

**RAPPEL DES ORIENTATIONS DE LA POLITIQUE DE PLACEMENT DE L'OPCVM**

L'objectif de gestion de la SICAV est d'offrir un rendement proche de celui du marché obligataire tout en lui permettant de tirer profit de l'investissement en actions.  
La SICAV sera investie en permanence à hauteur de 60% maximum de ses actifs, hors liquidités, en actions, certificats d'investissement et/ou d'allocation ou de souscription, cotés en bourse et à aucun moment ne peut dépasser 90% de ses actifs, hors liquidités, en titres de créances. La SICAV pourrait également investir une partie de ses actifs en parts ou actions d'OPCVM, d'organismes de placement en Capital Risque (OPCR) et de fonds de Placements Collectifs en Titres (FPT) tout en respectant la réglementation en vigueur. Par ailleurs, le fonds pourra consacrer au maximum 10% de son actif net à des opérations de placement en devises à l'étranger, dans les limites, règles et conditions de la réglementation en vigueur.

**Présentation de l'Évolution des Résultats de la Politique de Placement**

À Décaembre 2019, l'actif net du Fonds s'élevait à 2 811 MMAD en baisse de 94,24 % par rapport à fin Décembre 2018. L'exposition au risque mesurée par la sensibilité a été relevée à la baisse pour atteindre 1,06 à fin Décembre 2019 Vs 4 à fin Décembre 2018. Au terme de l'année 2019, le Fonds a réalisé une performance de 6,3 % Vs 6,89 % pour le benchmark, soit une sous-performance de 0,59 %.

**ÉVOLUTION DES MARCHÉS FINANCIERS SUR LESQUELS L'OPCVM A INVESTI**

Le marché action a réalisé une performance de 7,11% et 11,23% dividendes inclus. Cette performance s'est faite principalement à partir du 14/2019 en anticipation d'une reprise de la masse bénéficiaire ainsi qu'un rattrapage des investisseurs vis-à-vis du marché action dans un contexte de bas taux. La volatilité sur le marché est restée en dessous d'un niveau de 16,84% à 20/11/2019, une hausse de 203,4% sur le marché de bourse à 26/11/2019. Les valeurs d'actifs COSUMAR (MAR) et LAFARGE VIE les produits cotés ont eu des performances en dessous de celles attendues. En revanche le secteur immobilier (ADDOHA, RDS et ADH) était le principal contributeur négatif dