD ;

Par ailleurs, la variation de la trésorerie de Risma ressort à -9 358 KMAD à fin 2023 contre 49 784 KMAD en 2022.

#### Revue analytique 2023 – 2024

---

Les ressources stables s'établissent à 136 737 KMAD en 2024 (contre 595 116 KMAD en 2023), enregistrant une baisse de 458 380 KMAD (-77%) et se composent principalement des éléments suivants :

- Un autofinancement de -231 844 KMAD, en baisse de 372 719 KMAD par rapport à l'exercice précédent, portée par (i) la diminution de la capacité d'autofinancement de 286 757 KMAD liée notamment à une baisse du résultat net sur la période (-122 318 KMAD) et (ii) la distribution de bénéfices de 85 962 KMAD ;
- La cession d'immobilisations financières pour un montant de 353 199 KMAD, en lien avec la cession de la participation minoritaire (40%) de Risma SA dans SAEMOG ;
- La récupération sur créances immobilisés pour un montant de 17 609 KMAD, en lien avec la cession de la participation minoritaire (40%) de Risma SA dans SAEMOG ;
- La cession d'immobilisations corporelles pour un montant de 3 035 KMAD, en lien principalement avec la cession des immobilisations de l'année en cours (notamment des équipements, du matériel, etc.) ;

En 2024, les emplois stables s'établissent à 243 870 KMAD (contre 657 415 KMAD en 2023), affichant une baisse de 413 545 KMAD (-62,9%) et se composent principalement de :

- L'acquisition d'immobilisations corporelles pour un montant de 120 426 KMAD, en lien principalement avec le programme de rénovation et de réaménagements en cours, notamment du Sofitel Agadir Thalassa lancé en 2023 et du Mercure Rabat Shéhérazade lancé en 2024 ;
- Le remboursement continu et progressif des dettes bancaires d'un montant de 123 394 KMAD ;

Par ailleurs, la variation de la trésorerie de Risma ressort à -19 325 KMAD à fin 2024 contre -9 358 KMAD en 2023.

## III.2 Analyse des comptes consolidés annuels

### III.2.1 Périmètre de consolidation

Le périmètre de consolidation de Risma a évolué comme suit sur la période 2022 – 2024 :

Entités	Pourcentage de contrôle			Pourcentage d'intérêt			Méthode de consolidation
	2022	2023	2024	2022	2023	2024	
<b>Risma SA</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>Société mère</b>
Chayla	100%	100%	100%	100%	100%	100%	IG*
Emirotel	100%	100%	100%	100%	100%	100%	IG
Moussafir hôtels	66,7%	66,7%	66,7%	66,7%	66,7%	66,7%	IG
Moussaf	70,0%	70,0%	70,0%	46,7%	46,7%	46,7%	IG
HCH (Horizons Compétences Hôtelières)	100%	100%	100%	66,7%	66,7%	66,7%	IG
SMHE (Société Marocaine d'Hôtellerie Economique)	50,0%	50,0%	50,0%	50,0%	50,0%	50,0%	MEE**
SAEMOG (Société d'Aménagement Essaouira Mogador)	40,0%	40,0%	-	40,0%	40,0%	-	MEE
Accor Gestion Maroc	33,3%	-	-	33,3%	-	-	MEE

Source : Risma

(\*) : Intégration globale

(\*\*) : Mise en équivalence

A noter que :

- En aout 2023, le Groupe a cédé sa participation minoritaire (33,3%) dans la société « Accor Gestion Maroc » à Accor S.A ;
- En 2024, le Groupe a cédé sa participation minoritaire (40%) dans la société « SAEMOG ».

Il est à noter que ces 2 sociétés cédées étaient consolidées par mise en équivalence

### III.2.2 Analyse du compte de résultat

Le tableau ci-dessous présente le compte de résultat consolidé du groupe Risma sur la période 2022-2024 :

En KMAD	2022	2023	2024	Var. 22-23	Var. 23-24
<b>Chiffre d'affaires</b>	<b>1 036 566</b>	<b>1 174 515</b>	<b>1 263 775</b>	<b>13,3%</b>	<b>7,6%</b>
Charges d'exploitation	-678 766	-751 395	-792 373	10,7%	5,5%
<b>Résultat Brut d'exploitation</b>	<b>357 800</b>	<b>423 120</b>	<b>471 402</b>	<b>18,3%</b>	<b>11,4%</b>
<i>en % du chiffre d'affaires</i>	<i>34,5%</i>	<i>36,0%</i>	<i>37,3%</i>	<i>1,5 pts</i>	<i>1,3 pts</i>
Loyers	-5 549	-9 214	-10 180	66,0%	10,5%
<b>Excédent brut d'exploitation</b>	<b>352 251</b>	<b>413 906</b>	<b>461 221</b>	<b>17,5%</b>	<b>11,4%</b>
<i>en % du chiffre d'affaires</i>	<i>34,0%</i>	<i>35,2%</i>	<i>36,5%</i>	<i>1,3 pts</i>	<i>1,3 pts</i>
Amortissements et provisions	-148 248	-164 108	-168 379	10,7%	2,6%
<b>Résultat d'exploitation</b>	<b>204 004</b>	<b>249 799</b>	<b>292 842</b>	<b>22,4%</b>	<b>17,2%</b>
<i>en % du chiffre d'affaires</i>	<i>19,7%</i>	<i>21,3%</i>	<i>23,2%</i>	<i>1,6 pts</i>	<i>1,9 pts</i>
Résultat financier	-58 325	-92 195	-78 031	58,1%	-15,4%
Quote-part dans le résultat net des sociétés mises en équivalence	7 593	-	-	-100,0%	n.a
<b>Résultat courant</b>	<b>153 271</b>	<b>157 604</b>	<b>214 811</b>	<b>2,8%</b>	<b>36,3%</b>
Résultat de la gestion des autres actifs	15 817	161 682	11 569	>100%	-92,8%
<b>Résultat opérationnel avant impôts</b>	<b>169 088</b>	<b>319 286</b>	<b>226 380</b>	<b>88,8%</b>	<b>-29,1%</b>
Impôts sur les résultats	-10 389	-65 968	-30 084	>100%	-54,4%
<b>Résultat net de l'ensemble consolidé</b>	<b>158 699</b>	<b>253 318</b>	<b>196 296</b>	<b>59,6%</b>	<b>-22,5%</b>
<i>en % du chiffre d'affaires</i>	<i>15,3%</i>	<i>21,6%</i>	<i>15,5%</i>	<i>6,3 pts</i>	<i>-6,0 pts</i>
Intérêts minoritaires	-6 625	-9 264	-13 272	39,8%	43,3%
<b>Résultat net part du Groupe</b>	<b>152 075</b>	<b>244 054</b>	<b>183 024</b>	<b>60,5%</b>	<b>-25,0%</b>
<i>en % du chiffre d'affaires</i>	<i>14,7%</i>	<i>20,8%</i>	<i>14,5%</i>	<i>6,1 pts</i>	<i>-6,3 pts</i>

Source : Risma

### III.2.2.1 Chiffre d'affaires

Le tableau ci-dessous présente l'évolution du chiffre d'affaires consolidé par segment du groupe Risma sur la période 2022 – 2024 :

En KMAD	2022	2023	2024	Var. 22-23	Var. 23-24
Segment Luxe et Haut de gamme	760 003	835 968	907 629	10,0%	8,6%
<i>en % du chiffre d'affaires consolidé</i>	<i>73,3%</i>	<i>71,2%</i>	<i>71,8%</i>	<i>-2,1 pts</i>	<i>0,6 pts</i>
Segment Milieu de gamme	74 285	87 704	90 738	18,1%	3,5%
<i>en % du chiffre d'affaires consolidé</i>	<i>7,2%</i>	<i>7,5%</i>	<i>7,2%</i>	<i>0,3 pts</i>	<i>-0,3 pts</i>
Segment Economique	201 413	250 121	265 408	24,2%	6,1%
<i>en % du chiffre d'affaires consolidé</i>	<i>19,4%</i>	<i>21,3%</i>	<i>21,0%</i>	<i>1,9 pts</i>	<i>-0,3 pts</i>
Support & Académie	865	723	-	-16,4%	-100,0%
<i>en % du chiffre d'affaires consolidé</i>	<i>0,1%</i>	<i>0,1%</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0 pts</i>	<i>-0,1 pts</i>
<b>Chiffre d'affaires consolidé</b>	<b>1 036 566</b>	<b>1 174 515</b>	<b>1 263 775</b>	<b>13,3%</b>	<b>7,6%</b>

Source : Risma

En 2023, le chiffre d'affaires consolidé s'établit à 1 174 515 KMAD contre 1 036 566 KMAD en 2022, soit une hausse de 137 949 KMAD (+13,3%) expliquée principalement par les performances positives de l'ensemble du parc hôtelier du Groupe suite à la reprise de l'activité post-Covid, et notamment portée par :

- La hausse du segment « Luxe et haut de gamme » (+75 965 KMAD, soit +10%), liée essentiellement à une augmentation du nombre de nuitées sur la période (380 170 nuitées en 2023, soit +2,9%). Cette hausse est portée à la fois par la bonne performance des 4 hôtels « Sofitel » (+52 242 KMAD) et des 2 hôtels « M'Gallery » (+23 723 KMAD) ;
- La hausse du segment « Economique » (+48 708 KMAD, soit +24,2%), liée essentiellement à une forte augmentation du nombre de nuitées (532 325 nuitées en 2023, soit +24,9%) et une amélioration significative du taux d'occupation des hôtels « Ibis » sur la période (taux de 56% en 2023, soit +9,9 pts) ;
- La hausse du segment « Milieu de gamme » (+13 419 KMAD, soit +18,1%), liée essentiellement à une augmentation du nombre de nuitées (125 135 nuitées en 2023, soit +13,2%) et une amélioration significative du taux d'occupation sur la période (taux de 51,4% en 2023, soit +4,9 pts). Cette hausse est essentiellement portée par les 2 hôtels de la marque « Novotel » (+11 384 KMAD).

En 2024, le chiffre d'affaires consolidé s'établit à 1 263 775 KMAD contre 1 174 515 KMAD en 2023, soit une hausse de 89 260 KMAD (+7,6%) expliquée principalement par les performances positives de l'ensemble du parc hôtelier du Groupe, et notamment portée par :

- La hausse du segment « Luxe et Haut de Gamme » (+71 661 KMAD, soit +8,6%), liée essentiellement à une augmentation du nombre de nuitées (400 966 nuitées en 2024, soit +5,5%) et une amélioration du taux d'occupation sur la période (taux de 64,7% en 2024, soit +3,4 pts). Cette hausse est essentiellement portée par les 4 hôtels de la marque « Sofitel » (+65 319 KMAD) ;
- La hausse du segment « Economique » (+15 287 KMAD, soit +6,1%) liée essentiellement une augmentation du nombre de nuitées (545 385 nuitées en 2024, soit +2,5%) et une amélioration du taux d'occupation des hôtels « Ibis » sur la période (taux de 58% en 2024, soit +2 pts).

Le tableau ci-dessous présente la contribution de chaque filiale au chiffre d'affaires consolidé du groupe Risma sur la période 2022 – 2024 :

En KMAD	2022	2023	2024	Var. 22-23	Var. 23-24
Risma S.A	794 404	866 696	934 266	9,1%	7,8%
Chayla	40 748	57 698	64 133	41,6%	11,2%
Emirotel	49 400	49 120	49 905	-0,6%	1,6%
Moussafir hôtels	188 895	234 549	248 256	24,2%	5,8%
Moussaf	12 518	15 572	17 120	24,4%	9,9%
HCH	-	-	-	n.a	n.a
<b>Total</b>	<b>1 085 965</b>	<b>1 223 635</b>	<b>1 313 680</b>	<b>12,7%</b>	<b>7,4%</b>
<b>Elimination Intragroupe</b>	<b>-49 400</b>	<b>-49 120</b>	<b>-49 905</b>	<b>-0,6%</b>	<b>1,6%</b>
<b>Chiffre d'affaires consolidé</b>	<b>1 036 565</b>	<b>1 174 515</b>	<b>1 263 775</b>	<b>13,3%</b>	<b>7,6%</b>

Source : Risma

Les activités de Risma SA et Moussafir hôtels, représentent en moyenne 94% du chiffre d'affaires consolidés du Groupe sur la période 2022 – 2024.

L'activité de chacune des filiales ci-dessus est présentée au niveau de la section « VI. Activité du groupe Risma » du présent document de référence.

### III.2.2.2 Charges d'exploitation

Le tableau ci-dessous présente le détail des charges d'exploitation sur la période 2022 – 2024 :

En KMAD	2022	2023	2024	Var. 22-23	Var. 23-24
Coût des marchandises vendues (Consommations)	94 419	107 757	111 086	14,1%	3,1%
Coût du personnel	261 745	300 982	299 763	15,0%	-0,4%
Redevances	95 247	89 833	114 444	-5,7%	27,4%
Energie	41 279	42 884	41 273	3,9%	-3,8%
Entretien et maintenance	20 958	22 239	22 345	6,1%	0,5%
Taxes d'exploitation, assurance et charges de copropriété	25 616	32 350	36 859	26,3%	13,9%
Autres charges	139 501	155 351	166 604	11,4%	7,2%
<i>dont honoraires</i>	<i>35 017</i>	<i>40 298</i>	<i>44 752</i>	<i>15,1%</i>	<i>11,1%</i>
<i>dont coûts de déplacement</i>	<i>5 719</i>	<i>6 843</i>	<i>6 797</i>	<i>19,7%</i>	<i>-0,7%</i>
<i>dont commissions achats</i>	<i>-1 915</i>	<i>-2 494</i>	<i>-1 840</i>	<i>30,2%</i>	<i>-26,2%</i>
<i>dont dotations / reprises provisions d'exploitation</i>	<i>2 031</i>	<i>2 656</i>	<i>-9 089</i>	<i>30,8%</i>	<i>&lt;-100%</i>
<i>dont autres charges d'exploitation*</i>	<i>102 191</i>	<i>126 595</i>	<i>154 583</i>	<i>23,9%</i>	<i>22,1%</i>
<i>dont autres charges hors exploitation</i>	<i>-3 542</i>	<i>-18 546</i>	<i>-28 599</i>	<i>&gt;100%</i>	<i>54,2%</i>
<b>Charges d'exploitation</b>	<b>678 766</b>	<b>751 395</b>	<b>792 373</b>	<b>10,7%</b>	<b>5,5%</b>

Source : Risma

Le poste « Autres charges d'exploitation » regroupe principalement certains achats de produits divers (produits d'accueil, petit équipement, etc.), commissions bancaires, frais marketing, maintenances informatiques, gardiennage, honoraires divers, ainsi que des régularisations de comptes de tiers.

En 2023, les charges d'exploitation s'établissent à 751 395 KMAD contre 678 766 KMAD en 2022, soit une hausse de 72 630 KMAD (+10,7%), principalement expliquée par :

- La hausse des coûts de personnel (+39 237 KMAD, soit +15%) en lien avec la hausse de la rémunération du personnel sur la période ;
- La hausse du poste « Autres charges » (+15 850 KMAD, soit +11,4%), portée essentiellement par :
  - La hausse des « autres charges d'exploitation » (+24 404 KMAD) en ligne avec la hausse de l'activité ;
  - La hausse des honoraires (+5 281 KMAD) en lien avec les besoins de développement du Groupe notamment des besoins en consultations fiscales, juridiques et stratégiques ;
  - Compensée partiellement par la baisse des « autres charges hors exploitation » (-15 004 KMAD) liée essentiellement aux reprises des subventions d'investissement SMIT accordées dans le cadre de la remise à niveau des hôtels post-Covid-19.
- La hausse des coûts de marchandises vendues (+13 338 KMAD, soit +14,1%), en lien avec la croissance de l'activité. A noter que les coûts de marchandises vendues comprennent principalement les matières et marchandises consommées au niveau de la restauration.

En 2024, les charges d'exploitation s'établissent à 792 373 KMAD contre 751 395 KMAD en 2023, soit une hausse de 40 978 KMAD (+5,5%), principalement expliquée par :

- La hausse des redevances (+24 611 KMAD, soit +27,4%) liée principalement à la croissance de l'activité et l'amélioration des performances des hôtels (*cf. tableau ci-dessous*) ;
- La hausse du poste « Autres charges » (+11 253 KMAD, soit +7,2%) portée essentiellement par :
  - La hausse des autres charges d'exploitation (+27 988 KMAD) en ligne avec la hausse de l'activité ;
  - La hausse des honoraires (+4 454 KMAD) en lien avec les besoins de développement du Groupe notamment des besoins en consultations fiscales, juridiques et stratégiques ;
  - Compensée partiellement par les baisses (i) des dotations et reprises sur provisions d'exploitation (-11 745 KMAD) liée essentiellement à la reprise des provisions des intérêts des comptes courants d'associés liée à la cession en 2024 de la participation minoritaire de Risma SA dans SAEMOG et (ii) des autres charges hors exploitation (-10 053 KMAD) liée essentiellement à la cession du terrain « Technopolis » ainsi que l'apurement divers des créances et des dettes clients et tiers.
- La hausse des « Taxes d'exploitation, assurance et charges de copropriété » (+4 509 KMAD, soit +13,9%), en lien avec la hausse des taxes d'exploitations (notamment la taxe de débit boisson, la taxe d'occupation de domaine public, etc.), liée principalement à la croissance de l'activité.

## Redevances

Il est à noter que la répartition des redevances sur la période 2022-2024 se présente comme suit :

En KMAD	2022	2023	2024	Var. 22-23	Var. 23-24
Redevances - Services marchands	25 514	29 220	34 006	14,5%	16,4%
Redevances indexées au chiffre d'affaires	29 686	33 803	31 652	13,9%	-6,4%
Redevances indexées au RBE	40 047	26 810	48 786	-33,1%	82,0%
<b>Redevances</b>	<b>95 247</b>	<b>89 833</b>	<b>114 444</b>	<b>-5,7%</b>	<b>27,4%</b>

Source : Risma

Les redevances versées au gestionnaire (Accor Gestion Maroc) des hôtels se composent de :

- Redevances pour services marchands, correspondant aux services rendus par AccorHotels à Risma et relatifs à l'utilisation des différentes plateformes de réservation et autres systèmes informatiques (Accortel, TARS, Club AccorHotels, comptabilité, réseaux, etc.) développés par AccorHotels et mis à la disposition de Risma ;
- Redevances indexées au (i) chiffre d'affaires et au (ii) RBE, qui suivent l'évolution de ces agrégats.

En 2023, les redevances s'établissent à 89 833 KMAD contre 95 247 KMAD en 2022, soit une baisse de 5 414 KMAD (-5,7%), principalement expliquée par :

- La baisse des redevances indexées au RBE (-13 237 KMAD) expliquée essentiellement par (i) à un avoir d'un montant de 17 162 KMAD dans le cadre d'une remise commerciale accordée par le gestionnaire et compensée partiellement par (ii) la croissance du résultat brut d'exploitation découlant principalement de la croissance de l'activité ;
- Partiellement compensé par la hausse :
  - des redevances indexées au chiffres d'affaires (+4 117 KMAD), portée essentiellement par la croissance de l'activité et du chiffre d'affaires ;
  - des redevances sur services marchands (+3 706 KMAD), portée essentiellement par l'amélioration des performances des hôtels.

En 2024, les redevances s'établissent à 114 444 KMAD contre 89 833 KMAD en 2023, soit une hausse de 24 611 KMAD (+27,4%), principalement expliquée par :

- La hausse des redevances indexées au RBE (+21 976 KMAD), portée essentiellement par la croissance du résultat brut d'exploitation découlant principalement de la croissance de l'activité ;
- La hausse des redevances sur services marchands (+4 786 KMAD), portée essentiellement par l'amélioration des performances des hôtels ;
- Partiellement compensée par la baisse et des redevances indexées au chiffres d'affaires (-2 151 KMAD), expliquée essentiellement par (i) à un avoir d'un montant de 3 940 KMAD dans le cadre d'une remise commerciale accordée par le gestionnaire et compensée partiellement par (ii) la croissance de l'activité et du chiffre d'affaires.

Il est à noter que les remises commerciales accordées par le gestionnaire peuvent porter sur l'ensemble des redevances dues (redevances indexées au chiffre d'affaires ou RBE) et dont l'octroi relève exclusivement de l'appréciation du gestionnaire.

### III.2.2.3 Résultat Brut d'Exploitation (RBE)

Le tableau ci-dessous présente l'évolution du résultat brut d'exploitation sur la période 2022 – 2024 :

En KMAD	2022	2023	2024	Var. 22-23	Var. 23-24
<b>Chiffre d'affaires</b>	<b>1 036 566</b>	<b>1 174 515</b>	<b>1 263 775</b>	<b>13,3%</b>	<b>7,6%</b>
Charges d'exploitation	-678 766	-751 395	-792 373	10,7%	5,5%
<b>Résultat Brut d'Exploitation (RBE)</b>	<b>357 800</b>	<b>423 120</b>	<b>471 402</b>	<b>18,3%</b>	<b>11,4%</b>
<i>en % du chiffre d'affaires</i>	<i>34,5%</i>	<i>36,0%</i>	<i>37,3%</i>	<i>1,5 pts</i>	<i>1,3 pts</i>

Source : Risma

En 2023, le résultat brut d'exploitation s'établit à 423 120 KMAD contre 357 800 KMAD en 2022, soit une hausse de 65 320 KMAD (+18,3%) conséquence d'une progression du chiffre d'affaires (+137 949 KMAD, soit +13,3%) supérieure à celle des charges d'exploitation (+72 630 KMAD, soit +10,7%). Le ratio [résultat brut d'exploitation / chiffre d'affaires] s'est établi à 36% en 2023, en hausse de 1,5 points par rapport à 2022.

En 2024, le résultat brut d'exploitation s'établit à 471 402 KMAD, soit une hausse de 48 282 KMAD (+11,4%) par rapport à 2023, conséquence d'une progression du chiffre d'affaires (+89 260 KMAD, soit +7,6%) supérieure à celle des charges d'exploitation (+40 978 KMAD, soit +5,5%). Le ratio [résultat brut d'exploitation / chiffre d'affaires] s'est établi à 37,3% en 2024, en hausse de 1,3 points par rapport à 2023.

Le tableau ci-dessous présente la contribution de chaque segment dans le résultat brut d'exploitation consolidé du groupe Risma de 2022 à 2024 :

En KMAD	2022	2023	2024	Var. 22-23	Var. 23-24
Segment Luxe et Haut de gamme	300 613	343 111	365 082	14,1%	6,4%
<i>en % du Résultat Brut d'Exploitation</i>	<i>84,0%</i>	<i>81,1%</i>	<i>77,4%</i>	<i>-2,9 pts</i>	<i>-3,6 pts</i>
Segment Milieu de gamme	25 460	34 580	37 088	35,8%	7,3%
<i>en % du Résultat Brut d'Exploitation</i>	<i>7,1%</i>	<i>8,2%</i>	<i>7,9%</i>	<i>1,1 pts</i>	<i>-0,3 pts</i>
Segment Economique	75 018	103 757	110 368	38,3%	6,4%
<i>en % du Résultat Brut d'Exploitation</i>	<i>21,0%</i>	<i>24,5%</i>	<i>23,4%</i>	<i>3,6 pts</i>	<i>-1,1 pts</i>
Support & Académie	-43 290	-58 328	-41 137	34,7%	-29,5%
<i>en % du Résultat Brut d'Exploitation</i>	<i>-12,1%</i>	<i>-13,8%</i>	<i>-8,7%</i>	<i>-1,7 pts</i>	<i>5,1 pts</i>
<b>Résultat Brut d'Exploitation (RBE)</b>	<b>357 800</b>	<b>423 120</b>	<b>471 402</b>	<b>18,3%</b>	<b>11,4%</b>

Source : Risma

Sur la période 2022-2024, le segment « Luxe et haut de gamme » constitue le principal contributeur au résultat brut d'exploitation consolidé du Groupe, avec une contribution moyenne de 80,9%.

### III.2.2.4 Excédent Brut d'Exploitation (EBE)

Le tableau ci-dessous présente l'évolution de l'excédent brut d'exploitation sur la période 2022 – 2024 :

En KMAD	2022	2023	2024	Var. 22-23	Var. 23-24
<b>Résultat Brut d'exploitation (RBE)</b>	<b>357 800</b>	<b>423 120</b>	<b>471 402</b>	<b>18,3%</b>	<b>11,4%</b>
Loyers	-5 549	-9 214	-10 180	66,0%	10,5%
<b>Excédent brut d'exploitation (EBE)</b>	<b>352 251</b>	<b>413 906</b>	<b>461 221</b>	<b>17,5%</b>	<b>11,4%</b>
<i>en % du chiffre d'affaires</i>	<i>34,0%</i>	<i>35,2%</i>	<i>36,5%</i>	<i>1,3 pts</i>	<i>1,3 pts</i>

Source : Risma

En 2023, l'excédent brut d'exploitation s'est établi à 413 906 KMAD contre 352 251 KMAD en 2022, soit une hausse de 61 655 KMAD (+17,5%) expliquée principalement par :

- la hausse du résultat brut d'exploitation (+65 320 KMAD, soit +18,3%), portée essentiellement par la croissance de l'activité ;
- Partiellement compensé par la hausse des loyers de (+3 665 KMAD, soit +66,0%) en lien avec la croissance de l'activité des unités hôtelières en location.

En 2024, l'excédent brut d'exploitation s'est établi à 461 221 KMAD, soit une hausse de 47 315 KMAD (+11,4%) par rapport à 2023, expliquée principalement par la hausse du résultat brut d'exploitation (+48 282 KMAD, soit +11,4%), portée essentiellement par la croissance de l'activité.

Il est à noter que le groupe Risma verse aux propriétaires des unités hôtelières en location un loyer indexé sur le chiffre d'affaires total afin d'optimiser les charges en cas de baisse d'activité.

Sur la période 2022-2024, les unités hôtelières en location par le groupe Risma sont :

- Novotel Marrakech Hivernage ;
- Ibis Marrakech Centre Gare ;
- Ibis Oujda ;
- Ibis Fès ;
- Ibis Meknès ;
- Ibis Rabat Agdal ;
- Ibis Casa Voyageurs.

### III.2.2.5 Amortissements et provisions

Le tableau ci-dessous présente l'évolution des amortissements et provisions sur la période 2022 – 2024 :

En KMAD	2022	2023	2024	Var. 22-23	Var. 23-24
Amortissements	156 447	163 059	157 404	4,2%	-3,5%
Provisions	-8 200	1 048	10 975	>100%	>100%
<b>Amortissements et provisions</b>	<b>148 248</b>	<b>164 108</b>	<b>168 379</b>	<b>10,7%</b>	<b>2,6%</b>

Source : Risma

En 2023, les amortissements et provisions ont affiché une hausse de 15 860 KMAD (+10,7%) par rapport à 2022, pour s'établir à 164 108 KMAD. Cette hausse est portée par :

- La hausse des provisions (+9 248 KMAD, soit >100%) lié essentiellement à des provisions pour risques et charges diverses de pertes éventuelles de créances de l'actif courant ;
- La hausse des amortissements (+6 612 KMAD, soit +4,2%) en lien essentiellement avec :
  - les investissements réalisés lors de l'exercice 2023, en lien avec le programme de rénovation et de réaménagements en cours de certains hôtels, notamment le Sofitel Marrakech (lancé en 2016), le Sofitel Agadir Thalassa (lancé en 2023) et le M'Gallery Le Médina Essaouira (lancé en 2023) ;
  - Compensée partiellement par l'arrivée à échéance de l'amortissement de certaines immobilisations.

En 2024, les amortissements et des provisions ont affiché une hausse de 4 272 KMAD (+2,6%) par rapport à 2023, pour s'établir à 168 379 KMAD. Cette hausse est portée par :

- La hausse des provisions (+9 927 KMAD, soit >100%) en lien essentiellement avec la provision de 10 000 KMAD sur le contrôle fiscal effectué en 2024 ;
- Partiellement compensée par la baisse des amortissements (-5 655 KMAD, soit -3,5%) en lien essentiellement avec :
  - L'arrivée à échéance de l'amortissement de certaines immobilisations ;
  - Compensée partiellement par les investissements réalisés lors de l'exercice 2024, en lien avec le programme de rénovation et de réaménagements en cours de certains hôtels, notamment le Sofitel Agadir Thalassa (lancé en 2023), le M'Gallery Le Médina Essaouira (lancé en 2023) et le Mercure Rabat Shéhérazade (lancé en 2024).

### III.2.2.6 Résultat d'exploitation

Le tableau ci-dessous présente l'évolution du résultat d'exploitation sur la période 2022 – 2024 :

En KMAD	2022	2023	2024	Var. 22-23	Var. 23-24
<b>Excédent brut d'exploitation</b>	<b>352 251</b>	<b>413 906</b>	<b>461 221</b>	<b>17,5%</b>	<b>11,4%</b>
Amortissement et provisions	-148 248	-164 108	-168 379	10,7%	2,6%
<b>Résultat d'exploitation</b>	<b>204 004</b>	<b>249 799</b>	<b>292 842</b>	<b>22,4%</b>	<b>17,2%</b>
<i>en % du chiffre d'affaires</i>	<i>19,7%</i>	<i>21,3%</i>	<i>23,2%</i>	<i>1,6 pts</i>	<i>1,9 pts</i>

Source : Risma

Sur la période 2022-2023, le résultat d'exploitation passe de 204 004 KMAD à 249 799 KMAD, enregistrant une hausse de 45 795 KMAD (+22,4%), expliquée principalement par :

- La hausse de l'excédent brut d'exploitation (+61 655 KMAD, soit +17,5%) ;
- Partiellement compensée par la hausse du poste « Amortissements et provisions » (+15 860 KMAD, soit +10,7%).

Sur la période 2023-2024, le résultat d'exploitation passe de 249 799 KMAD à 292 842 KMAD, enregistrant une hausse de 43 043 KMAD (+17,2%), expliquée principalement par :

- La hausse de l'excédent brut d'exploitation (+47 315 KMAD, soit +11,4%) ;
- Partiellement compensée par la hausse du poste « Amortissements et provisions » (+4 272 KMAD, soit +2,6%).

Le tableau ci-dessous présente la contribution de chaque entité dans le résultat d'exploitation consolidé du groupe Risma de 2022 à 2024 :

En KMAD	2022	2023	2024	Var. 22-23	Var. 23-24
Risma SA	142 447	162 046	185 811	13,8%	14,7%
Chayla	8 856	16 152	19 806	82,4%	22,6%
Emirotel	25 999	26 378	26 950	1,5%	2,2%
Moussafir hôtels	25 132	42 229	56 373	68,0%	33,5%
Moussaf	1 581	3 014	3 978	90,6%	32,0%
HCH	-12	-20	-76	73,0%	>100%
<b>Total</b>	<b>204 004</b>	<b>249 799</b>	<b>292 842</b>	<b>22,4%</b>	<b>17,2%</b>
<b>Elimination Intragroupe</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>n.a</b>	<b>n.a</b>
<b>Résultat d'exploitation</b>	<b>204 004</b>	<b>249 799</b>	<b>292 842</b>	<b>22,4%</b>	<b>17,2%</b>

Source : Risma

Sur la période 2022-2024, les activités de Risma SA et Moussafir hôtels, représentent en moyenne 82,2% du résultat d'exploitation consolidé du Groupe.

### III.2.2.7 Résultat financier

Le tableau ci-dessous présente l'évolution du résultat financier sur la période 2022 – 2024 :

En KMAD	2022	2023	2024	Var. 22-23	Var. 23-24
Intérêts financiers	-60 934	-117 105	-96 947	92,2%	-17,2%
Autres revenus et charges financières	2 608	24 910	18 916	>100%	-24,1%
<b>Résultat financier</b>	<b>-58 325</b>	<b>-92 195</b>	<b>-78 031</b>	<b>-58,1%</b>	<b>15,4%</b>

Source : Risma

Le résultat financier est composé des éléments suivants :

- Les intérêts financiers correspondants aux frais financiers en lien avec (i) les dettes moyen et long termes contractées par les différentes entités du Groupe et (ii) les différentes dettes à court terme.
- Les autres revenus et charges financières correspondant principalement aux (i) gains ou pertes de change, et (ii) aux intérêts sur OPCVM en lien avec les placements opérés sur le marché monétaire (excédents de trésorerie).

En 2023, le résultat financier s'est établi à -92 195 KMAD contre -58 325 KMAD en 2022, soit une baisse de 33 869 KMAD expliquée principalement par :

- La hausse des intérêts financiers de 56 171 KMAD, portée essentiellement par :
  - L'arrivée à terme à fin 2022 / début 2023 des périodes moratoires accordées et la reprise des paiements des échéances bancaires en 2023 concernant plusieurs emprunts bancaires de Risma SA, Emirotel et Moussafir hôtels ;
  - Les intérêts relatifs à l'émission obligataire d'un montant de 250 000 KMAD par placement privé réalisée en novembre 2022 auprès d'investisseurs qualifiés pour un montant de 13 000 KMAD.
- Compensée partiellement la hausse des autres revenus et charges financières de 22 302 KMAD, portée essentiellement par la hausse du produit de placement OPCVM sur le marché monétaire.

En 2024, le résultat financier s'est établi à -78 031 KMAD contre -92 195 KMAD en 2023, soit une hausse de 14 164 KMAD expliquée principalement par :

- La baisse des intérêts financiers de 20 158 KMAD, liée essentiellement au remboursement continu et progressif des dettes bancaires et compensé partiellement par les intérêts relatifs à l'émission obligataire d'un montant de 250 000 KMAD par placement privé réalisée en novembre 2022 auprès d'investisseurs qualifiés ;
- Compensée partiellement par la baisse des autres revenus et charges financières de 5 994 KMAD, portée essentiellement par la baisse du produit de placement OPCVM, suite aux fluctuations de placements sur le marché monétaire.

### III.2.2.8 Quote-part dans le résultat net des sociétés mises en équivalence

Le tableau ci-dessous présente l'évolution de la Quote-part dans le résultat net des sociétés mises en équivalence sur la période 2022 – 2024 :

En KMAD	2022	2023	2024	Var. 22-23	Var. 23-24
Accor Gestion Maroc	7 593	-	-	-100,0%	n.a
SAEMOG	-	-	-	n.a	n.a
SMHE	-	-	-	n.a	n.a
<b>Quote-part dans le résultat net des sociétés mises en équivalence</b>	<b>7 593</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-100,0%</b>	<b>n.a</b>

Source : Risma

En 2023, la quote-part dans le résultat net des sociétés mises en équivalence s'est établi à 0 KMAD contre 7 593 KMAD en 2022, soit une baisse de 7 593 KMAD (-100%) en lien avec la cession de Risma SA de sa participation minoritaire de 33% dans Accor Gestion Maroc à Accor S.A en août 2023.

### III.2.2.9 Résultat de la gestion des autres actifs

Le tableau ci-dessous présente l'évolution du résultat de la gestion des autres actifs sur la période 2022-2024

En KMAD	2022	2023	2024	Var. 22-23	Var. 23-24
Plus ou moins-value de cession	15 817	181 682	9 124	>100%	-95,0%
Gains et pertes non récurrentes	-	-20 000	2 445	n.a	>100%
<b>Résultat de la gestion des autres actifs</b>	<b>15 817</b>	<b>161 682</b>	<b>11 569</b>	<b>&gt;100%</b>	<b>-92,8%</b>

Source : Risma

#### Résultat de la gestion des autres actifs 2022

En 2022, le résultat de la gestion des autres actifs s'établit à 15 817 KMAD, provenant exclusivement du poste « Plus ou moins-value de cession » en lien avec l'étalement de la plus-value leasing concernant les hôtels (i) MGallery Le Diwan Rabat, (ii) Novotel Casablanca City Center, (iii) Mercure Rabat Shéhérazade et (iv) Sofitel Casablanca Tour Blanche.

#### Résultat de la gestion des autres actifs 2023

En 2023, le résultat de la gestion des autres actifs s'établit à 161 682 KMAD, dont (i) 181 682 KMAD de Plus ou moins-value de cession et (ii) -20 000 KMAD de Gains ou pertes non récurrentes.

Les « Plus ou moins-value de cession » 2023 d'un montant de 181 682 KMAD, proviennent essentiellement de la cession de Risma SA de sa participation minoritaire de 33% dans Accor Gestion Maroc à Accor S.A pour un montant de 174 000 KMAD en août 2023.

Les « Gains ou pertes non récurrentes » 2023, d'un montant de -20 000 KMAD proviennent exclusivement d'une provision concernant des engagements hors bilan de l'entité SAEMOG d'un montant de 20 000 KMAD.

#### Résultat de la gestion des autres actifs 2024

En 2024, le résultat de la gestion des autres actifs s'établit à 11 569 KMAD, dont (i) 9 124 KMAD de Plus ou moins-value de cession et (ii) 2 445 KMAD de Gains ou pertes non récurrentes.

Les « Plus ou moins-value de cession » 2024, d'un montant de 9 124 KMAD proviennent essentiellement de l'étalement de la plus-value leasing concernant les hôtels (i) MGallery Le Diwan Rabat et (ii) Novotel Casablanca City Center.

Les « Gains ou pertes non récurrentes » 2024, d'un montant de 2 445 KMAD, proviennent essentiellement des produits IFRS 16 concernant le contrat de location de l'ancien siège social de Risma.

Il est à noter que la sortie du périmètre de SAEMOG n'a eu aucun impact sur le résultat de la gestion des autres actifs.

### III.2.2.10 Résultat net

Le tableau ci-dessous présente l'évolution du résultat net sur la période 2022 – 2024 :

En KMAD	2022	2023	2024	Var. 22-23	Var. 23-24
Résultat d'exploitation	204 004	249 799	292 842	22,4%	17,2%
Résultat financier	-58 325	-92 195	-78 031	-58,1%	15,4%
Quote-part dans le résultat net des sociétés mises en équivalence	7 593	-	-	-100,0%	n.a
Résultat de la gestion des autres actifs	15 817	161 682	11 569	>100%	-92,8%
<b>Résultat opérationnel avant impôts</b>	<b>169 088</b>	<b>319 286</b>	<b>226 380</b>	<b>88,8%</b>	<b>-29,1%</b>
Impôts sur les résultats	-10 389	-65 968	-30 084	>100%	-54,4%
<b>Résultat net de l'ensemble consolidé</b>	<b>158 699</b>	<b>253 318</b>	<b>196 296</b>	<b>59,6%</b>	<b>-22,5%</b>
<i>en % du chiffre d'affaires</i>	<i>15,3%</i>	<i>21,6%</i>	<i>15,5%</i>	<i>6,3 pts</i>	<i>-6,0 pts</i>
Intérêts minoritaires	-6 625	-9 264	-13 272	39,8%	43,3%
<b>Résultat net part du Groupe (RNPG)</b>	<b>152 075</b>	<b>244 054</b>	<b>183 024</b>	<b>60,5%</b>	<b>-25,0%</b>
<i>en % du chiffre d'affaires</i>	<i>14,7%</i>	<i>20,8%</i>	<i>14,5%</i>	<i>6,1 pts</i>	<i>-6,3 pts</i>

Source : Risma

En 2023, le résultat net consolidé s'établit à 253 318 KMAD contre 158 699 KMAD en 2022, soit une hausse de 94 618 KMAD (+59,6%). Cette progression se décompte comme suit :

- Un résultat d'exploitation en hausse de 45 795 KMAD (+22,4%) ;
- Un résultat de la gestion des autres actifs en hausse de 145 865 KMAD (>100%) ;
- Partiellement compensée par :
  - Un résultat financier en baisse de 33 869 KMAD (-58,1%) ;
  - Une baisse de la quote-part dans le résultat net des sociétés mises en équivalence de 7 593 KMAD (-100%) ;
  - Une hausse de l'impôt sur les résultats de 55 579 KMAD (>100%)

En 2024, le résultat net consolidé s'établit à 196 296 KMAD contre 253 318 KMAD en 2023, soit une baisse de 57 022 KMAD (-22,5%). Cette progression se décompte comme suit :

- Un résultat de la gestion des autres actifs en baisse de 150 113 KMAD (-92,8%) ;
- Partiellement compensée par :
  - Un résultat d'exploitation en hausse de 43 043 KMAD (+17,2%) ;
  - Un résultat financier en hausse de 14 164 KMAD (+15,4%) ;
  - Une baisse de l'impôt sur les résultats de 35 884 KMAD (-54,4%).

Le tableau ci-dessous présente la contribution de chaque entité au résultat net consolidé du groupe Risma de 2022 à 2024 :

En KMAD	2022	2023	2024	Var. 22-23	Var. 23-24
Risma SA	102 734	240 419	140 522	>100%	-41,6%
Chayla	7 320	11 166	13 328	52,5%	19,4%
Emirotel	21 814	1 612	4 624	-92,6%	>100%
Moussafir hôtels	18 190	23 767	34 569	30,7%	45,4%
Moussaf	1 062	2 529	3 329	>100%	31,6%
HCH	-15	-20	-76	-37,3%	<-100%
<b>Total</b>	<b>151 106</b>	<b>279 474</b>	<b>196 296</b>	<b>85,0%</b>	<b>-29,8%</b>
<b>Elimination Intragroupe</b>	<b>7 593</b>	<b>-26 156</b>	<b>-</b>	<b>&lt;-100%</b>	<b>-100,0%</b>
<b>Résultat net de l'ensemble consolidé</b>	<b>158 699</b>	<b>253 318</b>	<b>196 296</b>	<b>59,6%</b>	<b>-22,5%</b>

Source : Risma

### III.2.3 Analyse du bilan

Le tableau suivant présente le bilan consolidé du groupe Risma sur la période 2022 – 2024 :

En KMAD	2022	2023	2024	Var. 22-23	Var. 23-24
Ecart d'acquisition	281 505	281 505	281 505	0,0%	0,0%
Immobilisations incorporelles	1 171	1 865	1 423	59,2%	-23,7%
Immobilisations corporelles	2 718 996	2 755 788	2 678 337	1,4%	-2,8%
Immobilisations financières	29 909	2 316	2 200	-92,3%	-5,0%
Actifs d'impôts différés	87 720	47 776	36 282	-45,5%	-24,1%
<b>Actif non courant</b>	<b>3 119 300</b>	<b>3 089 249</b>	<b>2 999 747</b>	<b>-1,0%</b>	<b>-2,9%</b>
<i>Poids sur total bilan</i>	<i>74,7%</i>	<i>77,2%</i>	<i>78,7%</i>	<i>2,5 pts</i>	<i>1,5 pts</i>
Stocks	11 499	13 646	13 858	18,7%	1,6%
Clients	49 743	50 946	36 320	2,4%	-28,7%
Autres tiers	153 113	170 879	148 572	11,6%	-13,1%
<b>Actif courant</b>	<b>214 355</b>	<b>235 471</b>	<b>198 750</b>	<b>9,9%</b>	<b>-15,6%</b>
<i>Poids sur total bilan</i>	<i>5,1%</i>	<i>5,9%</i>	<i>5,2%</i>	<i>0,7 pts</i>	<i>-0,7 pts</i>
Trésorerie actif	839 728	676 496	610 948	-19,4%	-9,7%
<b>Total Actif</b>	<b>4 173 384</b>	<b>4 001 216</b>	<b>3 809 445</b>	<b>-4,1%</b>	<b>-4,8%</b>
Capital social	1 432 695	1 432 695	1 432 695	0,0%	0,0%
Primes et réserves	-367 034	-198 111	-34 521	-46,0%	-82,6%
Résultat de l'exercice	152 075	244 054	183 024	60,5%	-25,0%
<b>Capitaux propres part groupe</b>	<b>1 217 736</b>	<b>1 478 638</b>	<b>1 581 198</b>	<b>21,4%</b>	<b>6,9%</b>
Intérêts minoritaires	91 367	100 630	113 553	10,1%	12,8%
<b>Capitaux propres</b>	<b>1 309 102</b>	<b>1 579 268</b>	<b>1 694 751</b>	<b>20,6%</b>	<b>7,3%</b>
<i>Poids sur total bilan</i>	<i>31,4%</i>	<i>39,5%</i>	<i>44,5%</i>	<i>8,1 pts</i>	<i>5,0 pts</i>
Autres dettes à long terme	2 044 816	1 671 682	1 391 741	-18,2%	-16,7%
Provisions à caractère non courant	2 852	3 401	3 949	19,2%	16,1%
<b>Passif non courant</b>	<b>2 047 669</b>	<b>1 675 083</b>	<b>1 395 690</b>	<b>-18,2%</b>	<b>-16,7%</b>
<i>Poids sur total bilan</i>	<i>49,1%</i>	<i>41,9%</i>	<i>36,6%</i>	<i>-7,2 pts</i>	<i>-5,2 pts</i>
Fournisseurs	257 016	119 869	136 998	-53,4%	14,3%
Autres tiers et impôt société	235 620	189 450	196 305	-19,6%	3,6%
Provisions à caractère courant	83 410	105 175	80 751	26,1%	-23,2%
Dettes financières à court terme	158 309	245 971	253 434	55,4%	3,0%
<b>Passif courant</b>	<b>734 355</b>	<b>660 465</b>	<b>667 488</b>	<b>-10,1%</b>	<b>1,1%</b>
<i>Poids sur total bilan</i>	<i>17,6%</i>	<i>16,5%</i>	<i>17,5%</i>	<i>-1,1 pts</i>	<i>1,0 pts</i>
Trésorerie passif	82 258	86 400	51 516	5,0%	-40,4%
<b>Total Passif</b>	<b>4 173 384</b>	<b>4 001 216</b>	<b>3 809 445</b>	<b>-4,1%</b>	<b>-4,8%</b>

Source : Risma

### III.2.3.1 Actif non courant

L'actif non courant du groupe Risma sur la période 2022 – 2024 se décompose comme suit :

En KMAD	2022	2023	2024	Var. 22-23	Var. 23-24
Ecart d'acquisition	281 505	281 505	281 505	0,0%	0,0%
Immobilisations incorporelles	1 171	1 865	1 423	59,2%	-23,7%
Immobilisations corporelles	2 718 996	2 755 788	2 678 337	1,4%	-2,8%
Immobilisations financières	29 909	2 316	2 200	-92,3%	-5,0%
Actifs d'impôts différés	87 720	47 776	36 282	-45,5%	-24,1%
<b>Actif non courant</b>	<b>3 119 300</b>	<b>3 089 249</b>	<b>2 999 747</b>	<b>-1,0%</b>	<b>-2,9%</b>

Source : Risma

Une analyse détaillée de ces différents postes est présentée ci-après.

#### Ecart d'acquisition

La tableau ci-dessous présente l'évolution des écarts d'acquisition sur la période 2022 – 2024 :

En KMAD	2022	2023	2024	Var. 22-23	Var. 23-24
Ecart d'acquisition Emirotel	245 377	245 377	245 377	0,0%	0,0%
Ecart d'acquisition Fastotel	36 128	36 128	36 128	0,0%	0,0%
<b>Ecart d'acquisition</b>	<b>281 505</b>	<b>281 505</b>	<b>281 505</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>

Source : Risma

Le montant des écarts d'acquisition est resté stable sur la période 2022-2024 et s'établit à 281 505 KMAD.

Ce poste correspond aux différentes acquisitions de sociétés réalisées par le groupe Risma, Emirotel en 2007 et Fastotel en 1999. A noter qu'en 2013, Risma a procédé à la fusion par absorption de l'entité Fastotel S.A. pour optimiser son organisation et sa gestion de parc hôtelier, profitant des synergies préexistantes entre les deux entités.

Par ailleurs, il est à noter que les écarts d'acquisition ne sont pas amortis conformément à la norme IFRS 3 révisée « Regroupements d'entreprises ». Ils font l'objet d'un test de dépréciation dès l'apparition d'indices de perte de valeur et au minimum une fois par an. En cas de perte de valeur, la dépréciation constatée au compte de résultat, dans la rubrique dépréciation d'actifs, est irréversible.

#### Immobilisations incorporelles

La tableau ci-dessous présente l'évolution des immobilisations incorporelles sur la période 2022-2024 :

En KMAD	2022	2023	2024	Var. 22-23	Var. 23-24
Licences et logiciels	613	835	392	36,2%	-53,1%
Autres immobilisations incorporelles	557	1 030	1 030	84,9%	0,0%
<b>Immobilisations incorporelles</b>	<b>1 171</b>	<b>1 865</b>	<b>1 423</b>	<b>59,2%</b>	<b>-23,7%</b>

Source : Risma

Les immobilisations incorporelles sont essentiellement constituées de licences et logiciels, ainsi que d'autres immobilisations incorporelles.

A fin 2023, les immobilisations incorporelles ont connu une hausse de 694 KMAD (+59,2%) en lien avec les hausses (i) des « autres immobilisations incorporelles » (+473 KMAD) résultant essentiellement d'une reprise de provision pour dépréciation d'actif et (ii) des « licences et logiciels » (+222 KMAD) liée essentiellement à l'acquisition d'une licence informatique.

A fin 2024, les immobilisations incorporelles ont connu une baisse de 441 KMAD (-23,7%) par rapport à fin 2023 pour s'établir à 1 423 KMAD, suite aux amortissements des « licences et logiciels » constatés au titre de l'exercice.

## Immobilisations corporelles

La tableau ci-dessous présente l'évolution des immobilisations corporelles sur la période 2022 – 2024 :

En KMAD	2022	2023	2024	Var. 22-23	Var. 23-24
Terrains	820 414	820 517	801 773	0,0%	-2,3%
Constructions	554 364	375 261	429 660	-32,3%	14,5%
Agencements	1 190 570	1 203 069	1 232 632	1,0%	2,5%
Matériels et mobilier	147 569	277 765	179 503	88,2%	-35,4%
Immobilisations en cours	-20 180	32 411	10 679	>100%	-67,1%
Impact IFRS 16	26 259	46 766	24 091	78,1%	-48,5%
<b>Immobilisations corporelles</b>	<b>2 718 996</b>	<b>2 755 788</b>	<b>2 678 337</b>	<b>1,4%</b>	<b>-2,8%</b>

Source : Risma

A fin 2023, les immobilisations corporelles s'établissent à 2 755 788 KMAD contre 2 718 996 à fin 2022, en hausse de 36 792 KMAD (+1,4%), principalement expliquée par :

- La hausse du poste « Matériels et mobilier » (+130 196 KMAD), en lien principalement avec l'opération de rachat de l'encours leasing relatif à l'hôtel Sofitel Casablanca Tour Blanche ;
- Les hausses des postes (i) « Immobilisations en cours » (+52 591 KMAD) et (ii) « Agencements » (+12 499 KMAD), en lien avec le programme de rénovation et de réaménagements en cours (notamment des hôtels Sofitel Agadir Thalassa et Sofitel Marrakech) ;
- Compensée partiellement par la baisse du poste « Constructions » (-179 103 KMAD), liée essentiellement à (i) l'opération de rachat de l'encours leasing relatif à l'hôtel Sofitel Casablanca Tour Blanche<sup>29</sup> et à (ii) l'effet des amortissements pratiqués au titre de l'exercice.

A fin 2024, les immobilisations corporelles s'établissent à 2 678 337 KMAD contre 2 755 788 à fin 2023, en baisse de 77 451 KMAD (-2,8%), principalement expliquée par :

- La baisse du poste « Matériels et mobilier » (-98 262 KMAD) essentiellement sous l'effet des amortissements pratiqués au titre de l'exercice ;
- La baisse du poste « Immobilisations en cours » (-21 732 KMAD), en lien avec l'achèvement et la finalisation d'une partie du programme de rénovation et de réaménagements en cours ;
- La baisse du poste « Terrains » (-18 744 KMAD) en lien avec la cession du terrain « Technopolis » par Moussafir hôtels pour un montant de 18 744 KMAD ;
- Compensée partiellement par les hausses des postes « Constructions » (+54 399 KMAD) et « Agencements » (+29 563 KMAD) en lien avec le programme de rénovation et de réaménagements en cours (notamment des hôtels Sofitel Agadir Thalassa et Mercure Rabat Shéhérazade).

## Immobilisations financières

Le tableau ci-dessous présente l'évolution des immobilisations financières entre 2022 et 2024 :

En KMAD	2022	2023	2024	Var. 22-23	Var. 23-24
Titres mis en équivalence	27 806	-	-	<-100%	-100,0%
Autres immobilisations financières	2 103	2 316	2 200	10,1%	-5,0%
<b>Immobilisations financières</b>	<b>29 909</b>	<b>2 316</b>	<b>2 200</b>	<b>-92,3%</b>	<b>-5,0%</b>

Source : Risma

<sup>29</sup> Au moment du rachat de l'encours leasing relatif à l'hôtel Sofitel Casablanca Tour Blanche en 2023, une hausse a été constatée sur les immobilisations corporelles. Cette hausse a été splittée entre les postes "Constructions" et "Matériel et mobilier". En 2023, le poste "Constructions" a fait l'objet d'un ajustement se traduisant par une dépréciation plutôt qu'une dotation complémentaire, cet effet étant intégralement compensé par une augmentation corrélative du poste "Matériel et Mobilier". En 2024, un reclassement a été réalisé entre les 2 postes afin de régulariser la situation. L'opération est donc sans impact sur le montant total des immobilisations corporelles et correspond uniquement à un reclassement de présentation comptable.

Les immobilisations financières sont principalement composées (i) des dépôts et cautionnements (autres immobilisations financières) et (ii) des titres de participation des sociétés mises en équivalence.

A fin 2023, les immobilisations financières ont connu une baisse de 27 593 KMAD (-92,3%) pour s'établir à 2 316 KMAD contre 29 909 KMAD à fin 2022, portée principalement avec la baisse des titres mis en équivalence du même montant en lien avec la cession de Risma SA de sa participation minoritaire de 33% dans Accor Gestion Maroc à Accor S.A en août 2023.

A fin 2024, les immobilisations financières ont connu une légère baisse de 116 KMAD (-5,0%) pour s'établir à 2 200 KMAD contre 2 316 KMAD à fin 2023, en lien avec la baisse des dépôts en numéraire en garantie de cautions administratives du même montant.

### Actifs d'impôts différés

Le tableau ci-dessous présente l'évolution des actifs d'impôts différés sur la période 2022 – 2024 :

En KMAD	2022	2023	2024	Var. 22-23	Var. 23-24
<b>Actifs d'impôts différés</b>	<b>87 720</b>	<b>47 776</b>	<b>36 282</b>	<b>-45,5%</b>	<b>-24,1%</b>

Source : Risma

A fin 2023, le poste « actifs d'impôt différé » s'établit à 47 776 KMAD contre 87 720 KMAD à fin 2022, soit une baisse de 39 944 KMAD (-45,5%) expliquée principalement par (i) l'application de nouveaux taux d'imposition conformément à la nouvelle Loi de Finance et par (ii) une reprise d'impôt différé suite à la consommation du crédit d'impôt envers l'Etat.

A fin 2024, le poste « actifs d'impôt différé » s'établit à 36 282 KMAD contre 47 776 KMAD à fin 2023, soit une baisse de 11 494 KMAD (-24,1%) expliquée principalement par (i) l'application de nouveaux taux d'imposition conformément à la nouvelle Loi de Finance et compensée partiellement par (ii) l'impôt différé actif sur les retraitements courants.

### III.2.3.2 Actif courant

L'actif courant du groupe Risma sur la période 2022 – 2024 se décompose comme suit :

En KMAD	2022	2023	2024	Var. 22-23	Var. 23-24
Stocks	11 499	13 646	13 858	18,7%	1,6%
Clients	49 743	50 946	36 320	2,4%	-28,7%
Autres tiers	153 113	170 879	148 572	11,6%	-13,1%
<b>Actif Courant</b>	<b>214 355</b>	<b>235 471</b>	<b>198 750</b>	<b>9,9%</b>	<b>-15,6%</b>

Source : Risma

Une analyse détaillée de ces différents postes est présentée ci-après.

#### Stocks

Le tableau ci-dessous présente l'évolution des stocks sur la période 2022 – 2024 :

En KMAD	2022	2023	2024	Var. 22-23	Var. 23-24
Marchandises	14 479	11 196	11 329	-22,7%	1,2%
Matières et fournitures consommables	-2 981	2 450	2 530	>100%	3,3%
<b>Stocks</b>	<b>11 499</b>	<b>13 646</b>	<b>13 858</b>	<b>18,7%</b>	<b>1,6%</b>

Source : Risma

Les stocks comprennent exclusivement (i) des marchandises et (ii) des matières et fournitures consommables.

À fin 2023, les stocks s'élèvent à 13 646 KMAD contre 11 499 KMAD à fin 2022, soit une hausse de 2 147 KMAD (+18,7%), expliquée par :

- La hausse des « matières et fournitures consommables » (+5 431 KMAD), essentiellement liée à la croissance de l'activité ;
- Partiellement compensée par la baisse des « marchandises » (-3 283 KMAD), essentiellement liée à un déstockage des marchandises, malgré la croissance de l'activité.

À fin 2024, les stocks s'élèvent à 13 858 KMAD contre 13 646 KMAD à fin 2023, soit une légère hausse de 212 KMAD (+1,6%), expliquée par les hausses (i) des « marchandises » (+133 KMAD) et (ii) des « matières et fournitures consommables » (+80 KMAD) essentiellement liée à la croissance de l'activité.

### Créances clients

Le tableau ci-dessous présente l'évolution des créances clients sur la période 2022 – 2024 :

En KMAD	2022	2023	2024	Var. 22-23	Var. 23-24
<b>Créances Clients</b>	<b>49 743</b>	<b>50 946</b>	<b>36 320</b>	<b>2,4%</b>	<b>-28,7%</b>

Source : Risma

A fin 2023, les créances clients s'établissent à 50 946 KMAD contre 49 743 KMAD à fin 2022, soit une hausse de 1 203 KMAD (+2,4%) par rapport à 2022, en lien avec la croissance de l'activité, avec un chiffre d'affaires consolidé en hausse de 13,3%. Les filiales ayant connues les hausses les plus fortes au niveau des créances clients sont Emirotel (+785 KMAD) et Moussaf (+118 KMAD).

A fin 2024, les créances clients s'établissent à 36 320 KMAD contre 50 946 KMAD à fin 2023, soit une baisse de 14 627 KMAD (-28,7%), en lien principalement à une amélioration de l'encaissement des créances clients. Cette variation est portée principalement par l'entité Risma SA (-27 425 KMAD).

Le tableau ci-dessous présente la répartition des créances clients par filiale sur la période 2022 – 2024 :

En KMAD	2022	2023	2024	2024	
				< 1 an	> 1 an
Risma SA	61 541	60 172	32 748	32 748	-
Chayla	567	-190	-329	-329	-
Emirotel	30 297	31 082	29 034	29 034	-
Moussafir hôtels	6 855	6 199	3 735	3 735	-
Moussaf	217	335	34	34	-
HCH	447	337	337	337	-
<b>Total</b>	<b>99 923</b>	<b>97 935</b>	<b>65 558</b>	<b>65 558</b>	<b>-</b>
<b>Elimination Intragroupe*</b>	<b>-50 180</b>	<b>-46 989</b>	<b>-29 239</b>	<b>-29 239</b>	
<b>Créances clients</b>	<b>49 743</b>	<b>50 946</b>	<b>36 320</b>	<b>36 320</b>	

Source : Risma

\* Les éliminations intragroupes des créances clients correspondent à l'annulation des soldes de créances et dettes réciproques entre hôtels du Groupe. Ces opérations concernent principalement des flux liés à l'exploitation des hôtels (redevances, refacturation de charges, masse salariale, etc.), notamment dans les situations où un salarié d'un hôtel est mis à disposition d'une autre entité ou lorsque certains coûts sont répartis entre plusieurs hôtels/filiales.

A fin 2024, la totalité des créances clients datent de moins de 1 an.

Le tableau ci-dessous présente l'évolution du taux de provisionnement et de contentieux des créances clients du groupe Risma sur la période 2022 – 2024 :

En KMAD	2022	2023	2024	Var. 22-23	Var. 23-24
Créances clients brutes	53 269	53 770	38 397	0,9%	-28,6%
Total provisions	3 525	2 824	2 078	-19,9%	-26,4%
<b>Créances clients nettes</b>	<b>49 743</b>	<b>50 946</b>	<b>36 320</b>	<b>2,4%</b>	<b>-28,7%</b>
Taux de provisionnement (1)	6,6%	5,3%	5,4%	-1,4 pts	0,2 pts
Total contentieux	-	-	-	n.a	n.a
Taux de contentieux (2)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0 pts	0,0 pts

Source : Risma

(1) Taux de provisionnement = total provisions / montant brut des créances

(2) Taux de contentieux = montant des contentieux / montant brut des créances

La politique de provisionnement des créances clients du Groupe repose sur le principe de constitution d'une provision dès lors que le délai d'encaissement de la créance est dépassé (délai de 30 à 120 jours, dépendamment de la nature de la créance et de l'organisme).

Cette approche vise à anticiper les risques de non-recouvrement en tenant compte des incertitudes liées aux litiges en cours. Ainsi, dès le dépassement du délai d'encaissement de la créance, une provision est automatiquement constituée à hauteur du montant de la créance relative au litige, conformément au principe de prudence. Cette provision permet de refléter fidèlement la situation financière de l'entreprise en intégrant les éventuelles pertes associées aux créances douteuses, garantissant ainsi la conformité aux exigences comptables et fiscales en vigueur.

Par ailleurs, la politique de provisionnement du Groupe n'a pas évolué sur la période analysée.

Les provisions relatives aux clients douteux se sont établies à 2 078 KMAD en 2024, 2 824 KMAD en 2023 et 3 525 KMAD en 2022. Ainsi, le taux de provisionnement s'est établi à 5,4% en 2024, contre 5,3% en 2023 et 6,6% en 2022, soit une baisse de 1,2 pts sur la période analysée.

#### Autres tiers

Le tableau ci-dessous présente l'évolution des autres tiers sur la période 2022 – 2024 :

En KMAD	2022	2023	2024	Var. 22-23	Var. 23-24
TVA à récupérer	112 976	134 400	118 630	19,0%	-11,7%
Créances d'impôts et taxes	17 065	20 702	31 439	21,3%	51,9%
Créances vis-à-vis d'organismes sociaux	-115	-99	565	-13,9%	>100%
Charges constatées d'avance	1 975	2 143	1 792	8,5%	-16,4%
Autres débiteurs	21 212	13 734	-3 853	-35,3%	<-100%
<b>Autres tiers</b>	<b>153 113</b>	<b>170 879</b>	<b>148 572</b>	<b>11,6%</b>	<b>-13,1%</b>

Source : Risma

A fin 2023, les autres tiers s'établissent à 170 879 KMAD contre 153 113 KMAD à fin 2022, soit une hausse de 17 766 (+11,6%) expliquée principalement par les variations suivantes :

- La hausse du poste « TVA à récupérer » (+21 424 KMAD), essentiellement portée par Risma SA (+26 609 KMAD), et liée à la hausse de la TVA récupérable (facturée par les fournisseurs) et du crédit de TVA<sup>30</sup> ;
- La hausse du poste « Créances d'impôts et taxes » (+3 637 KMAD), en lien avec les demandes de remboursement de TVA sur immobilisations ;
- Partiellement compensée par la baisse du poste « Autres débiteurs » (-7 478 KMAD), due essentiellement à l'encaissement des créances diverses.

A fin 2024, les autres tiers s'établissent à 148 572 KMAD contre 170 879 KMAD à fin 2022, soit une baisse de 22 307 KMAD (-13,1%) expliquée principalement par les variations suivantes :

- La baisse du poste « Autres débiteurs » (-17 587 KMAD), due essentiellement à (i) la cession en 2024 de la participation minoritaire (40%) de Risma SA dans SAEMOG, en relation avec la provision des intérêts courus non échus de SAEMOG constatés au poste « autres débiteurs » et (ii) l'encaissement du reliquat de la subvention SMIT ;
- La baisse du poste « TVA à récupérer » (-15 770 KMAD), en lien avec le paiement des fournisseurs, liée essentiellement à une amélioration des délais de paiement des fournisseurs suite à l'application de la nouvelle loi sur les délais de paiement<sup>31</sup> ;
- Partiellement compensée par la hausse du poste « Créances d'impôts et taxes » (+10 737 KMAD) en lien avec les demandes de remboursement de TVA sur immobilisations.

### III.2.3.3 Trésorerie – actif

Le tableau ci-dessous présente l'évolution de la trésorerie-actif sur la période 2022 – 2024 :

En KMAD	2022	2023	2024	Var. 22-23	Var. 23-24
Disponibilités	839 728	676 496	610 948	-19,4%	-9,7%
<b>Trésorerie actif</b>	<b>839 728</b>	<b>676 496</b>	<b>610 948</b>	<b>-19,4%</b>	<b>-9,7%</b>

Source : Risma

A fin 2024, la trésorerie-actif s'établit à 610 948 KMAD contre 676 496 KMAD en 2023 et 839 728 KMAD en 2022, soit une baisse cumulée de 228 780 KMAD sur la période analysée. Cette diminution est principalement liée aux investissements du Groupe dans le cadre de la mise en œuvre de son programme de rénovation et de réaménagements des hôtels.

### III.2.3.4 Capitaux propres

Le tableau ci-dessous présente l'évolution des capitaux propres sur la période 2022 – 2024 :

En KMAD	2022	2023	2024	Var. 22-23	Var. 23-24
Capital social	1 432 695	1 432 695	1 432 695	0,0%	0,0%
Primes et réserves	-367 034	-198 111	-34 521	46,0%	82,6%
Résultat de l'exercice	152 075	244 054	183 024	60,5%	-25,0%
<b>Capitaux propres part groupe</b>	<b>1 217 736</b>	<b>1 478 638</b>	<b>1 581 198</b>	<b>21,4%</b>	<b>6,9%</b>
Intérêts minoritaires	91 367	100 630	113 553	10,1%	12,8%
<b>Capitaux propres</b>	<b>1 309 102</b>	<b>1 579 268</b>	<b>1 694 751</b>	<b>20,6%</b>	<b>7,3%</b>

Source : Risma

<sup>30</sup> Dont bénéficie les entités du Groupe lorsque la TVA récupérable est supérieure à la TVA collectée.

<sup>31</sup> La loi 69-21, entrée en vigueur le 1er juillet 2023, est venue modifier les délais de paiement au Maroc qui étaient auparavant régis par une loi de 2011. Ainsi, le délai maximum de paiement prévu par la loi a été fixé à 120 jours à partir de la date d'émission de la facture.

A fin 2023, les capitaux propres consolidés s'établissent à 1 579 268 KMAD contre 1 309 102 KMAD à fin 2022, en hausse de 270 166 KMAD (+20,6%). Cette variation est principalement liée à :

- L'affectation totale du résultat net part du groupe de l'exercice 2022 en réserves ;
- La régularisation en réserves du taux d'imposition en vertu de la norme IFRS d'un montant de 16 848 KMAD, suite à l'application de nouveaux taux d'imposition conformément à la nouvelle Loi de Finance ;
- La constatation du résultat net part du groupe de l'exercice 2023 de 244 054 KMAD ;
- La hausse des intérêts minoritaires (+9 264 KMAD) en lien avec le résultat des intérêts minoritaires de l'exercice 2023 du même montant.

A fin 2024, les capitaux propres consolidés s'élèvent à 1 694 751 KMAD contre 1 579 268 KMAD à fin 2023, soit une hausse de 163 590 KMAD (+7,3%) Cette variation est principalement liée à :

- L'affectation partielle du résultat net de l'exercice 2023 en réserves ;
- La distribution de 85 962 KMAD de dividendes au titre de l'exercice 2023 ;
- La constatation du résultat net part du groupe de l'exercice 2024 de 183 024 KMAD ;
- La hausse des intérêts minoritaires (+12 923 KMAD) en lien essentiellement avec le résultat des intérêts minoritaires de l'exercice 2024.

### III.2.3.5 Passif non courant

Le passif non courant du groupe Risma sur la période 2022 – 2024 se décompose comme suit :

En KMAD	2022	2023	2024	Var. 22-23	Var. 23-24
Autres dettes à long terme	2 044 816	1 671 682	1 391 741	-18,2%	-16,7%
Provisions à caractère non courant	2 852	3 401	3 949	19,2%	16,1%
<b>Passif non courant</b>	<b>2 047 669</b>	<b>1 675 083</b>	<b>1 395 690</b>	<b>-18,2%</b>	<b>-16,7%</b>

Source : Risma

Une analyse détaillée de ces différents postes est présentée ci-après.

#### Autres dettes à long terme

Le tableau ci-dessous présente l'évolution des autres dettes à long terme sur la période 2022 – 2024 :

En KMAD	2022	2023	2024	Var. 22-23	Var. 23-24
Emprunts obligataires	250 000	250 000	250 000	0,0%	0,0%
Dettes de financement à long terme	1 031 342	1 165 773	921 022	13,0%	-21,0%
Dettes de crédit-bail à long terme	763 475	255 909	220 719	-66,5%	-13,8%
<b>Autres dettes à long terme</b>	<b>2 044 816</b>	<b>1 671 682</b>	<b>1 391 741</b>	<b>-18,2%</b>	<b>-16,7%</b>

Source : Risma

Les autres dettes à long terme sont constituées (i) d'une émission obligataire d'un montant de 250 000 KMAD par placement privé auprès d'investisseurs qualifiés contracté par Risma en novembre 2022, (ii) de dettes de financement à long terme (prêts des établissements de crédit) et (iii) de dettes de crédit-bail à long terme (contrats de location financement et de location simple).

À fin 2023, les autres dettes à long terme s'élèvent à 1 671 682 KMAD contre 2 044 816 KMAD à fin 2022, soit une baisse de 373 134 KMAD (-18,2%) expliquée principalement par :

- La baisse des dettes de crédit-bail à long terme (-507 566 KMAD), essentiellement liée (i) au remboursement total par anticipation du contrat de crédit-bail portant sur le rachat de l'encours leasing relatif à l'hôtel Sofitel Casablanca Tour Blanche et (ii) au remboursement continu et progressif des redevances de crédit-bail ;
- Partiellement compensée par la hausse des dettes de financement à long terme (+134 431 KMAD) en lien avec :
  - la signature d'un nouvel emprunt bancaire par Risma SA pour un montant total de 250 000 KMAD en novembre 2023 auprès d'Attijariwafa Bank dans le cadre du financement partiel du rachat de l'encours leasing relatif à l'hôtel Sofitel Casablanca Tour Blanche ;
  - le déblocage d'un montant de 34 000 KMAD du reliquat de l'emprunt bancaire signé par Risma SA en juillet 2021 auprès de Bank of Africa et CFG Bank dans le cadre du financement partiel de la rénovation du Sofitel Marrakech pour un montant total de 150 000 KMAD ;
  - partiellement compensée par le remboursement continu et progressif des contrats de crédits.

À fin 2024, les autres dettes à long terme s'élèvent à 1 391 741 KMAD contre 1 671 682 KMAD à fin 2023, soit une baisse de 279 941 KMAD (-16,7%) expliquée principalement par :

- La baisse des dettes de financement à long terme (-244 751 KMAD) en lien avec le remboursement continu et progressif des contrats de crédits ;
- La baisse des dettes de crédit-bail à long terme (-35 190 KMAD), suite au remboursement continu et progressif des redevances de crédit-bail.

## Provisions

Le tableau ci-dessous présente l'évolution des provisions à caractère non courant sur la période 2022-2024 :

En KMAD	2022	2023	2024	Var. 22-23	Var. 23-24
<b>Provisions à caractère non courant</b>	<b>2 852</b>	<b>3 401</b>	<b>3 949</b>	<b>19,2%</b>	<b>16,1%</b>

Source : Risma

Les provisions sur la période analysée s'élèvent à 3 949 KMAD à fin 2024 contre 3 401 KMAD à fin 2023 et 2 852 KMAD à fin 2022, soit une hausse de 1 096 KMAD sur la période analysée an lien avec l'application de la norme IAS 19 concernant les avantages de personnel.

### III.2.3.6 Passif courant

Le passif courant du groupe Risma sur la période 2022 – 2024 se décompose comme suit :

En KMAD	2022	2023	2024	Var. 22-23	Var. 23-24
Fournisseurs	257 016	119 869	136 998	-53,4%	14,3%
Autres tiers et impôt société	235 620	189 450	196 305	-19,6%	3,6%
Provisions à caractère courant	83 410	105 175	80 751	26,1%	-23,2%
Dettes financières à court terme	158 309	245 971	253 434	55,4%	3,0%
<b>Passif courant</b>	<b>734 355</b>	<b>660 465</b>	<b>667 488</b>	<b>-10,1%</b>	<b>1,1%</b>

Source : Risma

Une analyse détaillée de ces différents postes est présentée ci-après.

## Fournisseurs

Le tableau ci-dessous présente l'évolution des dettes fournisseurs sur la période 2022 – 2024 :

En KMAD	2022	2023	2024	Var. 22-23	Var. 23-24
<b>Fournisseurs</b>	<b>257 016</b>	<b>119 869</b>	<b>136 998</b>	<b>-53,4%</b>	<b>14,3%</b>

Source : Risma

A fin 2023, les dettes fournisseurs s'élèvent à 119 869 KMAD contre 257 016 KMAD à fin 2022, en baisse de 137 147 KMAD (-53,4%), liée essentiellement à (i) une amélioration des délais de paiement des fournisseurs suite à l'application de la nouvelle loi sur les délais de paiement<sup>32</sup>, ainsi que (ii) la baisse des factures non parvenues. Cette variation est portée principalement par les entités Risma SA (-109 833 KMAD) et Moussafir hôtels (-20 871 KMAD).

A fin 2024, les dettes fournisseurs s'établissent à 136 998 KMAD contre 119 869 KMAD, en hausse de 17 129 KMAD (+14,3%), liée essentiellement à l'augmentation des achats de certaines entités du Groupe suite à la hausse de leur niveau d'activité. Cette variation est portée principalement par les entités Risma SA (+8 025 KMAD) et Emirotel (+6 460 KMAD).

Le tableau ci-dessous présente l'évolution des dettes fournisseurs par filiale sur la période 2022 – 2024 :

En KMAD	2022	2023	2024	2024	
				< 1 an	> 1 an
Risma SA	233 354	123 521	131 546	131 546	-
Chayla	10 961	4 100	4 821	4 821	-
Emirotel	7 079	7 503	1 043	1 043	-
Moussafir hôtels	53 430	32 559	30 068	30 068	-
Moussaf	2 849	1 929	1 926	1 926	-
HCH	1 352	1 352	1 382	1 382	-
<b>Total</b>	<b>309 025</b>	<b>170 964</b>	<b>170 787</b>	<b>170 787</b>	<b>-</b>
<b>Elimination Intragroupe</b>	<b>-52 009</b>	<b>-51 095</b>	<b>-33 790</b>	<b>-33 790</b>	
<b>Fournisseurs</b>	<b>257 016</b>	<b>119 869</b>	<b>136 997</b>	<b>136 997</b>	

Source : Risma

A fin 2024, la totalité des dettes fournisseurs datent de moins de 1 an.

## Autres tiers et impôt société

Le tableau ci-dessous présente l'évolution des autres tiers et impôt société sur la période 2022 – 2024 :

En KMAD	2022	2023	2024	Var. 22-23	Var. 23-24
TVA à payer	-1 875	-1 954	-1 451	4,2%	-25,7%
Personnel et organismes sociaux	40 668	44 186	47 126	8,7%	6,7%
Dettes, autres impôts et taxes	19 926	23 483	41 060	17,9%	74,8%
Autres créanciers	176 901	123 734	109 570	-30,1%	-11,4%
<b>Autres tiers et impôt société</b>	<b>235 620</b>	<b>189 450</b>	<b>196 305</b>	<b>-19,6%</b>	<b>3,6%</b>

Source : Risma

<sup>32</sup> La loi 69-21, entrée en vigueur le 1er juillet 2023, est venue modifier les délais de paiement au Maroc qui étaient auparavant régis par une loi de 2011. Ainsi, le délai maximum de paiement prévu par la loi a été fixé à 120 jours à partir de la date d'émission de la facture.

A fin 2023, les « Autres tiers et impôt société » s'établissent à 189 450 KMAD contre 235 620 KMAD à fin 2022, en baisse de 46 170 KMAD (-19,6%), expliquée principalement par :

- La baisse du poste « Autres créanciers » de 53 167 KMAD (-30,1%) essentiellement liée à :
  - le remboursement total par anticipation du contrat de crédit-bail portant sur le rachat de l'encours leasing relatif à l'hôtel Sofitel Casablanca Tour Blanche ;
  - l'arrivée à terme du contrat de leasing relatif à l'hôtel Mercure Rabat Shéhérazade ;
  - l'amortissement annuel et linéaire des subventions d'investissement SMIT accordées dans le cadre de la remise à niveau des hôtels post-Covid-19.
- Partiellement compensé par :
  - la hausse du poste « Dettes, autres impôts et taxes » (+3 557 KMAD) en lien essentiellement avec la hausse des dettes d'IS suite à la hausse de l'activité ;
  - la hausse du poste « Personnel et organismes sociaux » (+3 518 KMAD) en lien avec la hausse des charges de personnel sur la période.

A fin 2024, les « Autres tiers et impôt société » s'établissent à 196 305 KMAD contre 189 450 KMAD à fin 2023, en hausse de 6 855 KMAD (+3,6%), expliquée principalement par :

- La hausse du poste « Dettes, autres impôts et taxes » (+17 577 KMAD) en lien essentiellement avec (i) la hausse de l'IS et (ii) la hausse des taxes d'exploitations (notamment la taxe de débit boisson, la taxe d'occupation de domaine public, etc.), liées principalement à la croissance de l'activité ;
- La hausse du poste « Personnel et organismes sociaux » (+2 940 KMAD) en lien avec la hausse des charges de personnel sur la période ;
- Partiellement compensée par la baisse du poste « Autres créanciers » (-14 164 KMAD) en lien avec l'arrivée à échéance des contrats de leasing du MGallery Le Diwan Rabat, du Novotel Casablanca City Center et du Novotel Marrakech Hivernage. Il est à noter que Risma a levé les options d'achat relatifs aux contrats de leasing à la valeur résiduelle des contrats.

#### Provisions à caractère courant

Le tableau ci-dessous présente l'évolution des provisions à caractère courant sur la période 2022 – 2024 :

En KMAD	2022	2023	2024	Var. 22-23	Var. 23-24
Provisions pour litiges et autres	83 410	105 175	80 751	26,1%	-23,2%
<b>Provisions à caractère courant</b>	<b>83 410</b>	<b>105 175</b>	<b>80 751</b>	<b>26,1%</b>	<b>-23,2%</b>

Source : Risma

A fin 2023, les provisions à caractère courant s'élèvent à 105 175 KMAD contre 83 410 KMAD à fin 2022, en hausse de 21 765 KMAD (+26,1%), liée principalement à une provision des engagements hors bilan de l'entité SAEMOG d'un montant de 20 000 KMAD, couvrant le risque lié à la caution accordée au profit de l'entité SAEMOG.

A fin 2024, les provisions à caractère courant s'établissent à 80 751 KMAD contre 105 175 KMAD à fin 2023, en baisse de 24 424 KMAD (-23,2%), liée principalement à la reprise de la provision des engagements hors bilan de l'entité SAEMOG, suite à la cession de la participation minoritaire (40%) de Risma SA dans SAEMOG.

## Dettes financières à court terme

Le tableau ci-dessous présente l'évolution des dettes financières à court terme sur la période 2022 – 2024 :

En KMAD	2022	2023	2024	Var. 22-23	Var. 23-24
Dettes de financement à court terme	158 309	203 362	218 368	28,5%	7,4%
Dettes de crédit-bail à court terme	-	42 608	35 066	n.a	-17,7%
<b>Dettes financières à court terme</b>	<b>158 309</b>	<b>245 971</b>	<b>253 434</b>	<b>55,4%</b>	<b>3,0%</b>

Source : Risma

Les dettes financières à court terme sont constituées (i) de dettes de financement à court terme (prêts des établissements de crédit) et (ii) des dettes de crédit-bail à court terme (contrats de location financement et de location simple), ayant une échéance de moins d'un an.

À fin 2023, les dettes financières à court terme s'élèvent à 245 971 KMAD contre 158 309 KMAD à fin 2022, soit une hausse de 87 662 KMAD (+55,4%) portée par les hausses (i) des dettes de financement à court terme de (+45 053 KMAD) et (ii) des dettes de crédit-bail à court terme de (+42 608 KMAD) expliquée principalement par le reclassement des dettes financières ayant une échéance de moins d'un an.

À fin 2024, les dettes financières à court terme s'élèvent à 253 434 KMAD contre 245 971 KMAD à fin 2023, soit une hausse de 7 463 KMAD (+3%) portée par :

- La hausse des dettes de financement à court terme (+15 006 KMAD) expliquée principalement par le reclassement des dettes de financement (dettes bancaires) ayant une échéance de moins d'un an ;
- Partiellement compensée par la baisse des dettes de crédit-bail à court terme (-7 542 KMAD) suite au remboursement continu et progressif des redevances de crédit-bail.

## III.2.3.7 Trésorerie - passif

Le tableau ci-dessous présente l'évolution de la trésorerie-passif sur la période 2022 – 2024 :

En KMAD	2022	2023	2024	Var. 22-23	Var. 23-24
Banques	82 258	86 400	51 516	5,0%	-40,4%
<b>Trésorerie passif</b>	<b>82 258</b>	<b>86 400</b>	<b>51 516</b>	<b>5,0%</b>	<b>-40,4%</b>

Source : Risma

La trésorerie passif est exclusivement constituée de soldes créditeurs auprès des banques.

A fin 2023, la trésorerie passif consolidée s'élève à 86 400 KMAD contre 82 258 KMAD à fin 2022, soit une hausse de 4 142 KMAD (+5%). Cette variation s'explique principalement par des soldes créditeurs plus importants en raison des besoins ponctuels de financement.

A fin 2024, la trésorerie passive consolidée s'établit à 51 516 KMAD contre 86 400 KMAD à fin 2023, soit une baisse de 34 884 KMAD (-40,4%). Cette variation est due à des soldes créditeurs moins importants suite à l'amélioration du BFR.

### III.2.3.8 Equilibre financier

Le tableau ci-dessous présente les indicateurs de l'équilibre financier sur la période 2022 – 2024 :

En KMAD	2022	2023	2024	Var. 22-23	Var. 23-24
Financement permanent	3 356 771	3 254 351	3 090 441	-3,1%	-5,0%
Actif non courant	3 119 300	3 089 249	2 999 747	-1,0%	-2,9%
<b>Fonds de roulement</b>	<b>237 471</b>	<b>165 102</b>	<b>90 694</b>	<b>-30,5%</b>	<b>-45,1%</b>
Actif courant	214 355	235 471	198 750	9,9%	-15,6%
Passif courant	734 355	660 465	667 488	-10,1%	1,1%
<b>Besoin en fonds de roulement</b>	<b>-520 000</b>	<b>-424 994</b>	<b>-468 737</b>	<b>-18,3%</b>	<b>10,3%</b>
<b>Trésorerie nette</b>	<b>757 471</b>	<b>590 096</b>	<b>559 432</b>	<b>-22,1%</b>	<b>-5,2%</b>

Source : Risma

Le financement permanent se compose des capitaux propres et du passif non courant.

A fin 2023, les capitaux propres ont connu une hausse de 270 166 KMAD (+20,6%) par rapport à fin 2022 pour s'établir à 1 579 268 KMAD, tandis que le passif non courant a baissé de 372 586 KMAD (-18,2%) pour s'établir à 1 675 083 KMAD en lien principalement avec la baisse des autres dettes à long terme de 373 134 KMAD (-18,2%).

L'actif non courant a quant à lui baissé de 30 051 KMAD (-1%) à fin 2023 pour s'établir à 3 089 249 KMAD. Par conséquent, le fonds de roulement s'établit à 165 102 KMAD, en baisse de 72 369 KMAD (-30,5%) par rapport à l'exercice précédent.

L'activité du Groupe a généré un BFR de -424 994 KMAD, en hausse par rapport à l'exercice 2022 (+95 006 KMAD, soit +18,3%), qui s'explique par la combinaison des variations suivantes :

- La baisse du passif courant (-73 890 KMAD, soit -10,1%) portée notamment par (i) les baisses des dettes fournisseurs (-137 147 KMAD) et des « autres tiers et impôts société » (-46 170 KMAD) et compensée partiellement par (ii) les hausses des dettes financières à court terme (+87 662 KMAD) et des provisions à caractère courant (+21 765 KMAD) ;
- Compensée partiellement par l'augmentation de l'actif courant (+21 116 KMAD, soit +9,9%) portée notamment par la hausse du poste « autres tiers » de 17 766 KMAD (+11,6%).

Ainsi, la trésorerie nette s'établit à 590 096 KMAD à fin 2023, contre 757 471 KMAD à fin 2022.

A fin 2024, les capitaux propres ont connu une hausse de 115 483 KMAD (+7,3%) par rapport à fin 2023 pour s'établir à 1 694 751 KMAD, tandis que le passif non courant a baissé de 279 941 KMAD (-16,7%) pour s'établir à 1 395 690 KMAD en lien principalement avec la baisse des autres dettes à long terme de 279 941 KMAD (-16,7%).

L'actif non courant est en baisse de 89 502 KMAD (-2,9%) à fin 2024 pour s'établir à 2 999 747 KMAD, principalement portée par les baisses (i) des immobilisations corporelles (-77 451 KMAD) et (ii) des actifs d'impôts différés (-11 494 KMAD).

Par conséquent, le fonds de roulement s'établit à 90 694 KMAD, en baisse de 74 408 KMAD (-45,1%) par rapport à l'exercice précédent.

L'activité du Groupe a généré un BFR de -468 737 KMAD, en baisse par rapport à l'exercice 2023 (-43 743 KMAD, soit -10,3%), qui s'explique par la combinaison des variations suivantes :

- La baisse de l'actif courant (-36 721 KMAD, soit -15,6%) portée notamment par les baisses (i) du poste « autres tiers » (-22 307 KMAD), et (ii) des créances clients (-14 627 KMAD) ;
- La hausse du passif courant (+7 023 KMAD, soit +1,1%) portée notamment par (i) les hausses des dettes fournisseurs (+17 129 KMAD), des dettes financières à court terme

(+7 463 KMAD) et des « autres tiers et impôts société » (+6 855 KMAD) et compensée partiellement par (ii) la baisse des provisions à caractère courant (-24 424 KMAD).

Ainsi, la trésorerie nette s'établit à 559 432 KMAD à fin 2024, contre 590 096 KMAD à fin 2023.

### III.2.3.9 Ratio de rentabilité

L'évolution de la rentabilité sur la période 2022 – 2024 se présente comme suit :

En KMAD	2022	2023	2024	Var. 22-23	Var. 23-24
Résultat net de l'ensemble consolidé	158 699	253 318	196 296	59,6%	-22,5%
Capitaux propres	1 309 102	1 579 268	1 694 751	20,6%	7,3%
<b>Rentabilité des capitaux propres (ROE) (1)</b>	<b>12,9%</b>	<b>17,5%</b>	<b>12,0%</b>	<b>4,6 pts</b>	<b>-5,5 pts</b>
Total bilan	4 173 384	4 001 216	3 809 445	-4,1%	-4,8%
<b>Rentabilité de l'actif (ROA) (2)</b>	<b>4,1%</b>	<b>6,2%</b>	<b>5,0%</b>	<b>2,1 pts</b>	<b>-1,2 pts</b>

Source : Risma

(1) ROE = Résultat net / Moyenne (Capitaux propres N, N-1)

(2) ROA = Résultat net / Moyenne (Total bilan N, N-1)

#### Rentabilité des capitaux propres

A fin 2023, la rentabilité des capitaux propres du groupe Risma s'établit à 17,5% contre 12,9% à fin 2022, en hausse de 4,6 pts, en raison de la hausse du résultat net (+94 618 KMAD, soit +59,6%) plus importante que celle des capitaux propres (+270 166 KMAD, soit +20,6%) sur la période.

A fin 2024, la rentabilité des capitaux propres du groupe Risma s'établit à 12,0% contre 17,5% à fin 2023, en baisse de 5,5 pts, en raison de la baisse du résultat net (-57 022 KMAD, soit -22,5%) et de la hausse des capitaux propres (+115 483 KMAD, soit +7,3%) sur la période.

#### Rentabilité de l'actif

A fin 2023, la rentabilité de l'actif s'établit à 6,2% contre 4,1% à fin 2022, en hausse de 2,1 pts, en raison de la hausse du résultat net (+94 618 KMAD, soit +59,6%) et de la baisse du total bilan (-172 168 KMAD, soit -4,1%).

A fin 2024, la rentabilité de l'actif s'établit à 5,0% contre 6,2% à fin 2023, en baisse de 1,2 pts, en raison de la baisse du résultat net (-57 022 KMAD, soit -22,5%) plus importante que celle du total bilan (-191 771 KMAD, soit -4,8%).

### III.2.3.10 Ratios de rotation

Le tableau ci-dessous présente les ratios de rotation sur la période 2022 – 2024 :

En KMAD	2022	2023	2024	Var. 22-23	Var. 23-24
Stocks	11 499	13 646	13 858	18,7%	1,6%
Chiffre d'affaires HT	1 036 566	1 174 515	1 263 775	13,3%	7,6%
<b>Taux de rotation de stocks (en jours de CA HT) (1)</b>	<b>4,0 j</b>	<b>4,2 j</b>	<b>4,0 j</b>	<b>0,2 j</b>	<b>-0,2 j</b>
Créances clients	49 743	50 946	36 320	2,4%	-28,7%
Chiffre d'affaires TTC	1 140 222	1 291 967	1 390 153	13,3%	7,6%
<b>Taux de rotation des créances clients (en jours de CA TTC) (2)</b>	<b>15,9 j</b>	<b>14,4 j</b>	<b>9,5 j</b>	<b>-1,5 j</b>	<b>-4,9 j</b>
Dettes fournisseurs	257 016	119 869	136 998	-53,4%	14,3%
Achats consommés TTC	103 861	118 533	122 195	14,1%	3,1%
Autres charges externes TTC	642 781	708 002	749 416	10,1%	5,8%
<b>Taux de rotation des dettes fournisseurs (en jours de consommation TTC) (3)</b>	<b>125,6 j</b>	<b>52,9 j</b>	<b>57,4 j</b>	<b>-72,7 j</b>	<b>4,4 j</b>

Source : Risma

(1) Taux de rotation des stocks = (Stocks / Chiffre d'affaires HT) \* 365 jours

(2) Taux de rotation des créances clients (en jours de CA TTC) = (Créances clients / Chiffre d'affaires TTC) \* 365 jours

(3) Taux de rotation des dettes fournisseurs (en jours de consommation TTC) = (Dettes fournisseurs / Achats consommés TTC + autres charges externes TTC) \* 365 jours

Le taux de TVA appliqué est de 10%.

#### Rotation des stocks

Le délai de rotation des stocks est relativement stable sur la période 2022-2024 et s'élève en moyenne à 4,1 jours de chiffre d'affaires HT.

#### Rotation des créances clients

Le délai de rotation des créances clients s'établit en moyenne à 13,3 jours de chiffre d'affaires TTC sur la période 2022-2024.

Au terme de l'exercice 2023, le délai de rotation des créances clients s'établit à 14,4 jours de chiffre d'affaires TTC, contre 15,9 jours de chiffre d'affaires TTC en 2022. Cette baisse de 1,5 jours est expliquée par une progression du chiffre d'affaires TTC (+13,3%) plus importante que celle des créances clients (+2,4%).

Au terme de l'exercice 2024, le délai de rotation des créances clients s'établit à 9,5 jours de chiffre d'affaires TTC, en baisse de 4,9 jours par rapport à l'exercice précédent. Cette baisse est expliquée par une baisse des créances clients (-28,7%), combinée à la progression du chiffre d'affaires TTC (+7,6%).

#### Rotation des dettes fournisseurs

Le délai de rotation des dettes fournisseurs s'établit en moyenne à 78,6 jours d'achats TTC sur la période 2022-2024.

Au terme de l'exercice 2023, le délai de rotation des dettes fournisseurs baisse de 72,7 jours par rapport à 2022 pour s'établir à 52,9 jours, résultant d'une baisse des dettes fournisseurs (-53,4%), combinée aux hausses des (i) achats consommés (+14,1%) et (ii) autres charges externes (+10,1%).

Au terme de l'exercice 2024, le délai de rotation des dettes fournisseurs augmente de 4,4 jours par rapport à 2023 pour s'établir à 57,4 jours, résultant de la progression des dettes fournisseurs (+14,3%), supérieure à celles des (i) achats consommés (+3,1%) et (ii) autres charges externes (+5,8%).

### III.2.3.11 Ratios de liquidité

Le tableau ci-dessous présente les ratios de liquidité sur la période 2022 – 2024 :

En KMAD	2022	2023	2024	Var. 22-23	Var. 23-24
Actif courant	214 355	235 471	198 750	9,9%	-15,6%
Trésorerie actif	839 728	676 496	610 948	-19,4%	-9,7%
Passif courant	734 355	660 465	667 488	-10,1%	1,1%
Trésorerie passif	82 258	86 400	51 516	5,0%	-40,4%
<b>Ratio de liquidité générale (1)</b>	<b>1,3x</b>	<b>1,2x</b>	<b>1,1x</b>	<b>-0,1 pts</b>	<b>-0,1 pts</b>
<b>Ratio de liquidité immédiate (2)</b>	<b>1,0x</b>	<b>0,9x</b>	<b>0,8x</b>	<b>-0,1 pts</b>	<b>-0,1 pts</b>

Source : Risma

(1) Ratio de liquidité générale = (actif courant + trésorerie-actif) / (passif courant + trésorerie-passif)

(2) Ratio de liquidité immédiate = (trésorerie-actif / (passif courant + trésorerie-passif))

#### Ratio de liquidité générale

Le ratio de liquidité générale est relativement stable sur la période analysée et s'élève en moyenne à 1,2x.

#### Ratio de liquidité immédiate

Le ratio de liquidité immédiate est relativement stable sur la période analysée et s'élève en moyenne à 0,9x.

### III.2.3.12 Ratios d'endettement

Le tableau ci-dessous présente L'évolution de l'endettement net et du gearing sur la période 2022 – 2024 :

En KMAD	2022	2023	2024	Var. 22-23	Var. 23-24
Emprunts obligataires	250 000	250 000	250 000	0,0%	0,0%
Dettes de financement à long terme	1 031 342	1 165 773	921 022	13,0%	-21,0%
Dettes de financement à court terme	158 309	203 362	218 368	28,5%	7,4%
<b>Dettes de financement</b>	<b>1 439 651</b>	<b>1 619 135</b>	<b>1 389 390</b>	<b>12,5%</b>	<b>-14,2%</b>
(+) Dettes de crédit-bail (Leasing) (1)	763 475	298 518	255 785	-60,9%	-14,3%
(+) Trésorerie - passif	82 258	86 400	51 516	5,0%	-40,4%
(-) Trésorerie - actif	839 728	676 496	610 948	-19,4%	-9,7%
<b>Endettement net (incluant leasing) (2)</b>	<b>1 445 655</b>	<b>1 327 557</b>	<b>1 085 743</b>	<b>-8,2%</b>	<b>-18,2%</b>
Financement permanent	3 356 771	3 254 351	3 090 441	-3,1%	-5,0%
<b>Dettes moyen long terme / Financement permanent</b>	<b>38,2%</b>	<b>43,5%</b>	<b>37,9%</b>	<b>5,3 pts</b>	<b>-5,6 pts</b>
<b>Ratio d'endettement moyen long terme (incluant leasing) (3)</b>	<b>88,6%</b>	<b>106,6%</b>	<b>107,9%</b>	<b>18,0 pts</b>	<b>1,2 pts</b>
Capitaux propres	1 309 102	1 579 268	1 694 751	20,6%	7,3%
<b>Gearing (incluant leasing) (4)</b>	<b>110,4%</b>	<b>84,1%</b>	<b>64,1%</b>	<b>-26,4 pts</b>	<b>-20,0 pts</b>
<b>Coefficient d'endettement moyen long terme (incluant leasing) (5)</b>	<b>97,9%</b>	<b>89,6%</b>	<b>69,1%</b>	<b>-8,2 pts</b>	<b>-20,6 pts</b>
Total bilan	4 173 384	4 001 216	3 809 445	-4,1%	-4,8%
<b>Ratio de solvabilité (incluant leasing) (6)</b>	<b>34,6%</b>	<b>33,2%</b>	<b>28,5%</b>	<b>-1,5 pts</b>	<b>-4,7 pts</b>

Source : Risma

(1) Les dettes de crédit-bail (Leasing) regroupent les dettes sur immobilisations sous contrats de location financement et simple

(2) Endettement net (incluant les dettes de crédit-bail) = dettes de financement + dettes de crédit-bail + trésorerie passif – trésorerie actif

(3) Ratio d'endettement moyen long terme = (Dettes de financement à long terme + Emprunts obligataires) / Endettement net

(4) Gearing = Endettement net / Capitaux propres

(5) Coefficient d'endettement moyen long terme = (Dettes de financement à long terme + Emprunts obligataires) / Capitaux propres

(6) Ratio de solvabilité = Endettement net / Total bilan

#### Endettement net

A fin 2023, l'endettement net s'établit à 1 327 557 KMAD contre 1 445 655 KMAD à fin 2022, soit une baisse de 118 098 KMAD (-8,2%), principalement portée par l'effet combinée de :

- La baisse des dettes de crédit-bail (-464 957 KMAD, soit -60,9%) ;
- Compensée partiellement par (i) la hausse des dettes de financement (+179 484 KMAD, soit +12,5%) et (ii) la baisse de la trésorerie nette de 167 374 KMAD essentiellement portée par la baisse de la trésorerie-actif (-163 232 KMAD).

A fin 2024, l'endettement net s'établit à 1 085 743 KMAD contre 1 327 557 KMAD à fin 2023, soit une baisse de 241 814 KMAD (-18,2%), principalement portée par l'effet combinée de :

- La baisse des dettes de financement (-229 746 KMAD, soit -14,2%) ;
- La baisse des dettes de crédit-bail (-42 733 KMAD, soit -14,3%) ;
- La baisse de la trésorerie-passif (-34 884 KMAD, soit -40,4%)
- Compensée patiemment par la baisse de la trésorerie-actif (-65 548 KMAD, soit -9,7%).

## Ratio d'endettement moyen long terme

---

A fin 2023, le ratio d'endettement moyen terme s'établit à 106,6%, soit une baisse de 18 pts par rapport à l'exercice précédent, expliquée par (i) la hausse des dettes de financement à long terme (+134 432 KMAD, soit +10,5%) combinée à (ii) la baisse de l'endettement net (-118 098 KMAD, soit -8,2%).

A fin 2024, le ratio d'endettement moyen terme s'établit à 107,9%, soit une hausse de 1,2 pts par rapport à l'exercice précédent, expliquée par (i) la baisse de l'endettement net (-241 814 KMAD, soit -18,2%) supérieure à (ii) la baisse des dettes de financement à long terme (-244 751 KMAD, soit -17,3%).

## Gearing

---

A fin 2023, le gearing s'établit à 84,1%, soit une baisse de 26,4 pts par rapport à fin 2022, liée à la baisse de l'endettement net (-118 098 KMAD, soit -8,2%) combinée à la hausse des capitaux propres (+270 166 KMAD, soit +20,6%).

A fin 2024, le gearing s'établit à 64,1%, soit une baisse de 20 pts par rapport à fin 2023, liée à la baisse de l'endettement net (-241 814 KMAD, soit -18,2%) combinée à la hausse des capitaux propres (+115 483 KMAD, soit +7,3%).

## Ratio de solvabilité

---

A fin 2023, le ratio de solvabilité s'établit à 33,2%, soit une baisse 1,5 pts par rapport à fin 2022, liée à la baisse de l'endettement net (-118 098 KMAD, soit -8,2%) supérieure à la baisse du total bilan (-172 168 KMAD, soit -4,1%).

A fin 2024, le ratio de solvabilité s'établit à 28,5%, soit une baisse 4,7 pts par rapport à fin 2022, liée à la baisse de l'endettement net (-241 814 KMAD, soit -18,2%) supérieure à la baisse du total bilan (-191 771 KMAD, soit -4,8%).

### III.2.4 Analyse du tableau de flux de trésoreries

Le tableau ci-dessous présente le tableau de flux de trésorerie consolidé du groupe Risma sur la période 2022 – 2024 :

En KMAD	2022	2023	2024	Var. 22-23	Var. 23-24
Excédent brut d'exploitation	352 251	413 906	461 221	17,5%	11,4%
+ Résultat Financier	-58 325	-92 195	-78 031	-58,1%	15,4%
+ Impôts sur les résultats	-4 513	-9 175	-18 133	<-100%	-97,6%
+ Charges et produits non décaissés dans l'EBE	24 786	37 756	9 271	52,3%	-75,4%
<b>Marge brute d'autofinancement avant éléments non récurrents</b>	<b>314 200</b>	<b>350 292</b>	<b>374 329</b>	<b>11,5%</b>	<b>6,9%</b>
+ Gains (Pertes) non récurrents et frais de restructuration	-	-	-	n.a	n.a
+ Diminution (Augmentation) du BFR	121 727	-204 433	60 705	<-100%	>100%
<b>Flux de Trésorerie des activités opérationnelles</b>	<b>435 927</b>	<b>145 859</b>	<b>435 034</b>	<b>-66,5%</b>	<b>&gt;100%</b>
Variations de périmètre	-	-	-	n.a	n.a
- Décaissements liés à des investissements sur actifs existants	-17 336	-81 449	-24 554	<-100%	69,9%
- Décaissements liés à des investissements de développement	-74 539	-87 569	-109 390	-17,5%	-24,9%
- Autres décaissements	-	-32 742	-	n.a	100,0%
+ Encaissements liés à des cessions d'actifs	438	174 000	26 520	>100%	-84,8%
Variation des autres actifs financiers	-	-	165	n.a	n.a
<b>Flux de Trésorerie liés aux investissements</b>	<b>-91 438</b>	<b>-27 760</b>	<b>-107 258</b>	<b>69,6%</b>	<b>&lt;-100%</b>
Augmentation de capital (titres de mises en équivalence)	-	-	-	n.a	n.a
- Réduction de capital	-	-	-	n.a	n.a
- Dividendes payés	-1	-	-85 962	100,0%	n.a
- Remboursement de la dette long terme	237 883	-657 134	-279 941	<-100%	57,4%
- Remboursement liés aux contrats de location-financement	-	-	-	n.a	n.a
+ Nouveaux emprunts long terme	-	284 000	-	n.a	-100,0%
<b>Augmentation (Diminution) de la dette long terme</b>	<b>237 882</b>	<b>-373 134</b>	<b>-365 903</b>	<b>&lt;-100%</b>	<b>1,9%</b>
+ Variation des dettes financières court terme	13 778	87 661	7 463	>100%	-91,5%
<b>Flux de Trésorerie des activités de financement</b>	<b>251 661</b>	<b>-285 473</b>	<b>-358 440</b>	<b>&lt;-100%</b>	<b>-25,6%</b>
- Différence de conversion	-	-	-	n.a	n.a
<b>Variation de Trésorerie</b>	<b>596 150</b>	<b>-167 374</b>	<b>-30 664</b>	<b>&lt;-100%</b>	<b>81,7%</b>
<b>Trésorerie Ouverture</b>	<b>161 320</b>	<b>757 471</b>	<b>590 096</b>	<b>&gt;100%</b>	<b>-22,1%</b>
<b>Trésorerie clôture</b>	<b>757 471</b>	<b>590 096</b>	<b>559 432</b>	<b>-22,1%</b>	<b>-5,2%</b>

Source : Risma

## Flux de trésorerie des activités opérationnelles

En 2023, le flux net de trésorerie généré par l'activité s'établit à 145 859 KMAD contre 435 927 KMAD en 2022, en baisse de 290 068 KMAD (-66,5%), principalement liée à une augmentation du besoin en fonds de roulement de 204 433 KMAD en 2023 (contre une diminution du besoin en fonds de roulement de 121 727 KMAD en 2022) expliquée par la forte baisse des délais de paiement de paiement fournisseurs (-73 jours) suite à l'application de la nouvelle loi sur les délais de paiement<sup>33</sup>.

En 2024, le flux net de trésorerie généré par l'activité s'établit à 435 033 KMAD contre 145 859 KMAD en 2023, en hausse de 289 174 KMAD (>100%), principalement liée à une diminution du besoin en fonds de roulement de 60 705 KMAD en 2024 (contre une augmentation du besoin en fonds de roulement de 204 433 KMAD en 2023), expliquée par (i) une baisse des délais de rotation des créances clients (-4,9 jours) et (ii) une hausse des délais de paiement fournisseurs (+4,4 jours).

## Flux de trésorerie liés aux investissements

En 2022, le flux net de trésorerie lié aux opérations d'investissement s'établit à -91 438 KMAD et se compose principalement de :

- Les investissements de développement pour un montant de 74 539 KMAD, en lien principalement avec le programme de rénovation et de réaménagements en cours, notamment du Sofitel Marrakech ;
- Les investissements sur les actifs existants pour un montant de 17 336 KMAD, correspondant à des investissements de maintenance, d'aménagements ou d'équipements hôteliers.

En 2023, le flux net de trésorerie lié aux opérations d'investissement ressort à -27 760 KMAD et se compose principalement de :

- Les investissements de développement pour un montant de 87 569 KMAD, en lien principalement avec le programme de rénovation et de réaménagements en cours, notamment du Sofitel Agadir Thalassa et du Sofitel Marrakech ;
- Les investissements sur les actifs existants pour un montant de 81 449 KMAD, correspondant à des investissements de maintenance, d'aménagements ou d'équipements hôteliers ;
- D'autres décaissements pour un montant de 32 742 KMAD, en lien essentiellement aux paiements (i) des pénalités de remboursement et (ii) des frais de notaire, suite au remboursement par anticipation du contrat de crédit-bail portant sur le rachat de l'encours leasing relatif à l'hôtel Sofitel Casablanca Tour Blanche ;
- Compensée partiellement par des cessions d'immobilisations pour un montant de 174 000 KMAD en lien notamment avec la cession de Risma de la participation minoritaire de 33% dans Accor Gestion Maroc à Accor S.A en août 2023.

En 2024, les flux liés aux opérations d'investissement s'établissent à -107 258 KMAD et se composent principalement de :

- Les investissements de développement pour un montant de 109 390 KMAD, en lien principalement avec le programme de rénovation et de réaménagements en cours, notamment du Sofitel Agadir Thalassa et du Mercure Rabat Shéhérazade (lancé en 2024) ;
- Les investissements sur les actifs existants pour un montant de 24 554 KMAD, correspondant à des investissements de maintenance, d'aménagements ou d'équipements hôteliers ;

<sup>33</sup> La loi 69-21, entrée en vigueur le 1er juillet 2023, est venue modifier les délais de paiement au Maroc qui étaient auparavant régis par une loi de 2011. Ainsi, le délai maximum de paiement prévu par la loi a été fixé à 120 jours à partir de la date d'émission de la facture.

- Compensée partiellement par des cessions d'immobilisations pour un montant de 26 520 KMAD en lien notamment avec la cession du terrain « Technopolis ».

#### Flux de trésorerie liés aux activités de financement

---

En 2022, le flux net de trésorerie lié aux activités de financement s'établit à +251 661 KMAD et se compose principalement de :

- +237 833 KMAD au titre de remboursement d'emprunts long terme en lien avec (i) l'émission obligataire d'un montant de 250 000 KMAD par placement privé auprès d'investisseurs qualifiés contracté par Risma et (ii) -12 167 KMAD en lien avec le remboursement continu et progressif des contrats de crédits bancaires ;
- Une hausse des dettes financières court terme (ayant une échéance de moins d'un an) à hauteur de 13 778 KMAD, correspondant à des dettes de crédit-bail.

En 2023, le flux net de trésorerie lié aux opérations de financement ressort à -285 473 KMAD et se compose principalement de :

- -657 134 KMAD au titre des remboursement d'emprunts, dont :
  - -507 566 KMAD essentiellement liée (i) au remboursement total par anticipation du contrat de crédit-bail portant sur le rachat de l'encours leasing relatif à l'hôtel Sofitel Casablanca Tour Blanche et (ii) au remboursement continu et progressif des redevances de crédit-bail ;
  - -149 568 KMAD en lien avec le remboursement continu et progressif des contrats de crédits bancaires.
- Compensée partiellement par :
  - Une augmentation des dettes de financement de 284 000 KMAD en lien principalement avec (i) la signature d'un nouvel emprunt bancaire par Risma SA pour un montant total de 250 000 KMAD en novembre 2023 auprès d'Attijariwafa Bank dans le cadre du financement partiel du rachat de l'encours leasing relatif à l'hôtel Sofitel Casablanca Tour Blanche et (ii) le déblocage d'un montant de 34 000 KMAD du reliquat de l'emprunt bancaire signé par Risma SA en juillet 2021 auprès de Bank of Africa et CFG Bank dans le cadre du financement partiel de la rénovation du Sofitel Marrakech pour un montant total de 150 000 KMAD ;
  - Une hausse des dettes financières court terme (ayant une échéance de moins d'un an) à hauteur de 87 661 KMAD, correspondant à des dettes de crédit-bail.

En 2024, le flux net de trésorerie lié aux opérations de financement s'établit à -358 440 KMAD et se compose principalement de :

- -279 941 KMAD au titre des remboursement d'emprunts, dont (i) -244 751 KMAD en lien avec le remboursement continu et progressif des contrats de crédits bancaires et (ii) -35 190 KMAD en lien avec le remboursement continu et progressif des redevances de crédit-bail ;
- -85 962 KMAD de dividendes versés aux actionnaires du Groupe ;
- Compensée partiellement par une hausse des dettes financières à court terme (ayant une échéance de moins d'un an) à hauteur de 7 463 KMAD, correspondant à des dettes de crédit-bail.

Sur la base des mouvements précités, la variation de la trésorerie consolidée du groupe Risma ressort à 596 150 à fin 2022, -167 374 KMAD à fin 2023 et à -30 664 à fin 2024.

## IV. Analyse des comptes semestriels

### **ATTESTATION D'EXAMEN LIMITE DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LA SITUATION INTERMEDIAIRE DES COMPTES SOCIAUX AU 30 JUIN 2025**

En application des dispositions du Dahir n° 1-93-212 du 21 septembre 1993, tel que modifié et complété, nous avons procédé à un examen limité de la situation intermédiaire de la société RISMA S.A comprenant le bilan, le compte de produits et charges ainsi qu'une sélection de l'état des informations complémentaires (ETIC) relatifs à la période du 1<sup>er</sup> janvier au 30 juin 2025. Cette situation intermédiaire qui fait ressortir un montant de capitaux propres et assimilés totalisant MAD 2.216.323.446,14 dont un bénéfice net de MAD 117.005.251,24, relève de la responsabilité des organes de gestion de la société.

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

Sur la base de notre examen limité, nous n'avons pas relevé de faits qui nous laissent penser que la situation intermédiaire, ci-jointe, ne donne pas une image fidèle du résultat des opérations du semestre écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine de la société RISMA S.A arrêtés au 30 juin 2025, conformément au référentiel comptable admis au Maroc.

Casablanca, le 25 septembre 2025

#### **Les Commissaires aux Comptes**

**FIDAROC GRANT THORNTON**  
**Faïçal MEKOUAR**  
**Associé**

**Forvis Mazars**  
**Abdou Souleye DIOP**  
**Associé**

## **ATTESTATION D'EXAMEN LIMITE DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LA SITUATION INTERMEDIAIRE DES COMPTES CONSOLIDES AU 30 JUIN 2025**

Nous avons procédé à un examen limité de la situation intermédiaire des comptes consolidés de la société RISMA S.A. et de ses filiales (Groupe RISMA) comprenant l'état consolidé de la situation financière, l'état consolidé du résultat global, l'état consolidé des variations des capitaux propres, le tableau consolidé des flux de trésorerie et une sélection des notes annexes au terme du semestre allant du 1er janvier au 30 juin 2025. Cette situation intermédiaire fait ressortir un montant de capitaux propres consolidés totalisant KMAD 1.710.302,93 dont un bénéfice net consolidé de KMAD 124.530,15.

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

Sur la base de notre examen limité, nous n'avons pas relevé de faits qui nous laissent penser que la situation intermédiaire consolidée, ci-jointe, ne donnent pas une image fidèle du résultat des opérations du semestre écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine du Groupe RISMA, au 30 juin 2025, conformément aux normes comptables internationales (IAS/IFRS).

Casablanca, le 25 septembre 2025

### **Les Commissaires aux Comptes**

**FIDAROC GRANT THORNTON**  
**Faïçal MEKOUAR**  
**Associé**

**Forvis Mazars**  
**Abdou Souleye DIOP**  
**Associé**

## **ATTESTATION D'EXAMEN LIMITE DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LA SITUATION INTERMEDIAIRE DES COMPTES SOCIAUX AU 30 JUIN 2024**

En application des dispositions du Dahir n° 1-93-212 du 21 septembre 1993, tel que modifié et complété, nous avons procédé à un examen limité de la situation intermédiaire de la société RISMA S.A comprenant le bilan, le compte de produits et charges ainsi qu'une sélection de l'état des informations complémentaires (ETIC) relatifs à la période du 1er janvier au 30 juin 2024. Cette situation intermédiaire qui fait ressortir un montant de capitaux propres et assimilés totalisant MAD 2.142.320.070,51 dont un bénéfice net de MAD 50.993.217,39, relève de la responsabilité des organes de gestion de la société.

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

Sur la base de notre examen limité, nous n'avons pas relevé de faits qui nous laissent penser que la situation intermédiaire, ci-jointe, ne donne pas une image fidèle du résultat des opérations du semestre écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine de la société RISMA S.A arrêtés au 30 juin 2024, conformément au référentiel comptable admis au Maroc.

Sans remettre en cause la conclusion exprimée ci-dessus, nous attirons votre attention sur la note annexe qui fait état du contrôle de la part de l'administration fiscale dont fait l'objet Risma

Casablanca, le 26 septembre 2024

### **Les Commissaires aux Comptes**

**FIDAROC GRANT THORNTON**

**Forvis Mazars**

**Faïçal MEKOUAR**  
Associé

**Abdou Souleye DIOP**  
Associé

## **ATTESTATION D'EXAMEN LIMITE DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LA SITUATION INTERMEDIAIRE DES COMPTES CONSOLIDES AU 30 JUIN 2024**

Nous avons procédé à un examen limité de la situation intermédiaire des comptes consolidés de la société RISMA S.A. et de ses filiales (Groupe RISMA) comprenant l'état consolidé de la situation financière, l'état consolidé du résultat global, l'état consolidé des variations des capitaux propres, le tableau consolidé des flux de trésorerie et une sélection des notes annexes au terme du semestre allant du 1er janvier au 30 juin 2024. Cette situation intermédiaire fait ressortir un montant de capitaux propres consolidés totalisant KMAD 1.576.333 dont un bénéfice net consolidé de KMAD 79.258.

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

Sur la base de notre examen limité, nous n'avons pas relevé de faits qui nous laissent penser que la situation intermédiaire consolidée, ci-jointe, ne donnent pas une image fidèle du résultat des opérations du semestre écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine du Groupe RISMA, au 30 juin 2024, conformément aux normes comptables internationales (IAS/IFRS).

Sans remettre en cause la conclusion exprimée ci-dessus, nous attirons votre attention sur la note annexe qui fait état du contrôle de la part de l'administration fiscale dont fait l'objet la société Risma.

Casablanca, le 26 septembre 2024

### **Les Commissaires aux Comptes**

**FIDAROC GRANT THORNTON**

**Forvis Mazars**

**Faïçal MEKOUAR**  
Associé

**Abdou Souleye DIOP**  
Associé

## IV.1 Situation financière sociale de Risma

### IV.1.1 Analyse de l'état des soldes de gestion

Le tableau ci-après présente les principaux indicateurs de l'état des soldes de gestion de Risma aux 30 juin 2024 et 2025 :

En KMAD	S1 2024	S1 2025	Var. S1 24-S1 25
<b>Chiffre d'affaires</b>	<b>458 361</b>	<b>502 421</b>	<b>9,6%</b>
Achats consommés de matières et fournitures	-76 381	-84 794	11,0%
Achats revendus de marchandises	-278	-245	-11,9%
Autres charges externes	-169 161	-173 246	2,4%
<b>Valeur ajoutée</b>	<b>212 541</b>	<b>244 136</b>	<b>14,9%</b>
<i>en % du chiffre d'affaires</i>	<i>46,4%</i>	<i>48,6%</i>	<i>2,2 pts</i>
Charges de personnel	-101 307	-97 044	-4,2%
Impôts et taxes	-9 340	-7 101	-24,0%
<b>Excédent brut d'exploitation</b>	<b>101 894</b>	<b>139 991</b>	<b>37,4%</b>
<i>en % du chiffre d'affaires</i>	<i>22,2%</i>	<i>27,9%</i>	<i>5,6 pts</i>
Dotations d'exploitation	-69 373	-69 463	0,1%
Reprises d'exploitation & transfert de charges	45 625	35 905	-21,3%
<b>Résultat d'exploitation</b>	<b>78 146</b>	<b>106 434</b>	<b>36,2%</b>
<i>en % du chiffre d'affaires</i>	<i>17,0%</i>	<i>21,2%</i>	<i>4,1 pts</i>
Produits financiers	25 819	47 292	83,2%
Charges financières	-58 677	-26 236	-55,3%
<b>Résultat financier</b>	<b>-32 859</b>	<b>21 056</b>	<b>&gt;100%</b>
<b>Résultat courant</b>	<b>45 287</b>	<b>127 490</b>	<b>&gt;100%</b>
Produits non courants	6 977	5 203	-25,4%
Charges non courantes	-206	-14 312	>100%
<b>Résultat non courant</b>	<b>6 771</b>	<b>-9 109</b>	<b>&lt;-100%</b>
<b>Résultat avant impôts</b>	<b>52 058</b>	<b>118 381</b>	<b>&gt;100%</b>
Impôts sur les résultats	-1 065	-1 376	29,2%
<b>Résultat net</b>	<b>50 993</b>	<b>117 005</b>	<b>&gt;100%</b>

Source : Risma

#### IV.1.1.1 Chiffre d'affaires

Le tableau ci-dessous présente l'évolution du chiffre d'affaires aux 30 juin 2024 et 2025 :

En KMAD	S1 2024	S1 2025	Var. S1 24-S1 25
Hébergement	285 051	322 649	13,2%
Restauration	130 671	135 582	3,8%
Divers	42 639	44 191	3,6%
<b>Chiffre d'affaires</b>	<b>458 361</b>	<b>502 421</b>	<b>9,6%</b>

Source : Risma

Au premier semestre 2025, le chiffre d'affaires s'établit à 502 421 KMAD contre 458 361 KMAD au premier semestre 2024, soit une hausse de 44 061 KMAD (+9,6%), expliquée principalement par les performances positives de l'ensemble du parc d'hôtels portés par Risma SA, suite à la hausse du nombre de nuitées du parc sur la période.

A noter que les 7 hôtels portés par Risma SA sont :

- Sofitel Marrakech (Palais Impérial et Lounge & Spa) ;
- Sofitel Agadir TSS (Thalassa Sea & Spa);
- Sofitel Casablanca Tour Blanche;
- Mgallery Le Diwan ;
- Mercure Rabat Shéhérazade ;
- Novotel Casablanca ;
- Novotel Marrakech.

#### IV.1.1.2 Achats consommés

Le tableau ci-dessous présente l'évolution des achats consommés aux 30 juin 2024 et 2025 :

En KMAD	S1 2024	S1 2025	Var. S1 24-S1 25
Achats consommés de matières et fournitures	76 381	84 794	11,0%
<i>Achat de matières premières</i>	<i>38 675</i>	<i>40 586</i>	<i>4,9%</i>
<i>Variation des stocks de matières premières</i>	<i>238</i>	<i>783</i>	<i>&gt;100%</i>
<i>Achats de matières et fournitures consommables et d'emballages</i>	<i>13 530</i>	<i>14 699</i>	<i>8,6%</i>
<i>Variation des stocks de matières, fournitures et emballages</i>	<i>251</i>	<i>264</i>	<i>5,2%</i>
<i>Achats non stockés de matières et de fournitures</i>	<i>15 487</i>	<i>15 495</i>	<i>0,1%</i>
<i>Achats de travaux, études et prestations de services</i>	<i>8 200</i>	<i>12 967</i>	<i>58,1%</i>
Achats revendus de marchandises	278	245	-11,9%
<b>Achats consommés</b>	<b>76 658</b>	<b>85 039</b>	<b>10,9%</b>

Source : Risma

Au premier semestre 2025, les achats consommés s'établissent à 85 039 KMAD contre 76 658 KMAD au premier semestre 2024, soit une hausse de 8 381 KMAD (+10,9%), soutenue principalement par :

- La hausse des achats de travaux, études et prestations de services de 4 767 KMAD (+58,1%) en lien avec la croissance de l'activité et les besoins d'exploitation des hôtels de Risma SA, incluant notamment les achats de fournitures non stockables, les prestations de services à revendre et les achats de combustibles ;
- La hausse (i) des achats de matières premières (+1 911 KMAD, soit +4,9%) et (ii) des achats de matières et fournitures consommables et d'emballages (+1 169 KMAD, soit +8,6%), en lien avec la croissance de l'activité.

#### IV.1.1.3 Autres charges externes

Le tableau ci-dessous présente l'évolution des autres charges externes aux 30 juin 2024 et 2025 :

En KMAD	S1 2024	S1 2025	Var. S1 24-S1 25
Locations et charges locatives	29 167	28 715	-1,5%
Redevances de crédit-bail	24 842	22 150	-10,8%
Entretien et réparations	12 768	14 237	11,5%
Primes d'assurances	2 021	1 889	-6,5%
Rémunérations du personnel extérieur à l'entreprise	29 540	33 976	15,0%
Rémunérations d'intermédiaires et honoraires	22 471	28 538	27,0%
Redevances pour brevets, marques, droits	36 108	29 932	-17,1%
Transports	708	693	-2,1%
Déplacements, missions et réceptions	2 297	2 298	0,0%
Reste du poste des autres charges externes	9 239	10 817	17,1%
<b>Autres charges externes</b>	<b>169 161</b>	<b>173 246</b>	<b>2,4%</b>

Source : Risma

Au premier semestre 2025, les autres charges externes s'établissent à 173 246 KMAD contre 169 161 KMAD au premier semestre 2024, soit une hausse de 4 085 KMAD (+2,4%), portée principalement par :

- La hausse des rémunérations d'intermédiaires et honoraires (+6 067 KMAD, soit +27%), principalement liée aux besoins d'exploitation des hôtels de Risma SA ;
- La hausse des rémunérations du personnel extérieur à l'entreprise (+4 436 KMAD, soit +15%), suite au recrutement d'intérimaires afin de soutenir la croissance de l'activité ;
- Les hausses (i) du reste du poste des autres charges externes (+1 578 KMAD, soit +17,1%) et (ii) du poste « Entretien et réparations » (+1 469 KMAD, soit +11,5%), en lien avec la croissance de l'activité ;
- Compensée partiellement par les baisses :
  - des redevances pour brevets, marques, droits (-6 176 KMAD, soit -17,1%), en lien avec un avoir obtenu sur les redevances facturées dans le cadre d'une remise commerciale accordée par le gestionnaire (AGM) ;
  - des redevances de crédit-bail (-2 692 KMAD, soit -10,8%), soutenue par l'arrivée à échéance du leasing relatif à l'hôtel Novotel Marrakech. A noter que Risma a décidé de procéder au rachat de l'actif à sa valeur résiduelle ;
  - du poste « Locations et charges locatives » (-452 KMAD, soit -1,5%), liée essentiellement à la baisse de la charge de loyers du Sofitel Rabat Jardin des Roses en lien avec la baisse du chiffre d'affaires de l'hôtel sur la période analysée suite à sa rénovation actuelle.

#### IV.1.1.4 Valeur ajoutée

Le tableau ci-dessous présente l'évolution de la valeur ajoutée aux 30 juin 2024 et 2025 :

En KMAD	S1 2024	S1 2025	Var. S1 24-S1 25
<b>Chiffre d'affaires</b>	<b>458 361</b>	<b>502 421</b>	<b>9,6%</b>
Achats consommés	-76 658	-85 039	10,9%
Autres charges externes	-169 161	-173 246	2,4%
<b>Valeur ajoutée</b>	<b>212 541</b>	<b>244 136</b>	<b>14,9%</b>
<i>en % du chiffre d'affaires</i>	<i>46,4%</i>	<i>48,6%</i>	<i>2,2 pts</i>

Source : Risma

Au premier semestre 2025, la valeur ajoutée s'établit à 244 136 KMAD contre 212 541 KMAD au premier semestre 2024, soit une hausse de 31 595 KMAD (+14,9%), conséquence d'une progression du chiffre d'affaires (+44 061 KMAD, soit +9,6%), supérieure à celles des achats consommés (+8 380 KMAD, soit +10,9%) et des autres charges externes (+4 085 KMAD, soit +2,4%).

Le ratio [valeur ajoutée / chiffre d'affaires] s'est établi à 48,6% au premier semestre 2025, en hausse de 2,2 points par rapport au premier semestre 2024.

#### IV.1.1.5 Excédent brut d'exploitation

Le tableau ci-dessous présente l'évolution de l'excédent brut d'exploitation aux 30 juin 2024 et 2025 :

En KMAD	S1 2024	S1 2025	Var. S1 24-S1 25
<b>Valeur ajoutée</b>	<b>212 541</b>	<b>244 136</b>	<b>14,9%</b>
Charges de personnel	-101 307	-97 044	-4,2%
Impôts et taxes	-9 340	-7 101	-24,0%
<b>Excédent brut d'exploitation</b>	<b>101 894</b>	<b>139 991</b>	<b>37,4%</b>
<i>en % du chiffre d'affaires</i>	<i>22,2%</i>	<i>27,9%</i>	<i>5,6 pts</i>

Source : Risma

Au premier semestre 2025, l'excédent brut d'exploitation s'établit à 139 991 KMAD, contre 101 894 KMAD au premier semestre 2024, soit une hausse de 38 098 KMAD (+37,4%), portée principalement par (i) la hausse de la valeur ajoutée (+31 595 KMAD) soutenue essentiellement par la hausse de l'activité, (ii) la baisse des charges de personnel (-4 264 KMAD) en lien avec une reprise de provisions au premier semestre 2025. Cette reprise concerne des provisions constituées au titre de l'exercice 2024 sur des bonus non distribués en 2025 et (iii) la baisse des impôts et taxes (-2 239 KMAD).

#### IV.1.1.6 Résultat d'exploitation

Le tableau ci-dessous présente l'évolution du résultat d'exploitation aux 30 juin 2024 et 2025 :

En KMAD	S1 2024	S1 2025	Var. S1 24-S1 25
<b>Excédent brut d'exploitation</b>	<b>101 894</b>	<b>139 991</b>	<b>37,4%</b>
Dotations d'exploitation	-69 373	-69 463	0,1%
Reprises d'exploitation & transfert de charges	45 625	35 905	-21,3%
<b>Résultat d'exploitation</b>	<b>78 146</b>	<b>106 434</b>	<b>36,2%</b>
<i>en % du chiffre d'affaires</i>	<i>17,0%</i>	<i>21,2%</i>	<i>4,1 pts</i>

Source : Risma

Au premier semestre 2025, le résultat d'exploitation s'établit à 106 434 KMAD, contre 78 146 KMAD au premier semestre 2024, enregistrant une hausse de 28 288 KMAD (+36,2%), expliquée principalement par :

- La hausse de l'excédent brut d'exploitation (+38 098 KMAD, soit +37,4%) ;
- Partiellement compensée par la baisse des reprises d'exploitation & transfert de charges (-9 720 KMAD, soit -21,3%), en lien essentiellement avec (i) la non-récurrence de la reprise de la provision des créances immobilisées liée à la cession en 2024 de la participation minoritaire de Risma SA dans SAEMOG et (ii) la reprise relative sur le contrôle fiscal effectué en 2024 et dont le protocole d'accord a été signé en mars 2025.

Il est à noter que la répartition des dotations d'exploitation aux 30 juin 2024 et 2025 se présentent comme suit :

En KMAD	S1 2024	S1 2025	Var. S1 24-S1 25
Dotations aux amortissements immobilisations en non-valeurs	932	896	-3,9%
Dotations aux amortissements immobilisations incorporelles	187	136	-27,3%
Dotations aux amortissements immobilisations corporelles	57 311	57 124	-0,3%
Dotations aux provisions	10 944	11 307	3,3%
<b>Dotations d'exploitation</b>	<b>69 373</b>	<b>69 463</b>	<b>0,1%</b>

Source : Risma

#### IV.1.1.7 Résultat financier

Le tableau ci-dessous présente l'évolution du résultat financier aux 30 juin 2024 et 2025 :

En KMAD	S1 2024	S1 2025	Var. S1 24-S1 25
Produits des titres de participation et autres titres immobilisés	13 829	39 949	>100%
Gains de changes	212	235	10,6%
Intérêts et autres produits financiers	11 657	7 094	-39,1%
Reprises financières : transfert charges	120	14	-88,5%
<b>Produits financiers</b>	<b>25 819</b>	<b>47 292</b>	<b>83,2%</b>
Charges d'intérêts	-33 057	-25 814	-21,9%
Pertes de change	-233	-418	79,2%
Dotations financières	-25 387	-4	-100,0%
<b>Charges financières</b>	<b>-58 677</b>	<b>-26 236</b>	<b>-55,3%</b>
<b>Résultat financier</b>	<b>-32 859</b>	<b>21 056</b>	<b>&gt;100%</b>

Source : Risma

Les produits financiers correspondent essentiellement aux (i) intérêts et autres produits financiers générés par les prêts et apports en comptes courants d'associés accordés aux filiales, (ii) dividendes versés à Risma par ses filiales et (iii) reprises financières et transferts de charges.

Les charges financières se composent essentiellement des charges d'intérêts.

Au premier semestre 2025, le résultat financier s'est établi à 21 056 KMAD contre -32 859 KMAD au premier semestre 2024, soit une hausse de 53 915 KMAD (>100%), principalement expliquée par :

- La baisse des charges financières de 32 441 KMAD (-55,3%), portée essentiellement par :
  - La baisse des dotations financières de 25 382 KMAD (-100%), en lien avec la cession par Risma SA de sa participation minoritaire dans SAEMOG. A noter qu'au S1 2024, une dotation des titres de participation de SAEMOG a été effectuée ;
  - La baisse des charges d'intérêts de 7 244 KMAD (-21,9%), en lien avec le remboursement continu et progressif des dettes bancaires.
- La hausse des produits financiers de 21 474 KMAD (+83,2%), portée essentiellement par :
  - La hausse des produits des titres de participation et autres titres immobilisés de 26 120 KMAD (>100%), soutenue essentiellement par les dividendes à verser en 2025 au titre de l'exercice 2024 des entités « Chayla », « Emirotel » et « Moussafir Hotels » à Risma SA ;
  - Partiellement compensée par la baisse des intérêts et autres produits financiers de 4 563 KMAD (-39,1%), principalement liée au produit de placement des titres et valeurs de placement.

#### IV.1.1.8 Résultat non courant

Le tableau ci-dessous présente l'évolution du résultat non courant aux 30 juin 2024 et 2025 :

En KMAD	S1 2024	S1 2025	Var. S1 24-S1 25
Produits non courants	6 977	5 203	-25,4%
Charges non courantes	-206	-14 312	>100%
<b>Résultat non courant</b>	<b>6 771</b>	<b>-9 109</b>	<b>&lt;-100%</b>

Source : Risma

Au 30 juin 2024, le résultat non courant s'est établi à 6 771 KMAD, composé des éléments suivants :

- Des produits non courants de 6 977 KMAD, correspondant essentiellement à (i) des produits de la subvention d'investissement SMIT accordée dans le cadre de la remise à niveau des hôtels post-Covid-19, ainsi que (ii) l'encaissement des produits d'assurance suite au séisme qui frappé la province d'Al Haouz en septembre 2023 ;
- Des charges non courantes de 206 KMAD, correspondant essentiellement aux apurements divers des créances clients.

Au 30 juin 2025, le résultat non courant s'est établi à -9 109 KMAD, composé des éléments suivants :

- Des produits non courants de 5 203 KMAD, correspondant essentiellement à (i) des produits de la subvention d'investissement SMIT accordée dans le cadre de la remise à niveau des hôtels post-Covid-19, ainsi que (ii) le produit relatif à la restitution de la taxe professionnelle 2023 et 2024 ;
- Des charges non courantes de 14 312 KMAD, correspondant essentiellement (i) au contrôle fiscal effectué en 2024 et dont le protocole d'accord a été signé en mars 2025, ainsi que (ii) une perte sur les produits de placement à revenu fixe, correspondant à une créance d'impôt au titre de la Taxe sur le Produit des Placements à Revenu Fixe (TPPRF), non recouvrée, puis partiellement compensée dans le cadre du contrôle fiscal réalisé en 2024.

#### IV.1.1.9 Résultat net

Le tableau suivant présente l'évolution du résultat net aux 30 juin 2024 et 2025 :

En KMAD	S1 2024	S1 2025	Var. S1 24-S1 25
Résultat d'exploitation	78 146	106 434	36,2%
Résultat financier	-32 859	21 056	>100%
Résultat non courant	6 771	-9 109	<-100%
<b>Résultat avant impôts</b>	<b>52 058</b>	<b>118 381</b>	<b>&gt;100%</b>
Impôts sur les résultats	-1 065	-1 376	29,2%
<b>Résultat net</b>	<b>50 993</b>	<b>117 005</b>	<b>&gt;100%</b>

Source : Risma

Au premier semestre 2025, le résultat net s'est établi à 117 005 KMAD contre 50 993 KMAD au premier semestre 2024, soit une hausse de 66 012 KMAD (>100%), expliquée essentiellement par :

- La hausse du résultat d'exploitation de 28 288 KMAD (+36,2%) ;
- La hausse du résultat financier de 53 915 KMAD (>100%) ;
- Compensée partiellement par la baisse du résultat non courant de 15 880 KMAD (<-100%).

## IV.1.2 Analyse du bilan

Le tableau ci-après présente les principaux indicateurs du bilan social de Risma au 31 décembre 2024 et au 30 juin 2025 :

En KMAD	2024	S1 2025	Var. 24-S1 25
Immobilisations en non-valeurs	5 375	4 479	-16,7%
Immobilisations incorporelles	148 179	148 043	-0,1%
Immobilisations corporelles	1 832 871	1 999 746	9,1%
Immobilisations financières	919 307	919 307	0,0%
<b>Actif immobilisé</b>	<b>2 905 731</b>	<b>3 071 575</b>	<b>5,7%</b>
<i>Poids sur total bilan</i>	<i>81,8%</i>	<i>84,2%</i>	<i>2,4 pts</i>
Stocks	11 197	11 355	1,4%
Fournisseurs débiteurs, avances et acomptes	729	728	-0,2%
Clients et comptes rattachés	32 424	42 249	30,3%
Personnel	438	84	-80,9%
Etat	132 746	143 066	7,8%
Comptes d'associés - actif	385	40 880	>100%
Autres débiteurs	-1 339	18	>100%
Compte de régularisation - actif	3 428	7 314	>100%
Titres et valeurs de placement	387 714	207 898	-46,4%
<b>Actif circulant</b>	<b>567 722</b>	<b>453 592</b>	<b>-20,1%</b>
<i>Poids sur total bilan</i>	<i>16,0%</i>	<i>12,4%</i>	<i>-3,5 pts</i>
Trésorerie actif	79 907	124 154	55,4%
<b>Total Actif</b>	<b>3 553 360</b>	<b>3 649 321</b>	<b>2,7%</b>
Capital social	1 432 695	1 432 695	0,0%
Primes d'émission	443 607	443 607	0,0%
Réserve légale	28 156	33 706	19,7%
Autres réserves	-	-	n.a
Report à nouveau	160 915	166 082	3,2%
Résultat de l'exercice	111 006	117 005	5,4%
<b>Capitaux propres</b>	<b>2 176 379</b>	<b>2 193 096</b>	<b>0,8%</b>
<i>Poids sur total bilan</i>	<i>61,2%</i>	<i>60,1%</i>	<i>-1,2 pts</i>
Subvention d'investissement	25 319	23 228	-8,3%
Provision règlementés	-	-	n.a
<b>Capitaux propres assimilés</b>	<b>25 319</b>	<b>23 228</b>	<b>-8,3%</b>
<i>Poids sur total bilan</i>	<i>0,7%</i>	<i>0,6%</i>	<i>-0,1 pts</i>
Emprunts obligataires	250 000	250 000	0,0%
Autres dettes de financement	727 320	663 652	-8,8%
<b>Dettes financières</b>	<b>977 320</b>	<b>913 652</b>	<b>-6,5%</b>
<i>Poids sur total bilan</i>	<i>27,5%</i>	<i>25,0%</i>	<i>-2,5 pts</i>
Fournisseurs et comptes rattachés	126 759	124 565	-1,7%
Clients créditeurs, avances et acomptes	15 602	15 469	-0,9%
Personnel	28 147	19 067	-32,3%
Organismes sociaux	7 930	10 316	30,1%
Etat	18 957	28 902	52,5%
Comptes d'associés - passif	1 324	101 608	>100%
Autres créances	7 000	8 148	16,4%
Comptes de régularisation - passif	5 004	12 140	>100%
Autres provisions pour risques et charges	112 255	109 042	-2,9%
Ecart de conversion - passif	-	-	n.a
<b>Passif circulant</b>	<b>322 977</b>	<b>429 258</b>	<b>32,9%</b>
<i>Poids sur total bilan</i>	<i>9,1%</i>	<i>11,8%</i>	<i>2,7 pts</i>
Trésorerie passif	51 365	90 088	75,4%
<b>Total Passif</b>	<b>3 553 360</b>	<b>3 649 321</b>	<b>2,7%</b>

Source : Risma

#### IV.1.2.1 Actif immobilisé

Le tableau ci-dessous présente l'évolution de l'actif immobilisé au 31 décembre 2024 et au 30 juin 2025 :

En KMAD	2024	S1 2025	Var. 24-S1 25
Immobilisations en non-valeurs	5 375	4 479	-16,7%
Immobilisations incorporelles	148 179	148 043	-0,1%
Immobilisations corporelles	1 832 871	1 999 746	9,1%
Immobilisations financières	919 307	919 307	0,0%
<b>Actif immobilisé</b>	<b>2 905 731</b>	<b>3 071 575</b>	<b>5,7%</b>

Source : Risma

Une analyse détaillée de ces différents postes est présentée ci-après.

##### Immobilisations en non-valeurs

Le tableau ci-dessous présente l'évolution des immobilisations en non-valeurs au 31 décembre 2024 et au 30 juin 2025 :

En KMAD	2024	S1 2025	Var. 24-S1 25
Charges à répartir sur plusieurs exercices	5 375	4 479	-16,7%
<b>Immobilisations en non-valeurs</b>	<b>5 375</b>	<b>4 479</b>	<b>-16,7%</b>

Source : Risma

Les immobilisations en non-valeurs sont exclusivement constituées des charges à répartir sur plusieurs exercices, et correspondent principalement aux frais d'enregistrement liés à l'acquisition d'immobilisations et principalement concernant l'acquisition du Sofitel Casablanca Tour Blanche faite suite au rachat du lease-back en 2023. Ces frais sont amortis linéairement sur une durée de 5 ans.

La baisse du poste sur la période analysée est principalement liée à l'amortissement des charges à répartir sur la période analysée.

##### Immobilisations incorporelles

Le tableau ci-dessous présente l'évolution des immobilisations incorporelles au 31 décembre 2024 et au 30 juin 2025 :

En KMAD	2024	S1 2025	Var. 24-S1 25
Brevets, marques, droits et valeurs similaires	311	175	-43,7%
Fonds commercial	147 868	147 868	0,0%
<b>Immobilisations incorporelles</b>	<b>148 179</b>	<b>148 043</b>	<b>-0,1%</b>

Source : Risma

Les immobilisations incorporelles sont essentiellement constituées du fond commercial.

Le montant des immobilisations incorporelles est resté relativement stable sur la période analysée.

## Immobilisations corporelles

Le tableau ci-dessous présente l'évolution des immobilisations corporelles au 31 décembre 2024 et au 30 juin 2025 :

En KMAD	2024	S1 2025	Var. 24-S1 25
Terrains	286 595	421 202	47,0%
Constructions	1 216 308	1 189 360	-2,2%
Installations techniques, matériel et outillage	260 450	244 074	-6,3%
Mobilier, matériel de bureau & aménagement divers	6 143	5 020	-18,3%
Autres immobilisations corporelles	171	334	95,1%
Immobilisations corporelles en cours	63 203	139 756	>100%
<b>Immobilisations corporelles</b>	<b>1 832 871</b>	<b>1 999 746</b>	<b>9,1%</b>

Source : Risma

Au 30 juin 2025, les immobilisations corporelles s'établissent à 1 999 746 KMAD contre 1 832 871 KMAD à fin 2024, soit une hausse de 166 875 KMAD (+9,1%), principalement expliquée par :

- La hausse du poste « Terrains » de 134 608 KMAD (+47%), portée essentiellement par l'acquisition du terrain de Tanger ;
- La hausse des « immobilisations corporelles en cours » de 76 553 KMAD (>100%), soutenue principalement par le programme de rénovation et de réaménagements en cours, notamment du Sofitel Agadir TSS, le Novotel Casablanca et le Mercure Rabat Shéhérazade ;
- Partiellement compensée par les baisses (i) du poste « Construction » de 26 947 KMAD (-2,2%) et (ii) du poste « Installations techniques, matériel et outillage » de 16 377 KMAD (-6,3%), suite principalement aux amortissements constatés au titre de la période analysée.

## Immobilisations financières

Le tableau ci-dessous présente l'évolution des immobilisations financières au 31 décembre 2024 et au 30 juin 2025 :

En KMAD	2024	S1 2025	Var. 24-S1 25
Autres créances financières	1 370	1 370	0,0%
Titres de participation	917 937	917 937	0,0%
<b>Immobilisations financières</b>	<b>919 307</b>	<b>919 307</b>	<b>0,0%</b>

Source : Risma

Les immobilisations financières sont constituées principalement des titres de participation et du poste « autres créances financières ».

Au 30 juin 2025, les immobilisations financières s'élèvent à 919 307 KMAD et restent stables par rapport à fin 2024.

Les titres de participation détenus par Risma se présentent comme suit au 31 décembre 2024 et au 30 juin 2025 :

En KMAD	Brut	2024 Dep. & Prov.*	Net	Brut	S1 2025 Dep. & Prov.*	Net
Emirotel	660 720	-	660 720	660 720	-	660 720
Moussafir hôtels	160 307	-	160 307	160 307	-	160 307
Chayla	96 910	-	96 910	96 910	-	96 910
SMHE	59 500	59 500	-	59 500	59 500	-
SAEMOG	353 150	353 150	-	-	-	-
<b>Titres de participation</b>	<b>1 310 587</b>	<b>412 650</b>	<b>917 937</b>	<b>977 437</b>	<b>59 500</b>	<b>917 937</b>

Source : Risma

\* Dépréciations & Provisions

#### IV.1.2.2 Actif circulant

Le tableau ci-dessous présente l'évolution de l'actif circulant au 31 décembre 2024 et au 30 juin 2025 :

En KMAD	2024	S1 2025	Var. 24-S1 25
Stocks	11 197	11 355	1,4%
Fournisseurs débiteurs, avances et acomptes	729	728	-0,2%
Clients et comptes rattachés	32 424	42 249	30,3%
Personnel	438	84	-80,9%
Etat	132 746	143 066	7,8%
Comptes d'associés - actif	385	40 880	>100%
Autres débiteurs	-1 339	18	>100%
Compte de régularisation - actif	3 428	7 314	>100%
Titres et valeurs de placement	387 714	207 898	-46,4%
<b>Actif circulant</b>	<b>567 722</b>	<b>453 592</b>	<b>-20,1%</b>

Source : Risma

Au 30 juin 2025, l'actif circulant s'établit à 453 592 KMAD contre 567 722 KMAD au 30 juin 2024, soit une baisse de 114 130 KMAD (-20,1%), principalement expliquée par :

- La baisse du poste « Titres et valeurs de placement » de 179 815 KMAD (-46,4%), en lien avec la vente de SICAV de trésorerie pour des besoins de financements ponctuels ;
- Compensée partiellement par :
  - La hausse du poste « comptes d'associés – actif » de 40 495 KMAD (>100%), soutenue essentiellement par les dividendes des filiales à recevoir en 2025 au titre de l'exercice 2024 ;
  - La hausse du poste « Etat » de 10 320 KMAD (+7,8%), en lien avec la hausse de la TVA récupérable (facturée par les fournisseurs) ;
  - La hausse du poste « Clients et comptes rattachés » de 9 824 KMAD (+30,3%), liée essentiellement à la hausse de l'activité sur la période (la hausse du chiffre d'affaires a mécaniquement entraîné un accroissement du montant facturé en attente d'encaissement).

## Clients et comptes rattachés

Le tableau ci-dessous présente la répartition des clients et comptes rattachés à fin 2024 et au 30 juin 2025 :

En KMAD	2024	S1 2025	S1 2025	
			< 1 an	> 1 an
Clients et comptes rattachés	32 424	42 249	42 249	-

Source : Risma

Au 30 juin 2025, 100% des clients et comptes rattachés datent de moins de 1 an.

Le tableau ci-dessous présente l'évolution du taux de provisionnement et de contentieux des clients et comptes rattachés de Risma SA à fin 2024 et au 30 juin 2025 :

En KMAD	2024	S1 2025	Var. 24-S1 25
Créances clients brutes	34 432	44 296	28,6%
Total provisions	2 008	2 047	2,0%
<b>Créances clients nettes</b>	<b>32 424</b>	<b>42 249</b>	<b>30,3%</b>
Taux de provisionnement (1)	5,8%	4,6%	-1,2 pts
Total contentieux	-	-	n.a
Taux de contentieux (2)	0,0%	0,0%	0,0 pts

Source : Risma

(1) Taux de provisionnement = total provisions / montant brut des créances

(2) Taux de contentieux = montant des contentieux / montant brut des créances

A noter que Risma n'a aucun contentieux sur la période analysée, ce qui se traduit par un taux de contentieux nul.

### IV.1.2.3 Trésorerie - actif

Le tableau ci-dessous présente l'évolution de la trésorerie-actif au 31 décembre 2024 et au 30 juin 2025 :

En KMAD	2024	S1 2025	Var. 24-S1 25
Chèques et valeurs à encaisser	4 375	5 648	29,1%
Banques, Trésorerie Générale et Chèques Postaux	74 638	117 616	57,6%
Caisses, régies d'avances et accreditifs	894	890	-0,4%
<b>Trésorerie actif</b>	<b>79 907</b>	<b>124 154</b>	<b>55,4%</b>

Source : Risma

La trésorerie-actif ressort à 124 154 KMAD au 30 juin 2025, contre 79 907 KMAD au 31 décembre 2024, soit une hausse de 44 247 KMAD (+55,4%).

#### IV.1.2.4 Financement permanent

Le tableau ci-dessous présente la composition du financement permanent au 31 décembre 2024 et au 30 juin 2025 :

En KMAD	2024	S1 2025	Var. 24-S1 25
Capital social	1 432 695	1 432 695	0,0%
Primes d'émission	443 607	443 607	0,0%
Réserve légale	28 156	33 706	19,7%
Report à nouveau	160 915	166 082	3,2%
Résultat de l'exercice	111 006	117 005	5,4%
<b>Capitaux propres</b>	<b>2 176 379</b>	<b>2 193 096</b>	<b>0,8%</b>
Subvention d'investissement	25 319	23 228	-8,3%
<b>Capitaux propres assimilés</b>	<b>25 319</b>	<b>23 228</b>	<b>-8,3%</b>
Emprunts obligataires	250 000	250 000	0,0%
Autres dettes de financement	727 320	663 652	-8,8%
<b>Dettes financières</b>	<b>977 320</b>	<b>913 652</b>	<b>-6,5%</b>
<b>Financement permanent</b>	<b>3 179 018</b>	<b>3 129 975</b>	<b>-1,5%</b>

Source : Risma

Au 30 juin 2025, le financement permanent s'établit à 3 129 975 KMAD contre 3 179 018 KMAD à fin 2024, soit une baisse de 49 043 KMAD (-1,5%), expliquée principalement par :

- La baisse des dettes de financement (-63 668 KMAD) en lien avec le remboursement continu et progressif des dettes bancaires ;
- Compensée par la hausse des capitaux propres d'un montant de 16 717 KMAD (+0,8%), correspondant (i) au résultat net du 1<sup>er</sup> semestre 2025 d'un montant de 117 005 KMAD, partiellement compensée par (ii) les dividendes à verser en 2025 au titre de l'exercice 2024 d'un montant de 100 289 KMAD.

Il convient de noter que l'Assemblée Générale Mixte du 30 juin 2025 a décidé de distribuer, au titre de l'exercice 2024, sur la base d'un montant total à répartir de 111 006 KMAD, un dividende de 7 MAD par action, soit un montant total de 100 289 KMAD.

#### IV.1.2.5 Passif circulant

Le tableau ci-dessous présente les principaux indicateurs du passif circulant au 31 décembre 2024 et au 30 juin 2025 :

En KMAD	2024	S1 2025	Var. 24-S1 25
Fournisseurs et comptes rattachés	126 759	124 565	-1,7%
Clients créditeurs, avances et acomptes	15 602	15 469	-0,9%
Personnel	28 147	19 067	-32,3%
Organismes sociaux	7 930	10 316	30,1%
Etat	18 957	28 902	52,5%
Comptes d'associés - passif	1 324	101 608	>100%
Autres créances	7 000	8 148	16,4%
Comptes de régularisation - passif	5 004	12 140	>100%
Autres provisions pour risques et charges	112 255	109 042	-2,9%
<b>Passif circulant</b>	<b>322 977</b>	<b>429 258</b>	<b>32,9%</b>

Source : Risma

Au 30 juin 2025, le passif circulant s'établit à 429 258 KMAD contre 322 977 KMAD à fin 2024, soit une hausse de 106 281 KMAD (+32,9%), expliquée principalement par la hausse du poste « comptes d'associés – passif » de 100 284 KMAD (>100%), en lien avec les dividendes à verser par Risma SA en 2025 au titre de l'exercice 2024.

Le tableau ci-dessous présente la répartition des dettes fournisseurs au 31 décembre 2024 et au 30 juin 2025

En KMAD	2024	S1 2025	S1 2025	
			< 1 an	> 1 an
<b>Fournisseurs et comptes rattachés</b>	<b>126 759</b>	<b>124 565</b>	<b>124 565</b>	<b>-</b>

Source : Risma

Au 30 juin 2025, la totalité des dettes fournisseurs datent de moins de 1 an.

#### IV.1.2.6 Trésorerie - passif

Le tableau ci-dessous présente l'évolution de la trésorerie-passif au 31 décembre 2024 et au 30 juin 2025 :

En KMAD	2024	S1 2025	Var. 24-S1 25
Banques (Soldes créditeurs)	51 365	90 088	75,4%
<b>Trésorerie passif</b>	<b>51 365</b>	<b>90 088</b>	<b>75,4%</b>

Source : Risma

La trésorerie passif est exclusivement constituée de soldes créditeurs auprès des banques.

La trésorerie-passif ressort à 90 088 KMAD au 30 juin 2025, contre 51 365 KMAD à fin 2024. Ainsi la trésorerie-passif a enregistré une hausse de 38 723 KMAD sur la période analysée.

#### IV.1.2.7 Equilibre financier

Le tableau ci-dessous présente les indicateurs de l'équilibre financier au 31 décembre 2024 et au 30 juin 2025 :

En KMAD	2024	S1 2025	Var. 24-25
Financement permanent	3 179 018	3 129 975	-1,5%
Actif immobilisé	2 905 731	3 071 575	5,7%
<b>Fonds de roulement</b>	<b>273 286</b>	<b>58 400</b>	<b>-78,6%</b>
Actif circulant	567 722	453 592	-20,1%
Passif circulant	322 977	429 258	32,9%
<b>Besoin en fonds de roulement</b>	<b>244 745</b>	<b>24 334</b>	<b>-90,1%</b>
<b>Trésorerie nette</b>	<b>28 542</b>	<b>34 066</b>	<b>19,4%</b>

Source : Risma

Au 30 juin 2025, le fonds de roulement s'établit à 58 400 KMAD, contre 273 286 KMAD à fin 2024, soit une baisse de 214 886 KMAD (-78,6%), principalement expliquée par (i) le renforcement de l'actif immobilisé (+165 844 KMAD) lié essentiellement à la hausse des immobilisations corporelles (+166 875 KMAD), ainsi que (ii) la baisse du financement permanent (-49 043 KMAD) liée essentiellement à la baisse des autres dettes de financement (-63 668 KMAD) et compensée partiellement par la hausse des capitaux propres (+16 717 KMAD).

Le besoin en fonds de roulement enregistre une baisse de 220 411 KMAD (-90,1%) pour s'établir à 24 334 KMAD, résultant d'une baisse de l'actif circulant (-114 130 KMAD, soit -20,1%) et d'une hausse du passif circulant (+106 281 KMAD, soit +32,9%).

Ainsi, la trésorerie nette s'établit à 34 066 KMAD au 30 juin 2025 contre 28 542 KMAD à fin 2024, en hausse de 5 524 KMAD.

#### IV.1.2.8 Ratios de liquidité

Le tableau ci-dessous présente les ratios de liquidité au 31 décembre 2024 et au 30 juin 2025 :

En KMAD	2024	S1 2025	Var. 24-S1 25
Actif circulant	567 722	453 592	-20,1%
Trésorerie actif	79 907	124 154	55,4%
Passif circulant	322 977	429 258	32,9%
Trésorerie passif	51 365	90 088	75,4%
<b>Ratio de liquidité générale (1)</b>	<b>1,7x</b>	<b>1,1x</b>	<b>-0,6 pts</b>
<b>Ratio de liquidité immédiate (2)</b>	<b>0,2x</b>	<b>0,2x</b>	<b>0,0 pts</b>

Source : Risma

(1) Ratio de liquidité générale = (actif circulant + trésorerie-actif) / (passif circulant + trésorerie-passif)

(2) Ratio de liquidité immédiate = (trésorerie-actif) / (passif circulant + trésorerie-passif)

##### Ratio de liquidité générale

Au 30 juin 2025, le ratio de liquidité générale s'établit à 1,1x contre 1,7x à fin 2024, soit une baisse de 0,6x, principalement soutenue par (i) la baisse de l'actif circulant de 114 130 KMAD (-20,1%) et (ii) la hausse du passif circulant de 106 281 KMAD (+32,9%).

##### Ratio de liquidité immédiate

Le ratio de liquidité immédiate est relativement stable sur la période analysée et s'élève en moyenne à 0,2x.

### IV.1.2.9 Ratios d'endettement

Le tableau ci-dessous présente les ratios d'endettement au 31 décembre 2024 et au 30 juin 2025 :

En KMAD	2024	S1 2025	Var. 24-S1 25
Emprunts obligataires	250 000	250 000	0,0%
Dettes de financement moyen / long terme	137 618	142 367	3,5%
Dettes de financement court terme	589 702	521 285	-11,6%
<b>Dettes de financement</b>	<b>977 320</b>	<b>913 652</b>	<b>-6,5%</b>
(+) Comptes courants d'associés - passif	1 324	101 608	>100%
(+) Trésorerie passif	51 365	90 088	75,4%
(-) Comptes courants d'associés - actif	-385	-40 880	>100%
(-) Titres et valeurs de placement	-387 714	-207 898	-46,4%
(-) Trésorerie actif	-79 907	-124 154	55,4%
<b>Endettement net (1)</b>	<b>562 003</b>	<b>732 415</b>	<b>30,3%</b>
(+) Leasing (2)	267 889	245 739	-8,3%
<b>Endettement net (incluant leasing)</b>	<b>829 892</b>	<b>978 154</b>	<b>17,9%</b>
Financement permanent	3 179 018	3 129 975	-1,5%
<b>Dettes moyen long terme / Financement permanent</b>	<b>12,2%</b>	<b>12,5%</b>	<b>0,0 pts</b>
<b>Ratio d'endettement moyen long terme (3)</b>	<b>69,0%</b>	<b>53,6%</b>	<b>-15,4 pts</b>
<b>Ratio d'endettement moyen long terme (incluant leasing)</b>	<b>46,7%</b>	<b>40,1%</b>	<b>-6,6 pts</b>
Capitaux propres	2 176 379	2 193 096	0,8%
<b>Gearing (4)</b>	<b>25,8%</b>	<b>33,4%</b>	<b>7,6 pts</b>
<b>Gearing (incluant leasing)</b>	<b>38,1%</b>	<b>44,6%</b>	<b>6,5 pts</b>
<b>Coefficient d'endettement moyen long terme (5)</b>	<b>17,8%</b>	<b>17,9%</b>	<b>0,1 pts</b>
Total bilan	3 553 360	3 649 321	2,7%
<b>Ratio de solvabilité (6)</b>	<b>15,8%</b>	<b>20,1%</b>	<b>4,3 pts</b>
<b>Ratio de solvabilité (incluant leasing)</b>	<b>23,4%</b>	<b>26,8%</b>	<b>3,4 pts</b>

Source : Risma

(1) : Endettement net = dettes de financement + comptes d'associés passif + trésorerie passif – comptes d'associés actif – titres et valeurs de placement – trésorerie actif

(2) Les dettes de crédit-bail (Leasing) regroupent les dettes sur immobilisations sous contrats de location financement et simple.

(3) Ratio d'endettement moyen long terme = (Dettes de financement moyen long terme + Emprunts obligataires) / Endettement net

(4) Gearing = Endettement net / Capitaux propres

(5) Coefficient d'endettement moyen long terme = (Dettes de financement moyen long terme + Emprunts obligataires) / Capitaux propres

(6) Ratio de solvabilité = Endettement net / Total bilan

#### Endettement net

Au 30 juin 2025, l'endettement net s'établit à 732 415 KMAD, contre 562 003 KMAD à fin 2024, soit une hausse de 170 412 KMAD (+30,3%), principalement portée par l'effet combiné de :

- La baisse des titres et valeurs de placement de 179 813 KMAD (-46,4%) ;
- La hausse des « comptes courants d'associés – passif » de 100 284 KMAD (+>100%) ;
- La hausse de la trésorerie nette de 5 524 KMAD (+19,4%) ;
- Compensée par (i) la baisse des dettes de financement de 63 668 KMAD (-6,5%) et (ii) la hausse des « comptes courants d'associés – actif » de 40 493 KMAD (+>100%).

### Ratio d'endettement moyen long terme

---

Au 30 juin 2025, le ratio d'endettement moyen long terme s'établit à 53,6% contre 69% à fin 2024, soit une baisse de 15,4 pts, suite à la hausse de l'endettement net (+170 412 KMAD, soit +30,3%) et compensée partiellement par la hausse des dettes de financement moyen / long terme (+4 749 KMAD, soit +1,2%).

### Gearing

---

Au 30 juin 2025, le gearing s'établit à 33,4%, en hausse de 7,6 pts par rapport à fin 2024, liée à la hausse de l'endettement net (+170 412 KMAD, soit +30,3%), supérieure à celle des capitaux propres (+16 717 KMAD, soit +0,8%).

### Ratio de solvabilité

---

Au 30 juin 2025, le ratio de solvabilité s'établit à 20,1% contre 15,8% à fin 2024, soit une hausse de 4,3 pts, liée à la hausse de l'endettement net (+170 412 KMAD, soit +30,3%), supérieure à celle du total bilan (+95 961 KMAD, soit +2,7%).

### IV.1.3 Analyse du tableau de financement

Le tableau ci-dessous présente les principaux indicateurs du tableau de financement de Risma sur la période 2024 – S1 2025 :

En KMAD	2024	S1 2025	Var.
<b>Autofinancement</b>	<b>-231 844</b>	<b>74 387</b>	<b>&gt;100%</b>
Capacité d'autofinancement	-145 882	174 676	>100%
Distribution de bénéfices	-85 962	-100 289	16,7%
<b>Cessions et réductions d'immobilisations</b>	<b>373 843</b>	<b>485</b>	<b>-99,9%</b>
Cessions d'immobilisations incorporelles	-	-	n.a
Cessions d'immobilisations corporelles	3 035	485	-84,0%
Cessions d'immobilisations financières	353 199	-	-100,0%
Récupérations sur créances immobilisés	17 609	-	-100,0%
<b>Augmentation des capitaux propres et assimilés</b>	<b>-5 262</b>	<b>-2 091</b>	<b>-60,3%</b>
Augmentation du capital, apports	-	-	n.a
Subventions d'investissement	-5 262	-2 091	-60,3%
<b>Augmentation des dettes de financement</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>n.a</b>
<b>TOTAL RESSOURCES STABLES</b>	<b>136 737</b>	<b>72 781</b>	<b>-46,8%</b>
<b>Acquisitions et augmentations d'immobilisations</b>	<b>120 476</b>	<b>224 000</b>	<b>85,9%</b>
Acquisitions d'immobilisations incorporelles	50	-	-100,0%
Acquisitions d'immobilisations corporelles	120 426	224 000	86,0%
Acquisitions d'immobilisations financières	-	-	n.a
Augmentation des créances immobilisés	-	-	n.a
<b>Remboursement des capitaux propres</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>n.a</b>
<b>Remboursement des dettes de financement</b>	<b>123 394</b>	<b>63 668</b>	<b>-48,4%</b>
<b>Emplois en non-valeurs</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>n.a</b>
<b>TOTAL EMPLOIS STABLES</b>	<b>243 870</b>	<b>287 667</b>	<b>18,0%</b>
<b>Variation du besoin de financement</b>	<b>-87 809</b>	<b>-220 411</b>	<b>&gt;100%</b>
<b>Variation de la trésorerie</b>	<b>-19 325</b>	<b>5 524</b>	<b>&gt;100%</b>
<b>TOTAL GENERAL</b>	<b>243 870</b>	<b>293 192</b>	<b>20,2%</b>

Source : Risma

## Revue analytique 2024 – S1 2025

---

Les ressources stables s'établissent à 72 781 KMAD au premier semestre 2025 (contre 136 737 KMAD en 2024), enregistrant une baisse de 63 956 KMAD (-46,8%) et se composent principalement des éléments suivants :

- Un autofinancement de 74 387 KMAD, en hausse de 306 231 KMAD, portée par (i) l'augmentation de la capacité d'autofinancement de 320 558 KMAD liée notamment à la hausse du résultat net sur la période et partiellement compensée par (ii) la distribution de bénéfices de 100 289 KMAD ;
- La cession d'immobilisations corporelles pour un montant de 485 KMAD ;
- Des subventions d'investissement pour un montant de -2 091 KMAD ;

Au premier semestre 2025, les emplois stables s'établissent à 287 667 KMAD (contre 243 870 KMAD en 2024), affichant une hausse de 43 797 KMAD (+18,0%) et se composent principalement de :

- L'acquisition d'immobilisations corporelles pour un montant de 224 000 KMAD, en lien principalement avec (i) l'acquisition du terrain de Tanger et (ii) le programme de rénovation et de réaménagements en cours, notamment du Sofitel Agadir TSS, le Novotel Casablanca et le Mercure Rabat Shéhérazade ;
- Le remboursement continu et progressif des dettes bancaires d'un montant de 63 668 KMAD ;

Par ailleurs, la variation de la trésorerie de Risma ressort à 5 524 KMAD au premier semestre contre -19 324 KMAD en 2024.

## IV.2 Situation financière consolidée de Risma

### IV.2.1 Périmètre de consolidation

Le périmètre de consolidation de Risma a évolué comme suit :

Entités	Pourcentage de contrôle			Pourcentage d'intérêt			Méthode de consolidation
	S1 2024	2024	S1 2025	S1 2024	2024	S1 2025	
<b>Risma SA</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>Société mère</b>
Chayla	100%	100%	100%	100%	100%	100%	IG*
Emirotel	100%	100%	100%	100%	100%	100%	IG
Moussafir Hôtels	66,7%	66,7%	66,7%	66,7%	66,7%	66,7%	IG
Moussaf	70,0%	70,0%	70,0%	46,7%	46,7%	46,7%	IG
HCH	100%	100%	100%	66,7%	66,7%	66,7%	IG
SMHE	50,0%	50,0%	50,0%	50,0%	50,0%	50,0%	MEE**
SAEMOG	40,0%	-	-	40,0%	-	-	MEE

Source : Risma

(\*) : Intégration globale

(\*\*) : Mise en équivalence

A noter qu'au S2 2024, le Groupe a cédé sa participation minoritaire (40%) dans la société « SAEMOG ». Il est à noter que cette société était consolidée par mise en équivalence.

## IV.2.2 Analyse du compte de résultat

Le tableau ci-dessous présente le compte de résultat consolidé du groupe Risma aux 30 juin 2024 et 2025 :

En KMAD	S1 2024	S1 2025	Var. S1 24-S1 25
<b>Chiffre d'affaires</b>	<b>596 948</b>	<b>653 129</b>	<b>9,4%</b>
Charges d'exploitation	-387 978	-403 282	3,9%
<b>Résultat Brut d'exploitation (RBE)</b>	<b>208 970</b>	<b>249 847</b>	<b>19,6%</b>
<i>en % du chiffre d'affaires</i>	<i>35,0%</i>	<i>38,3%</i>	<i>3,2 pts</i>
Loyers	-4 304	-4 344	0,9%
<b>Excédent brut d'exploitation (EBE)</b>	<b>204 666</b>	<b>245 503</b>	<b>20,0%</b>
<i>en % du chiffre d'affaires</i>	<i>34,3%</i>	<i>37,6%</i>	<i>3,3 pts</i>
Amortissements et provisions	-88 961	-73 320	-17,6%
<b>Résultat d'exploitation</b>	<b>115 705</b>	<b>172 183</b>	<b>48,8%</b>
<i>en % du chiffre d'affaires</i>	<i>19,4%</i>	<i>26,4%</i>	<i>7,0 pts</i>
Résultat financier	-41 531	-34 631	-16,6%
Quote-part dans le résultat net des sociétés mises en équivalence	-	-	n.a
<b>Résultat courant</b>	<b>74 174</b>	<b>137 552</b>	<b>85,4%</b>
Résultat de la gestion des autres actifs	16 782	3 904	-76,7%
<b>Résultat opérationnel avant impôts</b>	<b>90 957</b>	<b>141 456</b>	<b>55,5%</b>
Impôts sur les résultats	-11 698	-16 926	44,7%
<b>Résultat net de l'ensemble consolidé</b>	<b>79 258</b>	<b>124 530</b>	<b>57,1%</b>
<i>en % du chiffre d'affaires</i>	<i>13,3%</i>	<i>19,1%</i>	<i>5,8 pts</i>
Intérêts minoritaires	-3 880	-7 366	89,9%
<b>Résultat net part du Groupe (RNPG)</b>	<b>75 379</b>	<b>117 164</b>	<b>55,4%</b>
<i>en % du chiffre d'affaires</i>	<i>12,6%</i>	<i>17,9%</i>	<i>5,3 pts</i>

Source : Risma

#### IV.2.2.1 Chiffre d'affaires

Le tableau ci-dessous présente l'évolution du chiffre d'affaires consolidé par segment du groupe Risma aux 30 juin 2024 et 2025 :

En KMAD	S1 2024	S1 2025	Var. S1 24 - S1 25
Segment Luxe et Haut de gamme	430 413	464 581	7,9%
<i>en % du chiffre d'affaires consolidé</i>	<i>72,1%</i>	<i>71,1%</i>	<i>-1,0 pts</i>
Segment Milieu de gamme	45 420	49 487	9,0%
<i>en % du chiffre d'affaires consolidé</i>	<i>7,6%</i>	<i>7,6%</i>	<i>0,0 pts</i>
Segment Economique	121 116	139 158	14,9%
<i>en % du chiffre d'affaires consolidé</i>	<i>20,3%</i>	<i>21,3%</i>	<i>1,0 pts</i>
Support & Académie	-	-98	n.a
<i>en % du chiffre d'affaires consolidé</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0 pts</i>
<b>Chiffre d'affaires consolidé</b>	<b>596 948</b>	<b>653 129</b>	<b>9,4%</b>

Source : Risma

Au cours du premier semestre 2025, le chiffre d'affaires consolidé s'établit à 653 129 KMAD contre 596 948 KMAD au premier semestre 2024, soit une hausse de 56 181 KMAD (+9,4%) soutenue par les performances positives de l'ensemble du parc hôtelier du Groupe :

- La hausse du segment « Luxe et haut de gamme » (+34 169 KMAD, soit +7,9%), liée essentiellement à une augmentation du nombre de nuitées sur la période (+3% par rapport au S1 2024). Cette hausse est portée par la bonne performance des 4 hôtels « Sofitel » (+41 300 KMAD) ;
- La hausse du segment « Milieu de gamme » (+4 068 KMAD, soit +9,0%), liée essentiellement à une augmentation du nombre de nuitées (+5% par rapport au S1 2024) et une amélioration significative du taux d'occupation sur la période (soit +3 pts par rapport au S1 2024). Cette hausse est essentiellement portée par les 2 hôtels de la marque « Novotel » (+5 471 KMAD) ;
- La hausse du segment « Economique » (+18 042 KMAD, soit +14,9%), liée essentiellement à une forte augmentation du nombre de nuitées (soit +13% par rapport au S1 2024) et une amélioration significative du taux d'occupation des hôtels « Ibis », passant de 52,3% au S1 2024 à 59,1% en S1 2025 (+6,8 pts).

Il est à noter que le chiffre d'affaires négatif du segment Support et Académie au S1 2025 (-98 KMAD) s'explique par une reprise de provision d'exploitation pour ristourne fournisseur relative au quatrième trimestre 2024, enregistrée au premier semestre 2025. Le montant de cette reprise a excédé le montant constaté, entraînant un chiffre d'affaires négatif sur la période.

Le tableau ci-dessous présente la contribution de chaque entité au chiffre d'affaires consolidé du groupe Risma aux 30 juin 2024 et 2025 :

En KMAD	S1 2024	S1 2025	Var. S1 24 - S1 25
Risma SA	445 525	488 637	9,7%
Chayla	30 307	25 334	-16,4%
Emirotel	23 511	22 752	-3,2%
Moussafir Hotels	113 636	131 094	15,4%
Moussaf	7 480	8 064	7,8%
HCH	-	-	n.a
<b>Total</b>	<b>620 458</b>	<b>675 881</b>	<b>8,9%</b>
<b>Elimination Intragroupe</b>	<b>-23 511</b>	<b>-22 752</b>	<b>-3,2%</b>

Chiffre d'affaires consolidé	596 948	653 129	9,4%
------------------------------	---------	---------	------

Source : Risma

Les activités de Risma SA et Moussafir Hôtels, représentent en moyenne 94,9% du chiffre d'affaires consolidés du Groupe sur la période analysée.

#### IV.2.2.2 Charges d'exploitation

Le tableau ci-dessous présente le détail des charges d'exploitation aux 30 juin 2024 et 2025 :

En KMAD	S1 2024	S1 2025	Var. S1 24 - S1 25
Coût des marchandises vendues (Consommations)	53 862	55 850	3,7%
Coût du personnel	150 895	155 856	3,3%
Redevances	55 078	47 330	-14,1%
Energie	19 428	20 229	4,1%
Entretien et maintenance	10 078	11 108	10,2%
Taxes d'exploitation, assurance et charges de copropriété	17 697	14 610	-17,4%
Autres charges	80 939	98 300	21,4%
<i>dont honoraires</i>	<i>18 907</i>	<i>23 853</i>	<i>26,2%</i>
<i>dont coûts de déplacement</i>	<i>3 743</i>	<i>3 616</i>	<i>-3,4%</i>
<i>dont commissions achats</i>	<i>-627</i>	<i>-1 534</i>	<i>&gt;100%</i>
<i>dont dotations / reprises provisions d'exploitation</i>	<i>1 581</i>	<i>579</i>	<i>-63,3%</i>
<i>dont autres charges d'exploitation*</i>	<i>58 603</i>	<i>71 382</i>	<i>21,8%</i>
<i>dont autres charges hors exploitation</i>	<i>-1 267</i>	<i>403</i>	<i>&gt;100%</i>
<b>Charges d'exploitation</b>	<b>387 978</b>	<b>403 282</b>	<b>3,9%</b>

Source : Risma

Le poste « Autres charges d'exploitation » regroupe principalement certains achats de produits divers (produits d'accueil, petit équipement, etc.), commissions bancaires, frais marketing, maintenances informatiques, gardiennage, honoraires divers, ainsi que des régularisations de comptes de tiers.

Au cours du premier semestre 2025, les charges d'exploitation s'établissent à 403 282 KMAD contre 387 978 KMAD au premier semestre 2024, soit une hausse de 15 304 KMAD (+3,9%), principalement soutenue par :

- La hausse du poste « Autres charges » (+17 360 KMAD, soit +21,4%), portée essentiellement par :
  - La hausse des « autres charges d'exploitation » (+12 779 KMAD, soit +21,8%) en lien avec la hausse de l'activité ;
  - La hausse des honoraires (+4 946 KMAD, +26,2%) en lien avec les besoins de développement du Groupe notamment des besoins en consultations fiscales, juridiques et stratégiques ;
- La hausse des coûts de personnel (+4 961 KMAD, soit +3,3%) liée à la croissance des effectifs afin de soutenir la croissance du Groupe ;
- Compensée partiellement par la baisse des redevances (-7 748 KMAD, soit -14,1%), portée essentiellement par un avoir obtenu sur les redevances facturées dans le cadre d'une remise commerciale accordée par le gestionnaire (AGM).

## Redevances

Il est à noter que la répartition des redevances aux 30 juin 2024 et 2025 se présente comme suit :

En KMAD	S1 2024	S1 2025	Var. S1 24 - S1 25
Redevances - Services marchands	23 991	26 452	10,3%
Redevances indexées au chiffre d'affaires	8 244	10 083	22,3%
Redevances indexées au RBE	22 843	10 796	-52,7%
<b>Redevances</b>	<b>55 078</b>	<b>47 330</b>	<b>-14,1%</b>

Source : Risma

Au cours du premier semestre 2025, les redevances s'établissent à 47 330 KMAD contre 55 078 KMAD au premier semestre 2024, soit une baisse de 7 748 KMAD (-14,1%), principalement expliquée par :

- La baisse des redevances indexées au RBE de 12 047 KMAD (-52,7%), en lien avec un avoir obtenu sur les redevances facturées dans le cadre d'une remise commerciale accordée par le gestionnaire ;
- Partiellement compensée par :
  - La hausse du poste « Redevances – Services marchands » de 2 461 KMAD (+10,3%), portée essentiellement par l'amélioration des performances des hôtels ;
  - La hausse des redevances indexées au chiffre d'affaires de 1 838 KMAD (+22,3%), en lien avec la croissance de l'activité.

### IV.2.2.3 Résultat Brut d'Exploitation (RBE)

Le tableau ci-dessous présente l'évolution du résultat brut d'exploitation aux 30 juin 2024 et 2025 :

En KMAD	S1 2024	S1 2025	Var. S1 24 - S1 25
<b>Chiffre d'affaires</b>	<b>596 948</b>	<b>653 129</b>	<b>9,4%</b>
Charges d'exploitation	-387 978	-403 282	3,9%
<b>Résultat Brut d'Exploitation (RBE)</b>	<b>208 970</b>	<b>249 847</b>	<b>19,6%</b>
<i>en % du chiffre d'affaires</i>	<i>35,0%</i>	<i>38,3%</i>	<i>3,2 pts</i>

Source : Risma

Au premier semestre 2025, le résultat brut d'exploitation s'établit à 249 847 KMAD, soit une hausse de 40 877 KMAD (+19,6%) par rapport au premier semestre 2024, conséquence d'une progression du chiffre d'affaires (+56 181 KMAD, soit +9,4%) supérieure à celle des charges d'exploitation (+15 304 KMAD, soit +3,9%).

Le ratio [résultat brut d'exploitation / chiffre d'affaires] s'est établi à 38,3% au cours du premier semestre 2025, en hausse de 3,2 points par rapport au premier semestre 2024.

Le tableau ci-dessous présente la contribution de chaque segment dans le résultat brut d'exploitation consolidé du groupe Risma aux 30 juin 2024 et 2025 :

En KMAD	S1 2024	S1 2025	Var. S1 24 - S1 25
Segment Luxe et Haut de gamme	171 055	195 347	14,2%
<i>en % du Résultat Brut d'Exploitation</i>	81,9%	78,2%	-3,7 pts
Segment Milieu de gamme	18 810	21 232	12,9%
<i>en % du Résultat Brut d'Exploitation</i>	9,0%	8,5%	-0,5 pts
Segment Economique	48 033	59 017	22,9%
<i>en % du Résultat Brut d'Exploitation</i>	23,0%	23,6%	0,6 pts
Support & Académie	-28 929	-25 748	-11,0%
<i>en % du Résultat Brut d'Exploitation</i>	-13,8%	-10,3%	3,5 pts
<b>Résultat Brut d'Exploitation (RBE)</b>	<b>208 970</b>	<b>249 847</b>	<b>19,6%</b>

Source : Risma

Sur la période analysée, le segment « Luxe et haut de gamme » constitue le principal contributeur au résultat brut d'exploitation consolidé du Groupe, avec une contribution moyenne de 80%.

#### IV.2.2.4 Excédent Brut d'Exploitation (EBE)

Le tableau ci-dessous présente l'évolution de l'excédent brut d'exploitation aux 30 juin 2024 et 2025 :

En KMAD	S1 2024	S1 2025	Var. S1 24 - S1 25
<b>Résultat Brut d'exploitation (RBE)</b>	<b>208 970</b>	<b>249 847</b>	<b>19,6%</b>
Loyers	-4 304	-4 344	0,9%
<b>Excédent brut d'exploitation (EBE)</b>	<b>204 666</b>	<b>245 503</b>	<b>20,0%</b>
<i>en % du chiffre d'affaires</i>	34,3%	37,6%	3,3 pts

Source : Risma

Au premier semestre 2025, l'excédent brut d'exploitation s'est établi à 245 503 KMAD contre 204 666 KMAD au premier semestre 2024, soit une hausse de 40 837 KMAD (+20%) expliquée principalement par la hausse du résultat brut d'exploitation (+40 877 KMAD, soit +19,6%), portée essentiellement par la croissance de l'activité.

#### IV.2.2.5 Amortissements et provisions

Le tableau ci-dessous présente l'évolution des amortissements et provisions aux 30 juin 2024 et 2025 :

En KMAD	S1 2024	S1 2025	Var. S1 24 - S1 25
Amortissements	88 087	76 405	-13,3%
Provisions	874	-3 084	<-100%
<b>Amortissements et provisions</b>	<b>88 961</b>	<b>73 320</b>	<b>-17,6%</b>

Source : Risma

Au cours du premier semestre 2025, les amortissements et provisions ont affiché une baisse de 15 641 KMAD (-17,6%) par rapport au premier semestre 2024, pour s'établir à 73 320 KMAD. Cette diminution est portée par :

- La baisse des provisions (-3 958 KMAD, soit <-100%) lié essentiellement à la reprise relative au contrôle fiscal effectué en 2024 et dont le protocole d'accord a été signé en mars 2025 ;
- La baisse des amortissements (-11 682 KMAD, soit -13,3%), en lien avec l'arrivée à échéance de l'amortissement de certaines immobilisations.

#### IV.2.2.6 Résultat d'exploitation

Le tableau ci-dessous présente l'évolution du résultat d'exploitation aux 30 juin 2024 et 2025 :

En KMAD	S1 2024	S1 2025	Var. S1 24 - S1 25
<b>Excédent brut d'exploitation</b>	<b>204 666</b>	<b>245 503</b>	<b>20,0%</b>
Amortissement et provisions	-88 961	-73 320	-17,6%
<b>Résultat d'exploitation</b>	<b>115 705</b>	<b>172 183</b>	<b>48,8%</b>
<i>en % du chiffre d'affaires</i>	<i>19,4%</i>	<i>26,4%</i>	<i>7,0 pts</i>

Source : Risma

Au premier semestre 2025, le résultat d'exploitation s'est établi à 172 183 KMAD contre 115 705 KMAD au premier semestre 2024, enregistrant une hausse de 56 478 KMAD (+48,8%), expliquée principalement par (i) la hausse de l'excédent brut d'exploitation (+40 837 KMAD, soit +20,0%) et (ii) la baisse du poste « Amortissements et provisions » (-15 641 KMAD, soit -17,6%).

Le tableau ci-dessous présente la contribution de chaque entité dans le résultat d'exploitation consolidé du groupe Risma aux 30 juin 2024 et 2025 :

En KMAD	S1 2024	S1 2025	Var. S1 24 - S1 25
Risma SA	75 636	124 073	64,0%
Chayla	8 209	5 551	-32,4%
Emirotel	11 452	9 060	-20,9%
Moussafir Hotels	19 059	31 720	66,4%
Moussaf	1 381	1 779	28,8%
HCH	-32	-	-100,0%
<b>Total</b>	<b>115 705</b>	<b>172 183</b>	<b>48,8%</b>

<b>Elimination Intragroupe</b>	-	-	<i>n.a</i>
--------------------------------	---	---	------------

<b>Résultat d'exploitation</b>	<b>115 705</b>	<b>172 183</b>	<b>48,8%</b>
--------------------------------	----------------	----------------	--------------

Source : Risma

Les activités de Risma SA et Moussafir hôtels, représentent en moyenne 86,2% du résultat d'exploitation consolidé du Groupe sur la période 2022 – 2024.

#### IV.2.2.7 Résultat financier

Le tableau ci-dessous présente l'évolution du résultat financier sur la période aux 30 juin 2024 et 2025 :

En KMAD	S1 2024	S1 2025	Var. S1 24 - S1 25
Intérêts financiers	-51 193	-42 699	-16,6%
Autres revenus et charges financières	9 662	8 068	-16,5%
<i>Gain de change</i>	<i>233</i>	<i>265</i>	<i>13,8%</i>
<i>Perte de Change</i>	<i>-298</i>	<i>-511</i>	<i>71,8%</i>
<i>Placement</i>	<i>9 726</i>	<i>8 314</i>	<i>-14,5%</i>
<b>Résultat financier</b>	<b>-41 531</b>	<b>-34 631</b>	<b>-16,6%</b>

Source : Risma

Le résultat financier est composé des éléments suivants :

- Les intérêts financiers correspondants aux frais financiers en lien avec (i) les dettes moyen et long termes contractées par les différentes entités du Groupe et (ii) les différentes dettes à court terme.
- Les autres revenus et charges financières correspondant principalement aux (i) gains ou pertes de change, et (ii) aux intérêts sur OPCVM en lien avec les placements opérés sur le marché monétaire (excédents de trésorerie).

Au semestre 2025, le résultat financier s'est établi à -34 631 KMAD contre -41 531 KMAD au premier semestre 2024, soit une hausse de 6 900 KMAD expliquée principalement par :

- La baisse des intérêts financiers de 8 494 KMAD, liée essentiellement au remboursement continu et progressif des dettes bancaires ;
- Compensée partiellement par la baisse des autres revenus et charges financières de 1 594 KMAD, portée essentiellement par la baisse des intérêts perçus sur les titres et valeurs de placement.

#### IV.2.2.8 Résultat de la gestion des autres actifs

Le tableau ci-dessous présente l'évolution du résultat de la gestion des autres actifs sur la période aux 30 juin 2024 et 2025 :

En KMAD	S1 2024	S1 2025	Var. S1 24 - S1 25
Plus ou moins-value de cession	16 782	3 904	-76,7%
Gains et pertes non récurrentes	-	-	n.a
<b>Résultat de la gestion des autres actifs</b>	<b>16 782</b>	<b>3 904</b>	<b>-76,7%</b>

Source : Risma

#### Résultat de la gestion des autres actifs S1 2024

Au premier semestre 2024, le résultat de la gestion des autres actifs s'établit à 16 782 KMAD, provenant exclusivement du poste « Plus ou moins-value de cession » en lien essentiellement avec (i) l'étalement de la plus-value leasing concernant les hôtels Novotel Casablanca et Mgallery Le Diwan, ainsi que (ii) le produit constaté à la suite de la sortie de l'ancien siège de Risma, correspond à l'apurement de la dette résiduelle, conformément aux dispositions de la norme IFRS 16.

#### Résultat de la gestion des autres actifs S1 2025

Au premier semestre 2025, le résultat de la gestion des autres actifs s'établit à 3 904 KMAD, provenant exclusivement du poste « Plus ou moins-value de cession » en lien essentiellement avec l'étalement de la plus-value leasing concernant les hôtels Novotel Casablanca et Mgallery Le Diwan.

#### IV.2.2.9 Résultat net

Le tableau ci-dessous présente l'évolution du résultat net aux 30 juin 2024 et 2025 :

En KMAD	S1 2024	S1 2025	Var. S1 24 - S1 25
Résultat d'exploitation	115 705	172 183	48,8%
Résultat financier	-41 531	-34 631	-16,6%
Quote-part dans le résultat net des sociétés mises en équivalence	-	-	n.a
Résultat de la gestion des autres actifs	16 782	3 904	-76,7%
<b>Résultat opérationnel avant impôts</b>	<b>90 957</b>	<b>141 456</b>	<b>55,5%</b>
Impôts sur les résultats	-11 698	-16 926	44,7%
<b>Résultat net de l'ensemble consolidé</b>	<b>79 258</b>	<b>124 530</b>	<b>57,1%</b>
Intérêts minoritaires	-3 880	-7 366	89,9%
<b>Résultat net part du Groupe (RNPG)</b>	<b>75 379</b>	<b>117 164</b>	<b>55,4%</b>

Source : Risma

Au premier semestre 2025, le résultat net consolidé s'établit à 117 164 KMAD contre 75 379 KMAD au premier semestre 2024, soit une hausse de 41 786 KMAD (+55,4%), expliquée essentiellement par :

- Un résultat d'exploitation en hausse de 56 478 KMAD (+48,8%) ;
- Un résultat financier en hausse de 6 900 KMAD ;
- Partiellement compensée par :
  - La baisse du résultat de la gestion des autres actifs de 12 878 KMAD (-76,6%) ;
  - La hausse des impôts sur les résultats de 5 228 KMAD (+44,7%) ;

Le tableau ci-dessous présente la contribution de chaque entité au résultat net consolidé du groupe Risma aux 30 juin 2024 et 2025 :

En KMAD	S1 2024	S1 2025	Var. S1 24 - S1 25
Risma SA	60 029	99 321	65,5%
Chayla	7 943	4 496	-43,4%
Emirotel	315	-563	<-100%
Moussafir Hotels	6 343	12 949	>100%
Moussaf	781	961	23,2%
HCH	-32	-	-100,0%
<b>Total</b>	<b>75 379</b>	<b>117 164</b>	<b>55,4%</b>
<b>Elimination Intragroupe</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>n.a</b>
<b>Résultat net de l'ensemble consolidé</b>	<b>75 379</b>	<b>117 164</b>	<b>55,4%</b>

Source : Risma

Les activités de Risma SA et Moussafir Hôtels, représentent en moyenne 91,9% du résultat net de l'ensemble consolidé du Groupe sur la période analysée.

### IV.2.3 Analyse du bilan

Le tableau suivant présente le bilan consolidé du groupe Risma au 31 décembre 2024 et au 30 juin 2025 :

En KMAD	2024	S1 2025	Var. 24 - S1 25
Ecart d'acquisition	281 505	281 505	0,0%
Immobilisations incorporelles	1 423	1 263	-11,2%
Immobilisations corporelles	2 678 337	2 851 665	6,5%
Immobilisations financières	2 200	2 200	0,0%
Actifs d'impôts différés	36 282	30 276	-16,6%
<b>Actif non courant</b>	<b>2 999 747</b>	<b>3 166 908</b>	<b>5,6%</b>
<i>Poids sur total bilan</i>	<i>78,7%</i>	<i>82,2%</i>	<i>3,5 pts</i>
Stocks	13 858	14 056	1,4%
Clients	36 320	41 715	14,9%
Autres tiers	148 572	175 699	18,3%
<b>Actif courant</b>	<b>198 750</b>	<b>231 470</b>	<b>16,5%</b>
<i>Poids sur total bilan</i>	<i>5,2%</i>	<i>6,0%</i>	<i>0,8 pts</i>
Trésorerie actif	610 948	453 198	-25,8%
<b>Total Actif</b>	<b>3 809 445</b>	<b>3 851 576</b>	<b>1,1%</b>
Capital social	1 432 695	1 432 695	0,0%
Primes et réserves	-34 521	47 997	>100%
Résultat de l'exercice	183 024	117 164	-36,0%
<b>Capitaux propres part groupe</b>	<b>1 581 198</b>	<b>1 597 855</b>	<b>1,1%</b>
Intérêts minoritaires	113 553	112 448	-1,0%
<b>Capitaux propres</b>	<b>1 694 751</b>	<b>1 710 303</b>	<b>0,9%</b>
<i>Poids sur total bilan</i>	<i>44,5%</i>	<i>44,4%</i>	<i>-0,1 pts</i>
Autres dettes à long terme	1 391 741	1 264 406	-9,1%
Provisions à caractère non courant	3 949	4 223	6,9%
<b>Passif non courant</b>	<b>1 395 690</b>	<b>1 268 629</b>	<b>-9,1%</b>
<i>Poids sur total bilan</i>	<i>36,6%</i>	<i>32,9%</i>	<i>-3,7 pts</i>
Fournisseurs	136 998	145 021	5,9%
Autres tiers et impôt société	196 305	282 903	44,1%
Provisions à caractère courant	80 751	72 052	-10,8%
Dettes financières à court terme	253 434	271 919	7,3%
<b>Passif courant</b>	<b>667 488</b>	<b>771 894</b>	<b>15,6%</b>
<i>Poids sur total bilan</i>	<i>17,5%</i>	<i>20,0%</i>	<i>2,5 pts</i>
Trésorerie passif	51 516	100 750	95,6%
<b>Total Passif</b>	<b>3 809 445</b>	<b>3 851 576</b>	<b>1,1%</b>

Source : Risma

### IV.2.3.1 Actif non courant

L'actif non courant du groupe Risma au 31 décembre 2024 et au 30 juin 2025 se décompose comme suit :

En KMAD	2024	S1 2025	Var. 24 - S1 25
Ecart d'acquisition	281 505	281 505	0,0%
Immobilisations incorporelles	1 423	1 263	-11,2%
Immobilisations corporelles	2 678 337	2 851 665	6,5%
Immobilisations financières	2 200	2 200	0,0%
Actifs d'impôts différés	36 282	30 276	-16,6%
<b>Actif non courant</b>	<b>2 999 747</b>	<b>3 166 908</b>	<b>5,6%</b>

Source : Risma

Une analyse détaillée de ces différents postes est présentée ci-après.

#### Ecart d'acquisition

La tableau ci-dessous présente l'évolution des écarts d'acquisition au 31 décembre 2024 et au 30 juin 2025 :

En KMAD	2024	S1 2025	Var. 24 - S1 25
Ecart d'acquisition Emirotel	245 377	245 377	0,0%
Ecart d'acquisition Fastotel	36 128	36 128	0,0%
<b>Ecart d'acquisition</b>	<b>281 505</b>	<b>281 505</b>	<b>0,0%</b>

Source : Risma

Le montant des écarts d'acquisition est resté stable sur la période 2024-S1 2025 et s'établit à 281 505 KMAD.

Ce poste correspond aux différentes acquisitions de sociétés réalisées par le groupe Risma, Emirotel en 2007 et Fastotel en 1999. A noter qu'en 2013, Risma a procédé à la fusion par absorption de l'entité Fastotel S.A. pour optimiser son organisation et sa gestion de parc hôtelier, profitant des synergies préexistantes entre les deux entités.

Par ailleurs, il est à noter que les écarts d'acquisition ne sont pas amortis conformément à la norme IFRS 3 révisée « Regroupements d'entreprises ». Ils font l'objet d'un test de dépréciation dès l'apparition d'indices de perte de valeur et au minimum une fois par an. En cas de perte de valeur, la dépréciation constatée au compte de résultat, dans la rubrique dépréciation d'actifs, est irréversible.

#### Immobilisations incorporelles

La tableau ci-dessous présente l'évolution des immobilisations incorporelles au 31 décembre 2024 et au 30 juin 2025 :

En KMAD	2024	S1 2025	Var. 24 - S1 25
Licences et logiciels	392	233	-40,6%
Autres immobilisations incorporelles	1 030	1 030	0,0%
<b>Immobilisations incorporelles</b>	<b>1 423</b>	<b>1 263</b>	<b>-11,2%</b>

Source : Risma

Les immobilisations incorporelles sont essentiellement constituées de licences et logiciels, ainsi que d'autres immobilisations incorporelles.

Au 30 juin 2025, les immobilisations incorporelles ont connu une baisse de 160 KMAD (-11,2%) par rapport à fin 2024 pour s'établir 1 263 KMAD, suite aux amortissements des « licences et logiciels » constatés au titre de l'exercice.

## Immobilisations corporelles

La tableau ci-dessous présente l'évolution des immobilisations corporelles au 31 décembre 2024 et au 30 juin 2025 :

En KMAD	2024	S1 2025	Var. 24 - S1 25
Terrains	801 773	936 773	16,8%
Constructions	429 660	386 442	-10,1%
Agencements	1 232 632	1 225 773	-0,6%
Matériels et mobilier	179 503	156 274	-12,9%
Immobilisations en cours	10 679	124 828	>100%
Impact IFRS 16	24 091	21 575	-10,4%
<b>Immobilisations corporelles</b>	<b>2 678 337</b>	<b>2 851 665</b>	<b>6,5%</b>

Source : Risma

Au 30 juin 2025, les immobilisations corporelles s'établissent à 2 851 665 KMAD contre 2 678 337 à fin 2024, en hausse de 173 327 KMAD (+6,5%), principalement expliquée par :

- La hausse du poste « Terrains » de 135 000 KMAD (+16,8%), portée essentiellement par l'acquisition du terrain de Tanger ;
- La hausse du poste « Immobilisations en cours » de 114 149 KMAD (+>100%), soutenue principalement par le programme de rénovation et de réaménagements en cours, notamment du Sofitel Agadir TSS, le Novotel Casablanca et le Mercure Rabat Shéhérazade ; ;
- Compensée partiellement par les baisses (i) du poste « Constructions » de 43 218 KMAD (-10,1%) et (ii) du poste « Matériels et mobilier » de 23 229 KMAD (-12,9%), suite principalement aux amortissements constatés au titre de la période analysée.

## Immobilisations financières

Le tableau ci-dessous présente l'évolution des immobilisations financières au 31 décembre 2024 et au 30 juin 2025 :

En KMAD	2024	S1 2025	Var. 24 - S1 25
Titres mis en équivalence	-	-	n.a
Autres immobilisations financières	2 200	2 200	0,0%
<b>Immobilisations financières</b>	<b>2 200</b>	<b>2 200</b>	<b>0,0%</b>

Source : Risma

Les immobilisations financières sont principalement composées des dépôts et cautionnements (autres immobilisations financières). Au 30 juin 2025, les immobilisations financières sont restées stables par rapport à fin 2024 et s'établissent à 2 200 KMAD.

## Actifs d'impôts différés

Le tableau ci-dessous présente l'évolution des actifs d'impôts différés au 31 décembre 2024 et au 30 juin 2025 :

En KMAD	2024	S1 2025	Var. 24 - S1 25
Actifs d'impôts différés	36 282	30 276	-16,6%

Source : Risma

Au 30 juin 2025, le poste « actifs d'impôt différé » s'établit à 30 276 KMAD contre 36 282 KMAD à fin 2024, soit une baisse de 6 006 KMAD (-16,6%) expliquée principalement par l'impôt différé actif sur les retraitements courants, notamment ceux relatifs à l'IFRS 16 (contrats de location) et à l'IAS 19 (avantages du personnel).

### IV.2.3.2 Actif courant

L'actif courant du groupe Risma au 31 décembre 2024 et au 30 juin 2025 se décompose comme suit :

En KMAD	2024	S1 2025	Var. 24 - S1 25
Stocks	13 858	14 056	1,4%
Clients	36 320	41 715	14,9%
Autres tiers	148 572	175 699	18,3%
<b>Actif Courant</b>	<b>198 750</b>	<b>231 470</b>	<b>16,5%</b>

Source : Risma

Une analyse détaillée de ces différents postes est présentée ci-après.

#### Stocks

Le tableau ci-dessous présente l'évolution des stocks au 31 décembre 2024 et au 30 juin 2025 :

En KMAD	2024	S1 2025	Var. 24 - S1 25
Marchandises	11 329	11 696	3,2%
Matières et fournitures consommables	2 530	2 360	-6,7%
<b>Stocks</b>	<b>13 858</b>	<b>14 056</b>	<b>1,4%</b>

Source : Risma

Les stocks comprennent exclusivement (i) des marchandises et (ii) des matières et fournitures consommables.

Au 30 juin 2025, les stocks s'élèvent à 14 056 KMAD contre 13 858 KMAD à fin 2024, soit une légère hausse de 198 KMAD (+1,4%), expliquée par :

- La hausse des « marchandises » (+367 KMAD), essentiellement liée à la croissance de l'activité ;
- Partiellement compensée par la baisse des « matières et fournitures consommables » de 170 KMAD (-6,7%).

## Créances clients

Le tableau ci-dessous présente l'évolution des créances clients au 31 décembre 2024 et au 30 juin 2025 :

En KMAD	2024	S1 2025	Var. 24 - S1 25
<b>Créances Clients</b>	<b>36 320</b>	<b>41 715</b>	<b>14,9%</b>

Source : Risma

Au 30 juin 2025, les créances clients s'établissent à 41 715 KMAD contre 36 320 KMAD à fin 2024, soit une hausse de 5 396 KMAD (+14,9%), en lien avec la croissance de l'activité. Cette variation est portée principalement par l'entité Risma SA (+9 501 KMAD).

Le tableau ci-dessous présente la répartition des créances clients par filiale au 31 décembre 2024 et au 30 juin 2025 :

En KMAD	2024	S1 2025	S1 2025	
			< 1 an	> 1 an
Risma SA	32 748	42 249	42 249	-
Chayla	-329	-318	-318	-
Emirotel	29 034	25 027	25 027	-
Moussafir Hotels	3 735	6 773	6 773	-
Moussaf	34	90	90	-
HCH	337	337	-	337
<b>Total</b>	<b>65 558</b>	<b>74 158</b>	<b>73 821</b>	<b>337</b>
<b>Elimination Intragroupe</b>	<b>-29 239</b>	<b>-32 443</b>	<b>-32 443</b>	
<b>Créances clients</b>	<b>36 320</b>	<b>41 715</b>	<b>41 715</b>	

Source : Risma

\* Les éliminations intragroupes des créances clients correspondent à l'annulation des soldes de créances et dettes réciproques entre hôtels du Groupe. Ces opérations concernent principalement des flux liés à l'exploitation des hôtels (redevances, refacturation de charges, masse salariale, etc.), notamment dans les situations où un salarié d'un hôtel est mis à disposition d'une autre entité ou lorsque certains coûts sont répartis entre plusieurs hôtels/filiales.

Au 30 juin 2025, 99,5% des créances clients datent de moins de 1 an.

Le tableau ci-dessous présente l'évolution du taux de provisionnement et de contentieux des créances clients du groupe Risma au 31 décembre 2024 et au 30 juin 2025 :

En KMAD	2024	S1 2025	Var. 24 - S1 25
Créances clients brutes	38 397	43 635	13,6%
Total provisions	2 078	1 920	-7,6%
<b>Créances clients nettes</b>	<b>36 320</b>	<b>41 715</b>	<b>14,9%</b>
Taux de provisionnement (1)	5,4%	4,4%	-1,0 pts
Total contentieux	-	-	n.a
Taux de contentieux (2)	0,0%	0,0%	0,0 pts

Source : Risma

(1) Taux de provisionnement = total provisions / montant brut des créances

(2) Taux de contentieux = montant des contentieux / montant brut des créances

La politique de provisionnement des créances clients du Groupe repose sur le principe de constitution d'une provision dès lors que le délai d'encaissement de la créance est dépassé (délai de 30 à 120 jours, dépendamment de la nature de la créance et de l'organisme).

Cette approche vise à anticiper les risques de non-recouvrement en tenant compte des incertitudes liées aux litiges en cours. Ainsi, dès le dépassement du délai d'encaissement de la créance, une provision est automatiquement constituée à hauteur du montant de la créance relative au litige, conformément au principe de prudence. Cette provision permet de refléter fidèlement la situation financière de l'entreprise en intégrant les éventuelles pertes associées aux créances douteuses, garantissant ainsi la conformité aux exigences comptables et fiscales en vigueur.

Par ailleurs, la politique de provisionnement du Groupe n'a pas évolué sur la période analysée.

Les provisions relatives aux clients douteux se sont établies à 1 920 KMAD au 30 juin 2025, contre 2 078 KMAD à fin 2024. Ainsi, le taux de provisionnement s'est établi à 4,4% au 30 juin 2025, contre 5,5% à fin 2024, soit une baisse de 1,0 pts sur la période analysée.

A noter que le groupe Risma n'a aucun contentieux sur la période analysée, ce qui se traduit par un taux de contentieux nul.

### Autres tiers

Le tableau ci-dessous présente l'évolution des autres tiers au 31 décembre 2024 et au 30 juin 2025 :

En KMAD	2024	S1 2025	Var. 24 - S1 25
TVA à récupérer	118 630	133 597	12,6%
Créances d'impôts et taxes	31 439	33 418	6,3%
Créances vis-à-vis d'organismes sociaux	565	206	-63,5%
Charges constatées d'avance	1 792	10 238	>100%
Autres débiteurs	-3 853	-1 760	-54,3%
<b>Autres tiers</b>	<b>148 572</b>	<b>175 699</b>	<b>18,3%</b>

*Source : Risma*

Au 30 juin 2025, les autres tiers s'établissent à 175 699 KMAD contre 148 572 KMAD à fin 2024, soit une hausse de 27 127 KMAD (+18,3%) expliquée principalement par les variations suivantes :

- La hausse du poste « TVA à récupérer » de 14 967 KMAD (+12,6%), liée à la hausse de la TVA récupérable (facturée par les fournisseurs) et du crédit de TVA<sup>34</sup> ;
- La hausse du poste « charges constatées d'avance » de 8 446 KMAD (+>100%). A noter que les charges constatées d'avance correspondent à des charges liées à des contrats d'abonnés (abonnements), dont les charges sont réparties sur l'exercice ;
- La hausse du poste « créances d'impôts et taxes » de 1 979 KMAD (+6,3%), en lien avec les demandes de remboursement de TVA sur immobilisations.

<sup>34</sup> Dont bénéficie les entités du Groupe lorsque la TVA récupérable est supérieure à la TVA collectée.

### IV.2.3.3 Trésorerie – actif

Le tableau ci-dessous présente l'évolution de la trésorerie-actif au 31 décembre 2024 et au 30 juin 2025 :

En KMAD	2024	S1 2025	Var. 24 - S1 25
Disponibilités	610 948	453 198	-25,8%
<b>Trésorerie actif</b>	<b>610 948</b>	<b>453 198</b>	<b>-25,8%</b>

Source : Risma

Au 30 juin 2025, la trésorerie-actif s'établit à 453 198 KMAD contre 610 948 KMAD en 2024, soit une baisse de 157 751 KMAD sur la période analysée. Cette diminution est principalement liée aux investissements du Groupe dans le cadre de la mise en œuvre de son programme de rénovation et de réaménagements des hôtels.

### IV.2.3.4 Capitaux propres

Le tableau ci-dessous présente l'évolution des capitaux propres au 31 décembre 2024 et au 30 juin 2025 :

En KMAD	2024	S1 2025	Var. 24 - S1 25
Capital social	1 432 695	1 432 695	0,0%
Primes et réserves	-34 521	47 997	>100%
Résultat de l'exercice	183 024	117 164	-36,0%
<b>Capitaux propres part groupe</b>	<b>1 581 198</b>	<b>1 597 855</b>	<b>1,1%</b>
Intérêts minoritaires	113 553	112 448	-1,0%
<b>Capitaux propres</b>	<b>1 694 751</b>	<b>1 710 303</b>	<b>0,9%</b>

Source : Risma

Au 30 juin 2025, les capitaux propres consolidés s'élèvent à 1 710 303 KMAD contre 1 694 751 KMAD à fin 2024, soit une hausse de 15 552 KMAD (+0,9%). Cette variation est principalement liée à :

- Le résultat net part du groupe du premier semestre 2025 de 117 164 KMAD ;
- Partiellement compensée par la distribution de dividendes en 2025 au titre de l'exercice 2024 d'un montant de 100 289 KMAD.

### IV.2.3.5 Passif non courant

Le passif non courant du groupe Risma au 31 décembre 2024 et au 30 juin 2025 se décompose comme suit

En KMAD	2024	S1 2025	Var. 24 - S1 25
Autres dettes à long terme	1 391 741	1 264 406	-9,1%
Provisions à caractère non courant	3 949	4 223	6,9%
<b>Passif non courant</b>	<b>1 395 690</b>	<b>1 268 629</b>	<b>-9,1%</b>

Source : Risma

Une analyse détaillée de ces différents postes est présentée ci-après.

### Autres dettes à long terme

Le tableau ci-dessous présente l'évolution des autres dettes à long terme au 31 décembre 2024 et au 30 juin 2025 :

En KMAD	2024	S1 2025	Var. 24 - S1 25
Dettes de financement à long terme	1 171 022	1 061 089	-9,4%
Dettes de crédit-bail à long terme	220 719	203 318	-7,9%
<b>Autres dettes à long terme</b>	<b>1 391 741</b>	<b>1 264 406</b>	<b>-9,1%</b>

Source : Risma

Les autres dettes à long terme sont constituées (i) d'une émission obligataire d'un montant de 250 000 KMAD par placement privé auprès d'investisseurs qualifiés contracté par Risma en novembre 2022, (ii) de dettes de financement à long terme (prêts des établissements de crédit) et (iii) de dettes de crédit-bail à long terme (contrats de location financement et de location simple).

Au 30 juin 2025, les autres dettes à long terme s'élèvent à 1 264 406 KMAD contre 1 391 741 KMAD à fin 2024, soit une baisse de 127 335 KMAD (-9,1%) expliquée principalement par :

- La baisse des dettes de financement à long terme (-109 933 KMAD) en lien avec le remboursement continu et progressif des contrats de crédits ;
- La baisse des dettes de crédit-bail à long terme (-17 401 KMAD), suite au remboursement continu et progressif des redevances de crédit-bail.

### Provisions

Le tableau ci-dessous présente l'évolution des provisions à caractère non courant au 31 décembre 2024 et au 30 juin 2025 :

En KMAD	2024	S1 2025	Var. 24 - S1 25
<b>Provisions à caractère non courant</b>	<b>3 949</b>	<b>4 223</b>	<b>6,9%</b>

Source : Risma

Au 30 juin 2025, les provisions à caractère non courant s'élèvent à 4 223 KMAD contre 3 949 KMAD à fin 2024, soit une hausse de 274 KMAD (+6,9%), en lien avec l'application de la norme IAS 19 concernant les avantages de personnel.

### IV.2.3.6 Passif courant

Le passif courant du groupe Risma au 31 décembre 2024 et au 30 juin 2025 se décompose comme suit :

En KMAD	2024	S1 2025	Var. 24 - S1 25
Fournisseurs	136 998	145 021	5,9%
Autres tiers et impôt société	196 305	282 903	44,1%
Provisions à caractère courant	80 751	72 052	-10,8%
Dettes financières à court terme	253 434	271 919	7,3%
<b>Passif courant</b>	<b>667 488</b>	<b>771 894</b>	<b>15,6%</b>

Source : Risma

Une analyse détaillée de ces différents postes est présentée ci-après.

## Fournisseurs

Le tableau ci-dessous présente l'évolution des dettes fournisseurs au 31 décembre 2024 et au 30 juin 2025 :

En KMAD	2024	S1 2025	Var. 24 - S1 25
<b>Fournisseurs</b>	<b>136 998</b>	<b>145 021</b>	<b>5,9%</b>

Source : Risma

Au 30 juin 2025, les dettes fournisseurs s'établissent à 145 021 KMAD contre 136 998 KMAD à fin 2024, en hausse de 8 023 KMAD (+5,9%), liée essentiellement à l'augmentation des achats de certaines entités du Groupe suite à la hausse de leur niveau d'activité. Cette variation est portée principalement par les entités Emirotel (+12 760 KMAD) et Chayla (+3 495 KMAD).

Le tableau ci-dessous présente l'évolution des dettes fournisseurs par filiale au 31 décembre 2024 et au 30 juin 2025 :

En KMAD	2024	S1 2025	S1 2025	
			< 1 an	> 1 an
Risma SA	131 546	124 632	124 632	-
Chayla	4 821	8 317	8 317	-
Emirotel	1 043	13 804	13 804	-
Moussafir Hotels	30 068	27 321	27 321	-
Moussaf	1 926	1 950	1 950	-
HCH	1 382	1 382	1 382	-
<b>Total</b>	<b>170 787</b>	<b>177 406</b>	<b>177 406</b>	<b>-</b>
<b>Elimination Intragroupe</b>	<b>-33 790</b>	<b>-32 385</b>	<b>-32 385</b>	
<b>Fournisseurs</b>	<b>136 997</b>	<b>145 021</b>	<b>145 021</b>	

Source : Risma

Au 30 juin 2025, la totalité des dettes fournisseurs datent de moins de 1 an.

## Autres tiers et impôt société

Le tableau ci-dessous présente l'évolution des autres tiers et impôt société au 31 décembre 2024 et au 30 juin 2025 :

En KMAD	2024	S1 2025	Var. 24 - S1 25
TVA à payer	-1 451	10 906	>100%
Personnel et organismes sociaux	47 126	37 791	-19,8%
Dettes, autres impôts et taxes	41 060	33 625	-18,1%
Autres créanciers	109 570	200 581	83,1%
<b>Autres tiers et impôt société</b>	<b>196 305</b>	<b>282 903</b>	<b>44,1%</b>

Source : Risma

Au 30 juin 2025, les « Autres tiers et impôt société » s'établissent à 282 903 KMAD contre 196 305 KMAD à fin 2024, en hausse de 86 597 KMAD (+44,1%), expliquée principalement par la hausse du poste « Autres créanciers » (+91 011 KMAD, soit +83,1%) en lien essentiellement avec la distribution de dividendes en 2025 au titre de l'exercice 2024 d'un montant de 100 289 KMAD.

### Provisions à caractère courant

Le tableau ci-dessous présente l'évolution des provisions à caractère courant au 31 décembre 2024 et au 30 juin 2025 :

En KMAD	2024	S1 2025	Var. 24 - S1 25
Provisions pour litiges et autres	80 751	72 052	-10,8%
<b>Provisions à caractère courant</b>	<b>80 751</b>	<b>72 052</b>	<b>-10,8%</b>

Source : Risma

Au 30 juin 2025, les provisions à caractère courant s'établissent à 72 052 KMAD contre 80 751 KMAD à fin 2024, en baisse de 8 700 KMAD (-10,8%), liée principalement à la reprise de la provision sur le contrôle fiscal effectué en 2024.

### Dettes financières à court terme

Le tableau ci-dessous présente l'évolution des dettes financières à court terme au 31 décembre 2024 et au 30 juin 2025 :

En KMAD	2024	S1 2025	Var. 24 - S1 25
Dettes de financement à court terme	218 368	237 622	8,8%
Dettes de crédit-bail à court terme	35 066	34 298	-2,2%
<b>Dettes financières à court terme</b>	<b>253 434</b>	<b>271 919</b>	<b>7,3%</b>

Source : Risma

Les dettes financières à court terme sont constituées (i) de dettes de financement à court terme (prêts des établissements de crédit) et (ii) des dettes de crédit-bail à court terme (contrats de location financement et de location simple), ayant une échéance de moins d'un an.

Au 30 juin 2025, les dettes financières à court terme s'élèvent à 271 919 KMAD contre 253 434 KMAD à fin 2024, soit une hausse de 18 485 KMAD (+7,3%) portée par :

- La hausse des dettes de financement à court terme (+19 254 KMAD) expliquée principalement par le reclassement des dettes de financement (dettes bancaires) ayant une échéance de moins d'un an ;
- Partiellement compensée par la baisse des dettes de crédit-bail à court terme (-768 KMAD) suite au remboursement continu et progressif des redevances de crédit-bail.

### IV.2.3.7 Trésorerie - passif

Le tableau ci-dessous présente l'évolution de la trésorerie-passif au 31 décembre 2024 et au 30 juin 2025 :

En KMAD	2024	S1 2025	Var. 24 - S1 25
Banques	51 516	100 750	95,6%
<b>Trésorerie passif</b>	<b>51 516</b>	<b>100 750</b>	<b>95,6%</b>

Source : Risma

La trésorerie passif est exclusivement constituée de soldes créditeurs auprès des banques.

Au 30 juin 2025, la trésorerie passive consolidée s'établit à 100 750 KMAD contre 51 516 KMAD à fin 2024, soit une hausse de 49 233 KMAD (+95,6%). Cette variation s'explique principalement par des soldes créditeurs plus importants en raison des besoins ponctuels de financement.

#### IV.2.3.8 Equilibre financier

Le tableau ci-dessous présente les indicateurs de l'équilibre financier au 31 décembre 2024 et au 30 juin 2025

En KMAD	2024	S1 2025	Var. 24 - S1 25
Financement permanent	3 090 441	2 978 932	-3,6%
Actif non courant	2 999 747	3 166 908	5,6%
<b>Fonds de roulement</b>	<b>90 694</b>	<b>-187 976</b>	<b>&lt;-100%</b>
Actif courant	198 750	231 470	16,5%
Passif courant	667 488	771 894	15,6%
<b>Besoin en fonds de roulement</b>	<b>-468 737</b>	<b>-540 424</b>	<b>15,3%</b>
<b>Trésorerie nette</b>	<b>559 432</b>	<b>352 448</b>	<b>-37,0%</b>

Source : Risma

Le financement permanent se compose des capitaux propres et du passif non courant.

Au 30 juin 2025, les capitaux propres ont connu une hausse de 16 658 KMAD (+1,1%) par rapport à fin 2024 pour s'établir à 1 597 855 KMAD, tandis que le passif non courant a baissé de 127 060 KMAD (-9,1%) pour s'établir à 1 268 629 KMAD en lien principalement avec la baisse des autres dettes à long terme de 127 335 KMAD (-9,1%).

L'actif non courant est en hausse de 167 161 KMAD (+5,6%) au 30 juin 2025 pour s'établir à 3 166 908 KMAD, principalement portée par la hausse des immobilisations corporelles (+173 327 KMAD).

Par conséquent, le fonds de roulement s'établit à -187 976 KMAD, en baisse de 278 670 KMAD (<-100%) par rapport à l'exercice précédent.

L'activité du Groupe a généré un besoin en fonds de roulement de -540 424 KMAD, en baisse par rapport à l'exercice 2024 (-71 686 KMAD, soit -15,3%), qui s'explique par la combinaison des variations suivantes :

- La hausse du passif courant (+104 406 KMAD, soit +15,6%) portée notamment par les hausses (i) du poste « autres tiers et impôts société » (+86 597 KMAD) et (ii) des dettes financières à court terme (+18 485 KMAD) ;
- Compensée partiellement par la hausse de l'actif courant (+32 720 KMAD, soit +16,5%) portée principalement par les hausses (i) du poste « autres tiers » (+27 127 KMAD), et (ii) des créances clients (+5 396 KMAD).

Ainsi, la trésorerie nette s'établit à 352 448 KMAD au 30 juin 2025, contre 559 432 KMAD à fin 2024.

#### IV.2.3.9 Ratios de liquidité

Le tableau ci-dessous présente les ratios de liquidité au 31 décembre 2024 et au 30 juin 2025 :

En KMAD	2024	S1 2025	Var. 24 - S1 25
Actif courant	198 750	231 470	16,5%
Trésorerie actif	610 948	453 198	-25,8%
Passif courant	667 488	771 894	15,6%
Trésorerie passif	51 516	100 750	95,6%
<b>Ratio de liquidité générale (1)</b>	<b>1,1x</b>	<b>0,8x</b>	<b>-0,3 pts</b>
<b>Ratio de liquidité immédiate (2)</b>	<b>0,8x</b>	<b>0,5x</b>	<b>-0,3 pts</b>

Source : Risma

(1) Ratio de liquidité générale = (actif circulant + trésorerie-actif) / (passif circulant + trésorerie-passif)

(2) Ratio de liquidité immédiate = (trésorerie-actif) / (passif circulant + trésorerie-passif)

## Ratio de liquidité générale

Au 30 juin 2025, le ratio de liquidité générale s'établit à 0,8x contre 1,1x à fin 2024, soit une baisse de 0,3x, principalement soutenue par (i) la baisse de la trésorerie actif de 157 751 KMAD (-25,8%) et (ii) les hausses du passif courant (+104 406 KMAD, soit +15,6%) et de la trésorerie passif (+49 233 KMAD, soit +95,6%), plus importants que (iii) la hausse de l'actif courant (+32 720 KMAD, soit +16,5%).

## Ratio de liquidité immédiate

Au 30 juin 2025, le ratio de liquidité immédiate s'établit à 0,5x contre 0,8x à fin 2024, soit une baisse de 0,3x, principalement soutenue par (i) la baisse de la trésorerie actif de 157 751 KMAD (-25,8%) et (ii) les hausses du passif courant (+104 406 KMAD, soit +15,6%) et de la trésorerie passif (+49 233 KMAD, soit +95,6%).

### IV.2.3.10 Ratios d'endettement

Le tableau ci-dessous présente l'évolution de l'endettement net et du gearing au 31 décembre 2024 et au 30 juin 2025 :

En KMAD	2024	S1 2025	Var. 24 - S1 25
Emprunts obligataires	250 000	250 000	0,0%
Dettes de financement à long terme	921 022	811 089	-11,9%
Dettes de financement à court terme	218 368	237 622	8,8%
<b>Dettes de financement</b>	<b>1 389 390</b>	<b>1 298 710</b>	<b>-6,5%</b>
(+) Leasing (Dettes de crédit-bail) (1)	255 785	237 615	-7,1%
(+) Trésorerie passif	51 516	100 750	95,6%
(-) Trésorerie actif	610 948	453 198	-25,8%
<b>Endettement net (incluant leasing) (2)</b>	<b>1 085 743</b>	<b>1 183 878</b>	<b>9,0%</b>
Financement permanent	3 090 441	2 978 932	-3,6%
<b>Dettes moyen long terme / Financement permanent</b>	<b>37,9%</b>	<b>35,6%</b>	<b>-2,3 pts</b>
<b>Ratio d'endettement moyen long terme (incluant leasing) (3)</b>	<b>107,9%</b>	<b>89,6%</b>	<b>-18,2 pts</b>
Capitaux propres	1 694 751	1 710 303	0,9%
<b>Gearing (incluant leasing) (4)</b>	<b>64,1%</b>	<b>69,2%</b>	<b>5,2 pts</b>
<b>Coefficient d'endettement moyen long terme (incluant leasing) (5)</b>	<b>69,1%</b>	<b>62,0%</b>	<b>-7,1 pts</b>
Total bilan	3 809 445	3 851 576	1,1%
<b>Ratio de solvabilité (incluant leasing) (6)</b>	<b>28,5%</b>	<b>30,7%</b>	<b>2,2 pts</b>

Source : Risma

(1) Les dettes de crédit-bail (Leasing) regroupent les dettes sur immobilisations sous contrats de location financement et simple

(2) Endettement net (incluant les dettes de crédit-bail) = dettes de financement + dettes de crédit-bail + trésorerie passif – trésorerie actif

(3) Ratio d'endettement moyen long terme = (Dettes de financement à long terme + Emprunts obligataires) / Endettement net

(4) Gearing = Endettement net / Capitaux propres

(5) Coefficient d'endettement moyen long terme = (Dettes de financement à long terme + Emprunts obligataires) / Capitaux propres

(6) Ratio de solvabilité = Endettement net / Total bilan

## Endettement net

---

Au 30 juin 2025, l'endettement net s'établit à 1 183 878 KMAD contre 1 085 743 KMAD à fin 2024, soit une hausse de 98 135 KMAD (+9,0%), principalement portée par l'effet combinée de :

- La baisse de la trésorerie actif (-157 751 KMAD, soit -25,8%) ;
- La hausse de la trésorerie passif (+49 233 KMAD, soit +95,6%) ;
- Compensée partiellement par :
  - La baisse des dettes de financement (-90 679 KMAD, soit -6,5%) ;
  - La baisse des dettes de crédit-bail (-18 170 KMAD, soit -7,1%) ;

## Ratio d'endettement moyen long terme

---

Au 30 juin 2025, le ratio d'endettement moyen terme s'établit à 89,6%, soit une baisse de 18,2 pts par rapport à fin 2024, expliquée par (i) la hausse de l'endettement net (+98 135 KMAD, soit +9,0%) et (ii) la baisse des dettes de financement à long terme (-109 933 KMAD, soit -9,4%).

## Gearing

---

Au 30 juin 2025, le gearing s'établit à 69,2% contre 64,1% à fin 2024, soit une hausse de 5,2 pts, liée à la hausse de l'endettement net (+98 135 KMAD, soit +9,0%), supérieure à la hausse des capitaux propres (+15 552 KMAD, soit +0,9%).

## Ratio de solvabilité

---

Au 30 juin 2025, le ratio de solvabilité s'établit à 30,7%, soit une baisse 2,2 pts par rapport à fin 2024, liée à la hausse de l'endettement net (+98 135 KMAD, soit +9,0%) supérieure à la hausse du total bilan (+42 131 KMAD, soit +1,1%).

#### IV.2.4 Analyse du tableau de flux de trésoreries

Le tableau ci-dessous présente les principaux indicateurs du tableau de flux de trésoreries du groupe Risma sur la période 2024 – S1 2025 :

En KMAD	2024	S1 2025	Var.
Excédent brut d'exploitation	461 221	245 503	-46,8%
+ Résultat Financier	-78 031	-34 631	-55,6%
+ Impôts sur les résultats	-18 133	-11 172	-38,4%
+ Charges et produits non décaissés dans l'EBE	9 271	4 322	-53,4%
+ Annulation des provisions financières et provisions pour impôts	-	1 400	n.a
<b>Marge brute d'autofinancement avant éléments non récurrents</b>	<b>374 329</b>	<b>205 422</b>	<b>-45,1%</b>
+ Gains (Pertes) non récurrents et frais de restructuration	-	-	n.a
+ Diminution (Augmentation) du BFR	60 705	61 900	2,0%
<b>Flux de Trésorerie des activités opérationnelles</b>	<b>435 034</b>	<b>267 323</b>	<b>-38,6%</b>
Variations de périmètre	-	-	n.a
- Décaissements liés à des investissements sur actifs existants	-24 554	-11 207	-54,4%
- Décaissements liés à des investissements de développement	-109 390	-246 068	>100%
- Autres décaissements	-	-	n.a
+ Encaissements liés à des cessions d'actifs	26 520	540	-98,0%
Variation des autres actifs financiers	165	-	-100,0%
<b>Flux de Trésorerie liés aux investissements</b>	<b>-107 258</b>	<b>-256 734</b>	<b>&gt;100%</b>
Augmentation de capital (titres de mises en équivalence)	-	-	n.a
- Réduction de capital	-	-	n.a
- Dividendes payés	-85 962	-108 723	26,5%
- Remboursement de la dette long terme	-279 941	-127 335	-54,5%
- Remboursement liés aux contrats de location-financement	-	-	n.a
+ Obligation remboursables en actions	-	-	n.a
+ Nouveaux emprunts long terme	-	-	n.a
<b>Augmentation (Diminution) de la dette long terme</b>	<b>-365 903</b>	<b>-236 057</b>	<b>-35,5%</b>
+ Variation des dettes financières court terme	7 463	18 485	>100%
<b>Flux de Trésorerie des activités de financement</b>	<b>-358 440</b>	<b>-217 572</b>	<b>-39,3%</b>
- Différence de conversion	-	-	n.a
<b>Variation de Trésorerie</b>	<b>-30 664</b>	<b>-206 984</b>	<b>&gt;100%</b>
<b>Trésorerie Ouverture</b>	<b>590 096</b>	<b>559 432</b>	<b>-5,2%</b>
<b>Trésorerie clôture</b>	<b>559 432</b>	<b>352 447</b>	<b>-37,0%</b>

Source : Risma

## Flux de trésorerie des activités opérationnelles

---

Au premier semestre 2025, le flux net de trésorerie généré par l'activité s'établit à 267 323 KMAD contre 435 034 KMAD en 2024, en baisse de 167 711 KMAD (-38,6%), principalement liée à une baisse de l'excédent brut d'exploitation de 215 718 KMAD (-46,8%) expliquée par l'effet année pleine et partiellement compensée par la hausse du résultat financier de 43 400 KMAD, expliquée principalement par l'effet année pleine sur les intérêts financiers.

## Flux de trésorerie liés aux investissements

---

Au premier semestre 2025, les flux liés aux opérations d'investissement s'établissent à -256 734 KMAD et se composent principalement de :

- Les investissements de développement pour un montant de 246 068 KMAD, en lien principalement avec le programme de rénovation et de réaménagements en cours, notamment du Sofitel Agadir TSS, du Novotel Casablanca et du Mercure Rabat Shéhérazade ;
- Les investissements sur les actifs existants pour un montant de 11 207 KMAD, correspondant à des investissements de maintenance, d'aménagements ou d'équipements hôteliers.

## Flux de trésorerie liés aux activités de financement

---

Au premier semestre 2025, le flux net de trésorerie lié aux opérations de financement s'établit à -217 572 KMAD et se compose principalement de :

- -127 335 KMAD au titre des remboursements d'emprunts, dont (i) -109 933 KMAD en lien avec le remboursement continu et progressif des contrats de crédits bancaires et (ii) -17 401 KMAD en lien avec le remboursement continu et progressif des redevances de crédit-bail ;
- -108 723 KMAD de dividendes versés aux actionnaires du Groupe ;
- Compensée partiellement par une hausse des dettes financières à court terme (ayant une échéance de moins d'un an) à hauteur de 18 485 KMAD, correspondant à des dettes de crédit-bail.

Sur la base des mouvements précités, la variation de la trésorerie consolidée du groupe Risma ressort à -206 984 KMAD à la fin du premier semestre 2025..

## V. Principaux indicateurs - T3 2025

Avec un taux d'occupation et un chiffre d'affaires en hausse par rapport au 3<sup>ème</sup> trimestre 2024, les performances du groupe sont en progression continue.

### Principaux indicateurs consolidés

En MMAD	Trimestriel			Cumulé		Var.
	T3 2024	T3 2025	Var. T3 24-T3 25	Cumulé au 30.09.2024	Cumulé au 30.09.2025	
Taux d'occupation	60%	71%	11 pts	57%	60%	3 pts
Chiffre d'affaires	318	334	5,0%	915	987	7,9%

Source : Risma

Le 3<sup>ème</sup> trimestre 2025 présente des performances en hausse par rapport au 3<sup>ème</sup> trimestre 2024 : un taux d'occupation en hausse de +11 pts et un chiffre d'affaires en hausse de +5%.

En cumulé à fin septembre 2025, le chiffre d'affaires de Risma s'élève à 987 MDH, le taux d'occupation à 60%, affichant ainsi des indicateurs en progression par rapport au 30 septembre 2024.

En MMAD	Trimestriel			Cumulé		Var.
	T3 2024	T3 2025	Var. T3 24-T3 25	Cumulé au 30.09.2024	Cumulé au 30.09.2025	
Investissements	29	47	62%	84	304	>100%

Source : Risma

Les investissements sont en progression par rapport à 2024, du fait de l'acquisition d'un terrain à Tanger pour un développement hôtelier futur, et du programme de rénovation en cours : en effet, Risma continue à investir dans les rénovations de tous ses actifs afin de les maintenir aux meilleurs standards de l'industrie.

En MMAD	Au 30.09.2024	Au 30.09.2025
Endettement	1 158	1 285

Source : Risma

La dette nette s'établit à 1 285 MDH au 30 septembre 2025, en hausse de 127 MDH par rapport au 30 septembre 2024, les flux générés par l'exploitation ayant couvert une partie de l'acquisition du terrain de Tanger ainsi que le programme de rénovation.

### Perspectives

Suite à la finalisation de l'acquisition de la société CMG (Hôtel Radisson Blu et centre commercial Carré Eden à Marrakech) au 4<sup>ème</sup> trimestre 2025, Risma intégrera le résultat annuel de CMG au 31 décembre 2025, avec un impact estimé de 15% en plus sur le RNPG annuel.

À périmètre constant, les indicateurs du dernier trimestre 2025 permettent de présager à date des performances annuelles en hausse, malgré les chambres fermées en raison des rénovations de certains actifs.

## **PARTIE V - PERSPECTIVES**

## I. Perspectives de développement du tourisme au Maroc

Au cours des dernières années, le Maroc a mis en œuvre une stratégie ambitieuse pour renforcer l'attractivité et la compétitivité de son secteur touristique, moteur clé de croissance inclusive, de création d'emplois et de développement territorial. Afin de poursuivre cette dynamique, le Royaume a engagé plusieurs chantiers structurants, en ligne avec l'ambition de faire du tourisme un levier prioritaire du développement socio-économique national, et de devenir une des plus grandes destinations à l'échelle mondiale.

Parmi les programmes structurants figurent notamment la Feuille de route stratégique 2023-2026 et l'Ambition 2030, Cap Hospitality et Go Siyaha, (cf. *section IV.2.4 Principales stratégies du secteur du tourisme Historique du capital*).

Grâce à ces programmes, selon le MTAESS, le Maroc ambitionne notamment dans les prochaines années de :

- Propulser le royaume dans le Top 15 mondial des destinations touristiques à l'horizon 2030 ;
- Atteindre 17,5 millions de touristes en 2026, puis 30 millions à l'horizon 2030 (contre 17,4 millions en 2024) ;
- Augmenter les recettes touristiques en devises des non-résidents en générant plus de 120 MdMAD par an à l'horizon 2026, (contre 112,5 MdMAD en 2024) ;
- Moderniser et mettre à niveau l'offre hôtelière, avec des programmes de soutien à la rénovation et à la modernisation des établissements existants, avec un objectif de 100 000 lits supplémentaires d'ici 2030 ;
- Booster l'économie locale et dynamiser l'emploi dans le secteur, en créant +200 000 emplois directs et indirects à l'horizon 2026 ;
- Renforcer la compétitivité des entreprises touristiques, notamment les PME, avec l'ambition d'accompagner +1 700 entreprises touristiques sur la période 2024-2026 ;
- Renforcer l'attractivité du Maroc en tant que destination touristique phare, capable de répondre aux exigences des visiteurs internationaux, en améliorant la qualité de l'expérience client globale ;
- Accélérer la digitalisation du secteur ;
- Favoriser l'innovation et la mise à niveau des produits et services touristiques.

Ces objectifs s'appuient sur (i) une mobilisation coordonnée des acteurs publics et privés, (ii) une gouvernance renouvelée du secteur et (iii) une offre touristique diversifiée, durable et intégrée aux territoires.

## II. Orientations stratégiques du groupe Risma

La stratégie du groupe Risma pour les prochaines années repose sur trois principaux axes, à savoir croissance, diversification et valorisation des actifs, articulée autour de :

- le développement du parc hôtelier ;
- l'élargissement et la diversification des marques ;
- la rénovation continue des actifs existants ;
- un ancrage fort dans les villes stratégiques du Royaume ; et
- l'ouverture progressive vers d'autres classes d'actifs.

### Développement du parc hôtelier

---

Le groupe Risma ambitionne d'accroître son parc hôtelier afin de le porter à 28 hôtels à horizon 2030, dotée d'une capacité globale supérieure à 5 000 chambres.

Cette orientation stratégique se matérialisera notamment par :

- le développement d'hôtels en « greenfield », sur des fonciers soigneusement sélectionnés dans des zones à fort potentiel touristique ou économique ;
- la recherche proactive de foncier dans des emplacements premium, permettant d'anticiper les besoins futurs et de sécuriser des opportunités de développement à long terme, comme en atteste l'acquisition en 2025 d'un foncier de près de 5 000 m<sup>2</sup> situé sur la Corniche de Tanger ;
- l'acquisition ou reprise d'actifs hôteliers existants, avec un potentiel de repositionnement ou d'optimisation, notamment via une montée en gamme ou un changement d'enseigne ;
- une approche privilégiant les projets d'investissement offrant un équilibre attractif entre risque, rendement et création de valeur à long terme.

### Élargissement et diversification du portefeuille d'enseignes hôtelières

---

Dans un contexte de mutation rapide de la demande touristique, le groupe Risma poursuit une stratégie de diversification de ses marques afin de couvrir un spectre plus large de clientèles et de segments de marché.

L'acquisition de l'hôtel Radisson Blu Marrakech en 2025 illustre cette orientation stratégique, qui se traduit par :

- L'intégration de nouvelles enseignes internationales, en complément des marques déjà exploitées, afin de répondre à des attentes différenciées en matière d'expérience client, de positionnement prix et de style de séjour ;
- Une diversification des segments (Luxe et haut de gamme, Milieu de gamme et Economique), permettant de réduire la dépendance à un segment unique ;
- Une meilleure adaptation aux tendances de consommation (expérience locale, digitalisation, flexibilité des séjours) ;
- Un renforcement de l'attractivité des actifs, les marques contribuant directement à la performance commerciale, à la visibilité internationale et à la valorisation des hôtels dans la durée.

Cette approche multi-enseignes offre au Groupe une plus grande résilience face aux cycles touristiques.

## Rénovation continue et montée en qualité des actifs existants

---

La rénovation et l'amélioration de la qualité du portefeuille constituent un pilier de la stratégie du groupe Risma.

Le Groupe mène en effet une politique active de rénovation qui vise à :

- Maintenir l'ensemble des actifs aux meilleurs standards internationaux, en ligne avec les exigences des enseignes hôtelières partenaires ;
- Procéder à des rénovations régulières et programmées (chambres, espaces communs, etc.) ;
- Améliorer la performance opérationnelle et l'expérience client, favorisant ainsi la fidélisation et l'optimisation des taux d'occupation ;
- Intégrer progressivement des critères ESG, notamment en matière d'efficacité énergétique, de gestion de l'eau et de réduction de l'empreinte environnementale.

Cette stratégie d'investissement et de rénovation continue contribue directement à la valorisation du patrimoine immobilier du Groupe.

## Renforcement de la présence dans les villes stratégiques du Royaume

---

Le groupe Risma concentre ses efforts de développement sur les zones les plus stratégiques du Maroc, tant d'un point de vue touristique qu'économique.

Cette orientation se caractérise par :

- Une priorisation des grandes destinations touristiques, bénéficiant d'une demande domestique et internationale soutenue ;
- Une sélection rigoureuse de localisations prime, offrant une forte visibilité, une excellente accessibilité et un potentiel de performance durable ;
- Une approche ciblée sur des marchés en croissance ou en mutation, portés par des investissements publics structurants, le développement des infrastructures et la montée en gamme de l'offre touristique nationale ;
- Une logique de renforcement de la présence locale, permettant des synergies opérationnelles et une meilleure connaissance des marchés.

## Stratégie de croissance équilibrée entre croissance externe et projets greenfield

---

Enfin, le groupe Risma adopte une stratégie de croissance équilibrée, combinant acquisitions ciblées et développement de projets greenfield.

L'acquisition du Centre Multifonctionnel de Guéliz (CMG), comprenant le Radisson Blu Marrakech Carré Eden et le Carré Eden Shopping Center, ainsi que l'acquisition d'un terrain de près de 5 000 m<sup>2</sup> à Tanger, situé en face du port et à proximité immédiate de la vieille ville, illustrent cette approche, qui vise à :

- Accélérer le développement du portefeuille du Groupe en conjuguant croissance externe et projets organiques ;
- Tirer parti des opportunités de marché tout en maîtrisant les risques liés à chaque type d'investissement.

## **PARTIE VI - FACTEURS DE RISQUES**

## I. Facteurs de risques

### I.1 Risque de marché

Le risque de marché dans le secteur touristique désigne une baisse potentielle des arrivées de touristes et de leurs dépenses, en lien avec des facteurs conjoncturels économiques, géopolitiques ou sanitaires, ainsi qu'avec la survenance d'événements de crise (conflits armés, pandémies, catastrophes naturelles, etc.). Il peut également résulter de variations défavorables de la demande sur certains marchés émetteurs clés, notamment en cas de ralentissement économique ou de changement dans les comportements de voyage.

Depuis plus d'une décennie, le tourisme mondial fait preuve d'une résilience notable. Malgré des chocs majeurs (printemps arabe, attentats en Europe, tensions géopolitiques, et pandémie de Covid-19) le secteur a maintenu une trajectoire globalement positive. Après l'effondrement de 2020, les voyages internationaux ont fortement rebondi pour dépasser 1,4 milliard de touristes en 2024 selon l'OMT, retrouvant et dépassant les niveaux pré-pandémiques.

Au Maroc, cette dynamique est particulièrement visible. Porté par une stabilité politique, une image de destination sûre et une offre touristique diversifiée, le Royaume a accueilli un record de 17,4 millions de visiteurs en 2024 selon le MTAESS. Cette performance repose sur plusieurs atouts structurants :

- Une offre multisegment couvrant l'ensemble des gammes ;
- Un positionnement géographique stratégique à proximité de l'Europe ;
- La valorisation du patrimoine culturel et naturel, ainsi que le développement de l'offre balnéaire ;
- Une politique publique volontariste (Vision 2020, Feuille de route 2023-2026, Cap Hospitality, Go Siyaha) visant à renforcer l'hébergement, la connectivité aérienne et la diversification des produits touristiques.

Dans ce contexte, Risma limite son exposition au risque de marché en s'appuyant sur un positionnement solide dans l'hôtellerie marocaine et sur un portefeuille diversifié de 23 unités réparties dans 11 grandes villes du Royaume. Cette présence multi-destination, couplée à une offre couvrant tous les segments (économique, milieu de gamme, luxe et haut de gamme), permet au Groupe de capter des catégories de clientèle variées (affaires, loisirs, familles, etc.), réduisant ainsi sa dépendance à un seul segment ou à une zone émettrice.

Pour renforcer cette résilience, le Groupe déploie plusieurs leviers :

- Un programme continu de rénovation de ses actifs afin de maintenir l'attractivité commerciale de ses établissements ;
- Un alignement stratégique avec les priorités nationales de développement touristique, ce qui lui permet de profiter de la dynamique sectorielle ;
- Une gestion confiée à un opérateur international apportant expertise, standards mondiaux et puissance de distribution ;
- La digitalisation des ventes et du revenu management, permettant d'optimiser le remplissage et les prix en fonction des fluctuations du marché ;
- Une veille active et une recherche d'opportunités d'investissement pour élargir et optimiser son portefeuille.

## I.2 Risque concurrentiel

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

A ce titre, il convient de noter que le parc hôtelier de Risma bénéficie de plusieurs avantages compétitifs pouvant être résumés comme suit :

- Une intégration forte aux canaux internationaux de distribution et de fidélisation de gestionnaires internationaux ;
- Des emplacements stratégiques, situés au cœur des principales zones touristiques et économiques des importantes villes du Royaume, garantissant une fréquentation élevée et régulière ;
- Une gamme de marques reconnues et de qualité (enseignes du groupe Accor), offrant des produits aux meilleurs standards de l'hôtellerie et adaptés à divers segments de clientèle ;
- Une taille critique permettant un pouvoir de négociation important face aux tours opérateurs, agences de voyages et plateformes en ligne ;
- Une politique stricte et continue de maintenance et de rénovation, visant à préserver la qualité et la modernité des unités du parc hôtelier afin de maintenir la satisfaction et la fidélité des clients.

## I.3 Risque lié au contrat de gestion

Les risques liés aux contrats de gestion recouvrent le risque pour Risma de perdre le bénéfice de la gestion de ces unités par Accor Gestion Maroc et Radisson Hotel Group, ce qui se traduirait par la perte du bénéfice des marques Accor et Radisson, ainsi que le risque de devoir confier ses unités à un tiers qui pourrait gérer de manière opaque ou inefficace.

Ce risque demeure toutefois limité, dans la mesure où :

- Des contrats de gestion sont actuellement en vigueur pour de longues périodes, couvrant l'ensemble du parc hôtelier de Risma, et ceux-ci demeurent inchangés malgré les évolutions récentes dans la structure capitalistique des parties ;
- La relation entre Risma et AGM s'inscrit dans une collaboration de long terme, établie depuis plus de trente ans et fondée sur une continuité opérationnelle éprouvée ;
- Accor et Radisson Hotel Groupe bénéficient d'une expertise reconnue dans la gestion hôtelière au Maroc, assurant un niveau de continuité opérationnelle et de qualité de service.

Par ailleurs, jusqu'en 2023, Risma détenait une participation de 33 % dans le capital d'AGM, ce qui renforçait les liens stratégiques entre les deux entités. Cette participation a été intégralement cédée à Accor S.A, mettant fin à cet alignement capitalistique.

## I.4 Risque lié au développement

Le risque lié au développement recouvre le risque de ne pas réaliser les projets dans le budget et dans les délais prévus initialement à cause notamment de délais administratifs, d'aléas climatiques ou de retards de livraison de la part des constructeurs, avec un impact négatif sur le taux de rendement des projets.

À ce jour, Risma a acquis une solide expérience dans la conduite de projets hôteliers au Maroc. En 2024, le Groupe exploite un parc hôtelier diversifié de 23 unités, couvrant plusieurs segments, et a poursuivi une stratégie active de développement, rénovation et modernisation.

Le risque lié au développement est significativement atténué grâce à une équipe dédiée à la construction, aux achats et services techniques qui s'appuie sur l'expérience approfondie du marché marocain ainsi que sur l'expertise technique, juridique et opérationnelle des directions spécialisées d'Accor Gestion Maroc et du groupe Accor au niveau international.

## **I.5 Risque lié à la saisonnalité de l'activité**

Le secteur hôtelier présente une forte saisonnalité, avec des périodes de haute et de basse fréquentation. Cette cyclicité peut entraîner une volatilité des revenus, affecter la gestion de la trésorerie et accroître la pression sur la rentabilité durant les périodes creuses. En cas de dérèglement du calendrier touristique (vacances scolaires, événements annulés, etc.), cette saisonnalité pourrait être accentuée.

Afin de mitiger ce risque, Risma met en œuvre plusieurs leviers structurants :

- Le Groupe exploite un portefeuille d'établissements implantés dans des zones aux profils touristiques variés : stations balnéaires, destinations culturelles ou encore centres urbains à forte activité économique comme Casablanca ou Rabat. Cette répartition permet d'équilibrer l'exposition entre tourisme de loisirs et tourisme d'affaires, deux segments dont la saisonnalité est généralement complémentaire.
- Risma opère sous différentes gammes hôtelières (économique, milieu de gamme, haut de gamme), ce qui lui permet d'adresser une clientèle diversifiée. Cette segmentation favorise une meilleure résilience face aux variations de la demande.
- Le Groupe s'appuie sur des enseignes de renom (telles que Sofitel, Novotel, Ibis, etc.) bénéficiant d'une forte notoriété, de systèmes de réservation mondiaux performants et d'un portefeuille de clients fidèles. Ces contrats de gestion contribuent à assurer un taux d'occupation tout au long de l'année.

## **I.6 Risque de dépendance aux plateformes de réservation en ligne**

Une part significative des réservations des établissements exploités par Risma est réalisée via des plateformes de réservation en ligne (Online Travel Agencies - OTA). Une modification défavorable des conditions contractuelles (par exemple une hausse des commissions ou une réduction de la visibilité en ligne), une interruption de service ou un litige avec l'une de ces plateformes pourrait réduire la visibilité commerciale des hôtels du groupe, affecter les volumes de réservation, et exercer une pression à la baisse sur les marges opérationnelles. Ce risque est d'autant plus important dans un contexte où la concurrence sur les canaux numériques est intense et où les comportements de réservation des clients évoluent rapidement.

Risma limite son exposition aux risques liés aux plateformes de réservation en ligne en s'appuyant sur le système de réservation centralisé des gestionnaires internationaux, ce qui lui garantit une visibilité accrue auprès d'un vaste réseau international de clients et réduit sa dépendance aux OTA externes. Parallèlement, le Groupe entretient des relations commerciales étroites avec les principales plateformes, en négociant activement les conditions contractuelles afin d'optimiser à la fois sa visibilité et ses coûts.

## **I.7 Risque liée à la location**

Les établissements exploités en location sont exposés à un risque spécifique lié au cadre contractuel des baux, qui peut impacter directement la performance opérationnelle de l'hôtel et du Groupe.

Ce risque est extrêmement limité, dans la mesure où les quelques unités hôtelières concernées par la location (i) ont des durées de contrat de longues durées (au moins 20 ans) et (ii) contribuent très faiblement au chiffre d'affaires et au RNPG du Groupe.

Cela permet ainsi d'offrir une visibilité élevée, de limiter la fréquence des renégociations et de conforter la stabilité globale du dispositif locatif.

## **I.8 Risque lié à la diversification des métiers et à l'élargissement du portefeuille d'actifs**

---

La diversification et l'élargissement du portefeuille (hôtel et centre commercial) renforcent la résilience et le potentiel de croissance du groupe Risma, mais exposent également à des risques tels que la perte de cohérence du positionnement, la complexité de gestion opérationnelle, l'hétérogénéité des performances des actifs et l'augmentation des besoins en Capex.

Pour y répondre, Risma met en œuvre une stratégie d'investissement sélective centrée sur des actifs complémentaires (hôtel et centre commercial), segmente clairement son portefeuille par marque et par segment (Luxe/Haut de gamme, Milieu de gamme, Économique), standardise les processus clés tout en conservant une flexibilité locale et procède à des arbitrages réguliers, cédant les actifs matures ou non stratégiques.

## **I.9 Risque lié aux données personnelles**

---

Le groupe Risma est amené à collecter et traiter des données personnelles dans le cadre de ses activités hôtelières, notamment lors des réservations, de l'enregistrement des clients, ou via ses canaux numériques. Une atteinte à la sécurité de ces données (fuite, accès non autorisé, perte) ou une non-conformité aux exigences réglementaires pourrait entraîner des sanctions administratives, une perte de confiance des clients, voire un impact réputationnel significatif.

Ce risque est accru dans un contexte où les exigences réglementaires en matière de protection des données (notamment celles encadrées par la CNDP au Maroc) se renforcent, et où les cybermenaces deviennent plus sophistiquées.

Le groupe Risma s'appuie sur des systèmes informatiques et des standards de sécurité robustes, qui intègrent des protocoles de protection avancés, un contrôle des accès et des procédures de gestion des incidents. Des actions de sensibilisation du personnel et un encadrement strict des prestataires techniques complètent ce dispositif, permettant de limiter l'exposition aux risques liés à la protection des données personnelles.

## **I.10 Risque de dépendance à des prestataires externes**

---

Risma a recours à divers prestataires pour des fonctions essentielles à l'exploitation. Une défaillance ou une mauvaise exécution par l'un de ces prestataires peut nuire à la qualité de service offerte aux clients, impacter l'image de marque ou générer des surcoûts opérationnels. La rupture ou la non-reconduction de contrats stratégiques pourrait également désorganiser l'activité.

## **I.11 Risque de change**

---

En tant qu'opérateur hôtelier accueillant une clientèle internationale, Risma réalise une part de son chiffre d'affaires en devises étrangères, principalement en euro et en dollar américain. Par ailleurs, certaines charges, notamment liées à des achats à l'import ou à des contrats avec des prestataires internationaux, peuvent également être libellées en devises. Ainsi, d'importantes fluctuations des taux de change entre le dirham et ces devises peuvent générer des écarts significatifs, tant sur les recettes que sur les charges, et impacter la performance financière du groupe. Ce risque est particulièrement sensible en période de forte volatilité des marchés de change ou de déséquilibre macroéconomique.

Ce risque est partiellement atténué par (i) le fait que le dirham est relativement stable par rapport aux devises de référence et (ii) un suivi régulier des taux de change.

## **I.12 Risque lié à l'accès au financement**

---

Afin de financer ses activités et son développement, le Groupe a recours à ses fonds propres, mais également à des financements bancaires : lignes de crédit, facilité de caisse, lignes escompte, cautions, etc. Cependant, dans le cas d'une dégradation de la situation économique ou opérationnelle, l'accès au financement pourrait s'avérer limité.

Ce risque est mitigé par (i) une gestion financière stricte au niveau du Groupe, (ii) des actionnaires dotés de ressources financières et humaines considérables et d'une vision long terme du Groupe et du marché marocain, facilitant ainsi l'accès au financement bancaire et alternatif.

Par ailleurs, dans le cadre de ses activités, le Groupe a historiquement démontré sa capacité à couvrir ses financements et à honorer ses engagements.

## **I.13 Risque lié à l'endettement**

---

La dette fait partie intégrante de la vie du Groupe, elle est à la fois un moyen de développement au travers des possibilités d'action qu'elle offre et un risque dans le cas où le Groupe ne parviendrait pas à maîtriser son taux d'endettement. Le risque de surendettement survient lorsque le niveau des crédits et des charges d'intérêts atteint un seuil critique, pouvant entraîner le défaut de paiement.

Pour atténuer le risque de surendettement, le Groupe (i) a recours à l'endettement à taux fixe dans la majorité des emprunts, (ii) instaure une surveillance financière rigoureuse, (iii) établit des politiques de crédit prudentes, (iv) diversifie ses sources de financement et (v) met en œuvre une gestion efficace de la trésorerie.

## **I.14 Risque de taux d'intérêt**

---

Les taux d'intérêt sont soumis à des paramètres échappant au contrôle du Groupe, tels que les politiques monétaires des banques centrales, les conditions économiques, et de manière générale, les facteurs politiques. Une hausse des taux d'intérêt se traduira par une augmentation des charges d'intérêts du groupe, principalement celles liées aux dettes non encore contractées.

Il est à noter que la majorité des emprunts existants ont été conclues à des taux fixes.

Néanmoins, les contrats de dette conclus auprès d'établissements bancaires sont négociés dans la majorité des cas sur la base d'un taux fixe, ou dont la fluctuation est capée dans le cas où celui-ci serait variable, permettant ainsi une maîtrise des risques.

## **I.15 Risque lié à la notoriété et la réputation du Groupe**

---

Dans un secteur où la perception client joue un rôle déterminant (avis en ligne, réseaux sociaux, classements), Risma est particulièrement exposé aux risques de dégradation de son image. Un incident isolé (problème sanitaire, sécurité, service client, conflit social, etc.) peut générer un effet amplificateur en ligne et entraîner une baisse de fréquentation ou une désaffection durable de la clientèle.

Pour atténuer ce risque, Risma applique des standards rigoureux en matière d'hygiène, de sécurité et de qualité de service, conformément aux exigences des marques internationales avec lesquelles il est affilié. Par ailleurs, les équipes font l'objet d'une formation continue aux bonnes pratiques d'accueil et de conformité aux normes, afin d'assurer une expérience client constante et irréprochable.

Aussi l'ensemble des risques présentés dans cette section pourraient affectés négativement s'ils se réalisaient, la notoriété et la réputation du groupe Risma. Ainsi, le Groupe a mis en place un ensemble de mesure lui permettant d'anticiper et de gérer ces risques en vue de préserver notamment sa réputation.

## **PARTIE VII – FAITS EXCEPTIONNELS ET LITIGES**

## I. Faits exceptionnels

### Contexte macroéconomique et géopolitique

---

Le contexte international en 2022 a connu des perturbations géopolitiques et macro-économiques, ayant impactés de manière importante les coûts de l'énergie et des intrants en général, avec des répercussions sur l'activité et les marges des entreprises. Des facteurs tels que l'instabilité géopolitique mondiale, notamment la guerre en Ukraine, l'inflation mondiale, la pénurie de semi-conducteurs, le blocage du canal de Suez, la menace croissante des cyberattaques, ainsi que les impacts persistants de la pandémie de Covid-19 et de ses variants, ont engendré une fréquence accrue de perturbations dans les chaînes d'approvisionnement.

En 2024, l'économie mondiale a été marquée par des tensions géopolitiques persistantes, notamment la prolongation de la guerre en Ukraine et l'intensification du conflit au Moyen-Orient, qui ont maintenu une volatilité élevée sur les marchés de l'énergie et des matières premières. Ces facteurs ont pesé sur la croissance mondiale, ralentissant les échanges commerciaux et l'investissement direct étranger.

Malgré ces défis, le Maroc a affiché une croissance de 2,9 %, portée par la résilience des secteurs non agricoles et une demande intérieure dynamique. Le tourisme a atteint un niveau record, contribuant positivement à la balance des paiements. L'inflation a été maîtrisée à 0,8 %, mais le chômage a progressé à 13,3 %, impacté par la sécheresse qui a freiné la production agricole.

Au cours du premier semestre 2025, l'économie mondiale a continué d'évoluer dans un environnement incertain, marqué par la persistance des tensions géopolitiques et l'impact différé des politiques protectionnistes.

Face à ces défis, le Groupe a adopté des stratégies proactives pour atténuer l'impact financier de ces hausses de coûts. Dans ce contexte, le Groupe a maintenu sa compétitivité sur le marché en mettant en place plusieurs actions (diversification des fournisseurs et des sources d'approvisionnement, constitution de stock, répercussions de la hausse des coûts des intrants et de livraison sur les ventes, etc.).

### Séisme Al Haouz

---

Le séisme qui a frappé la province d'Al Haouz en septembre 2023 a eu un impact initial significatif sur le tourisme à Marrakech et dans les zones montagneuses environnantes, mais la ville a montré une remarquable résilience et une capacité à se redresser rapidement avec une hausse de la fréquentation dès Octobre 2023.

A noter que le Groupe dispose de 4 hôtels à Marrakech (province d'Al Haouz).

Faisant preuve d'un engagement sociétal fort suite au séisme d'Al Haouz, Risma a été la seule société touristique au Maroc à allouer une contribution financière (pour un montant de 1,5 MMAD). Le Groupe a également mené des initiatives humanitaires sur les zones sinistrées, notamment par la distribution de biens de première nécessité.

### Contrôle fiscal

---

Les déclarations fiscales (i) des exercices 2017 à 2023 au titre de l'Impôt sur les Sociétés (IS), (ii) des exercices 2020 à 2023 au titre de l'Impôt sur le Revenu (IR) et (iii) des exercices 2016 à 2023 au titre de la Taxe sur la Valeur Ajoutée (TVA), ont fait l'objet d'un contrôle fiscal au cours de l'année 2024.

Ce contrôle fiscal a donné lieu à la signature d'un protocole d'accord avec l'administration fiscale en mars 2025 d'un montant de 10 MMAD, avec un décaissement de 3,4 MMAD. Le reliquat de 6,6 MMAD a été compensé par le crédit d'impôt envers l'Etat (Créance TPPRF).

Il est à noter qu'au 1<sup>er</sup> décembre 2025, aucun contrôle fiscal n'est en cours au sein du Groupe.

## II. Litiges et affaires contentieuses

A la date de publication du présent document de référence, Risma ne fait pas l'objet de litige significatif.

## **PARTIE VIII - ANNEXES**

## Statuts

---

Statuts : <https://risma.com/wp-content/uploads/2025/11/RISMA-STATUTS.pdf>

Projet de statuts refondus : <https://risma.com/wp-content/uploads/2026/01/RISMA-Projet-de-statuts-refondus-1.pdf>

## Rapports des commissaires aux comptes relatifs aux comptes consolidés

---

2022 : <https://risma.com/wp-content/uploads/2026/01/Rapport-consolides-Risma-FY22.pdf>

2023 : <https://risma.com/wp-content/uploads/2026/01/Rapport-consolides-Risma-FY23.pdf>

2024 : <https://risma.com/wp-content/uploads/2026/01/Rapport-consolides-Risma-FY24.pdf>

## Rapports généraux des commissaires aux comptes

---

2022 : <https://risma.com/wp-content/uploads/2026/01/Rapport-general-Risma-FY22.pdf>

2023 : <https://risma.com/wp-content/uploads/2026/01/Rapport-general-Risma-FY23.pdf>

2024 : <https://risma.com/wp-content/uploads/2026/01/Rapport-general-Risma-FY24.pdf>

## Rapports de revue limitée relatifs au 1<sup>er</sup> semestre 2024 et 1<sup>er</sup> semestre 2025

---

S1 2024 – Comptes consolidés : <https://risma.com/wp-content/uploads/2026/01/Attestation-comptes-consolides-RISMA-S1-2024.pdf>

S1 2024 – Comptes sociaux : <https://risma.com/wp-content/uploads/2026/01/Attestation-comptes-sociaux-RISMA-S1-2024.pdf>

S1 2025 – Comptes consolidés : <https://risma.com/wp-content/uploads/2026/01/Attestation-comptes-consolides-RISMA-S1-2025.pdf>

S1 2025 – Comptes sociaux : <https://risma.com/wp-content/uploads/2026/01/Attestation-des-comptes-sociaux-RISMA-S1-2025.pdf>

## Rapports spéciaux des commissaires aux comptes

---

2022 : <https://risma.com/wp-content/uploads/2026/01/Rapport-Special-RISMA-S.A-2022.pdf>

2023 : <https://risma.com/wp-content/uploads/2026/01/Rapport-Special-RISMA-S.A-2023.pdf>

2024 : <https://risma.com/wp-content/uploads/2026/01/Rapport-Special-RISMA-S.A-2024.pdf>

## Rapports de gestion

---

2022 : <https://risma.com/wp-content/uploads/2026/01/Rapport-de-gestion-RISMA-2022.pdf>

2023 : <https://risma.com/wp-content/uploads/2026/01/Rapport-de-gestion-RISMA-2023.pdf>

2024 : <https://risma.com/wp-content/uploads/2026/01/Rapport-de-gestion-RISMA-2024.pdf>

## Rapports Financiers Annuels

---

2022 : <https://risma.com/wp-content/uploads/2023/04/RISMA-Rapport-Financier-Annuel-2022.pdf>

2023 : <https://risma.com/wp-content/uploads/2024/04/RFA-RISMA-2023.pdf>

2024 : <https://risma.com/wp-content/uploads/2025/04/RFA-RISMA-2024.pdf>

## Rapports Financiers Semestriels

---

S1 2024 : <https://risma.com/wp-content/uploads/2024/09/RISMA-RFS-2024.pdf>

S1 2025: <https://risma.com/wp-content/uploads/2025/09/RISMA-RFS-2025.pdf>

## Communiqués de presse

---

2022 :

- Communiqué de presse T1 2022 :  
<https://risma.com/wp-content/uploads/2022/05/RISMA-Communique-de-presse-T1-2022.pdf>
- Communiqué de presse T2 2022 :  
<https://risma.com/wp-content/uploads/2022/08/Communique-de-presse-T2-2022.pdf>
- Rapport financier S1 2022 :  
<https://risma.com/wp-content/uploads/2022/09/Risma-RFS-2022-1.pdf>
- Communiqué de presse T3 2022 :  
<https://risma.com/wp-content/uploads/2022/11/Communique-de-presse-T3-2022.pdf>
- Communiqué de presse T4 2022 :  
<https://risma.com/wp-content/uploads/2023/02/Communique-de-presse-T4-2022.pdf>
- Publication des résultats 2022 :  
<https://risma.com/wp-content/uploads/2023/03/RISMA-Communique-de-presse-sur-les-resultats-2022.pdf>
- PV Assemblée Générale Ordinaire en date du 29 juin 2022 :  
<https://risma.com/wp-content/uploads/2022/07/PV-AGO-Risma-29-juin-2022-.pdf>
- Votes de l'Assemblée Générale Ordinaire :  
<https://risma.com/wp-content/uploads/2022/06/RISMA-Detail-de-vote-AGO-29-06-2022.pdf>
- Quorum Assemblée Générale Ordinaire :  
<https://risma.com/wp-content/uploads/2022/06/QOROM-AGO-RISMA-29-06-2022.pdf>
- PV Assemblée Générale Extraordinaire 4 novembre 2022 :  
<https://risma.com/wp-content/uploads/2022/11/RISMA-AGE-Nov-2022-PV-AG-du-04.11.2022-signé.pdf>
- Communiqué de presse post Assemblée Générale Extraordinaire :  
<https://risma.com/wp-content/uploads/2022/11/RISMA-AGE-Nov-2022-Communique-de-presse-post-AGOE.pdf>
- Votes de l'Assemblée Générale Extraordinaire :  
<https://risma.com/wp-content/uploads/2022/11/RISMA-AGE-Nov-2022-Detail-de-vote.pdf>
- Quorum Assemblée Générale Extraordinaire :  
<https://risma.com/wp-content/uploads/2022/11/RISMA-Qorum-AGOE-Nov-2022.pdf>
- Rapport du Conseil de Surveillance du 29 septembre 2022 à l'Assemblée Générale Extraordinaire :  
<https://risma.com/wp-content/uploads/2022/10/RISMA-AGE-Nov-2022-Rapport-du-CS-du-29-septembre-a-1AG.pdf>
- Rapport du Directoire du 29 septembre 2022 à l'Assemblée Générale Extraordinaire :  
<https://risma.com/wp-content/uploads/2022/10/RISMA-AGE-Nov-2022-Rapport-du-Directoire-du-29-septembre-a-1AG.pdf>
- Emission obligataire :  
<https://risma.com/wp-content/uploads/2022/12/RISMA-Emission-obligataire-Nov-2022.jpg>

2023 :

- Communiqué de presse T1 2023 :  
<https://risma.com/wp-content/uploads/2023/05/RISMA-Communique-de-presse-T1-2023-1.pdf>
- Communiqué de presse T2 2023 :  
<https://risma.com/wp-content/uploads/2023/08/RISMA-Communique-de-presse-T2-2023.pdf>
- Communiqué de presse S1 2023 :  
<https://risma.com/wp-content/uploads/2023/09/RISMA-Communique-de-presse-S1-2023-2.pdf>
- Rapport financier S1 2023 :  
<https://risma.com/wp-content/uploads/2023/09/RISMA-RFS-S1-2023.pdf>
- Communiqué de presse T3 2023 :  
<https://risma.com/wp-content/uploads/2024/04/RISMA-Communique-de-presse-T3-2023.pdf>
- Communiqué de presse T4 2023 :  
<https://risma.com/wp-content/uploads/2024/04/RISMA-Communique-de-presse-T4-2023.pdf>
- Publication annuelle :  
<https://risma.com/wp-content/uploads/2024/04/RISMA-Publication-annuelle-2023.pdf>
- Publication des résultats 2023 :  
<https://risma.com/wp-content/uploads/2024/04/RISMA-Publication-annuelle-2023.pdf>
- PV Assemblée Générale Ordinaire des obligataires en date du 5 avril 2023 :  
<https://risma.com/wp-content/uploads/2024/04/RISMA-Publication-annuelle-2023.pdf>
- PV Assemblée Générale Ordinaire en date du 13 juin 2023 :  
<https://risma.com/wp-content/uploads/2023/06/PV-AG-Risma-du-13-juin-2023-Exce-2022.pdf>
- Votes de l'Assemblée Générale Ordinaire :  
<https://risma.com/wp-content/uploads/2023/06/Detail-des-vote-AGO-13-06-2023-1-1.pdf>
- Quorum Assemblée Générale Mixte :  
<https://risma.com/wp-content/uploads/2023/06/Quorum-AGO-RISMA-13-06-2023.pdf>
- Rapport du Conseil de Surveillance à l'Assemblée Générale Ordinaire :  
<https://risma.com/wp-content/uploads/2023/06/RISMA-Rapport-du-Conseil-a-lAGO-du-13.06.2023-1.pdf>
- Communiqué de presse du Président du Conseil de Surveillance :  
<https://risma.com/wp-content/uploads/2024/04/Communique-de-presse-President-du-CS-.pdf>
- Cession participation minoritaire d'Accor dans Risma :  
<https://risma.com/wp-content/uploads/2023/06/RISMA-Communique-de-presse-Cession-RISMA.pdf>
- Cession par Accor des titres Risma à Mutris :  
<https://risma.com/wp-content/uploads/2023/08/RISMA-Communique-de-presse-du-02-aout-2023.pdf>
- Cession Accor Gestion Maroc à Accor S.A :  
<https://risma.com/wp-content/uploads/2023/08/Communique-de-presse-du-03-aout-2023.pdf>

2024 :

- Communiqué de presse T1 2024 :  
<https://risma.com/wp-content/uploads/2024/05/RISMA-Communité-de-presse-T1-2024-1.pdf>
- Communiqué de presse T2 2024 :  
<https://risma.com/wp-content/uploads/2024/08/CP-RISMA-T2-2024.pdf>
- Communiqué de presse S1 2024 :  
<https://risma.com/wp-content/uploads/2024/09/RISMA-Publication-S1-2024.pdf>
- Rapport financier S1 2024 :  
<https://risma.com/wp-content/uploads/2024/09/RISMA-Publication-S1-2024.pdf>
- Communiqué de presse T3 2024 :  
<https://risma.com/wp-content/uploads/2024/11/RISMA-Communique-de-presse-T3-2024-1.pdf>
- Communiqué de presse T4 2024 :  
<https://risma.com/wp-content/uploads/2025/02/RISMA-Communique-de-presse-T4-2024.pdf>
- Publication annuelle :  
<https://risma.com/wp-content/uploads/2025/04/RISMA-Publication-annuelle-2024.pdf>
- Publication des résultats 2024 :  
<https://risma.com/wp-content/uploads/2025/03/RISMA-Communique-de-presse-sur-les-resultats-de-2024.pdf>
- Dividendes :  
<https://risma.com/wp-content/uploads/2024/07/RISMA-Communique-de-presse-Dividende-2024.pdf>
- PV Assemblée Générale Mixte en date du 20 juin 2024 :  
<https://risma.com/wp-content/uploads/2024/07/RISMA-PV-AG-Mixte-Risma-20-Juin-2024.pdf>
- Votes de l'Assemblée Générale Mixte :  
<https://risma.com/wp-content/uploads/2024/06/RISMA-Detail-des-votes-AGM-du-20-juin-2024.pdf>
- Quorum Assemblée Générale Mixte :  
<https://risma.com/wp-content/uploads/2024/06/RISMA-Quorum-AGM-du-20-juin-2024.pdf>
- Rapport du Conseil de Surveillance à l'Assemblée Générale Ordinaire :  
<https://risma.com/wp-content/uploads/2024/06/RISMA-Rapport-du-CS-a-l'AGM-du-20.06.2024.pdf>

2025 :

- Communiqué de presse T1 2025 :  
<https://risma.com/wp-content/uploads/2025/05/CP-RISMA-T1-2025.pdf>
- Communiqué de presse T2 2025 :  
<https://risma.com/wp-content/uploads/2025/08/CP-RISMA-T2-2025.pdf>
- Communiqué de presse S1 2025 :  
<https://risma.com/wp-content/uploads/2025/09/RISMA-Publication-S1-2025.pdf>
- Rapport financier S1 2025 :  
<https://risma.com/wp-content/uploads/2025/09/RISMA-RFS-2025.pdf>
- Communiqué de presse T3 2025 :  
<https://risma.com/wp-content/uploads/2025/11/CP-RISMA-T3-2025.pdf>
- Acquisition CMG :  
<https://risma.com/wp-content/uploads/2025/07/Communique-de-presse-Acquisition-CMG.pdf>
- Finalisation de l'acquisition de CMG :  
<https://risma.com/wp-content/uploads/2025/10/CP-RISMA-08-10-2025.pdf>
- Dividendes :  
<https://risma.com/wp-content/uploads/2025/07/RISMA-Communique-de-presse-Dividende-2024.pdf>
- PV Assemblée Générale Extraordinaire en date du 4 décembre 2025 :  
<https://risma.com/wp-content/uploads/2025/12/Risma-PV-AGE-du-4-decembre-2025-1-1.pdf>
- Votes de l'Assemblée Générale Ordinaire en date du 4 décembre 2025 :  
<https://risma.com/wp-content/uploads/2025/12/RISMA-Detail-des-votes-AGE-du-04.12.2025.pdf>
- Quorum Assemblée Générale Ordinaire en date du 4 décembre 2025 :  
<https://risma.com/wp-content/uploads/2025/12/RISMA-Quorum-AGE-du-04.12.2025.pdf>
- PV Assemblée Générale Ordinaire en date du 30 juin 2025 :  
<https://risma.com/wp-content/uploads/2025/07/Risma-PV-AGO-du-30-juin-2025-.pdf>
- Votes de l'Assemblée Générale Ordinaire :  
<https://risma.com/wp-content/uploads/2025/06/Detail-des-votes-AGO-RISMA-30-06-2025.pdf>
- Quorum Assemblée Générale Ordinaire :  
<https://risma.com/wp-content/uploads/2025/06/RISMA-Quorum-AGO-du-30.06.2025.pdf>
- Rapport du Conseil de Surveillance à l'Assemblée Générale Ordinaire :  
<https://risma.com/wp-content/uploads/2025/06/Risma-Rapport-du-CS-a-l'AG-du-30-Juin-2025-.pdf>
- Rapport CAC - suppression DPS – 2025 :  
<https://risma.com/wp-content/uploads/2025/11/RISMA-Rapport-CAC-suppression-DPS-AK-2025-.pdf>
- Rapport du Directoire à l'AGE du 4 décembre 2025 :  
<https://risma.com/wp-content/uploads/2025/11/Risma-Rapport-du-Directoire-a-l'AGE-du-4-decembre-2025.pdf>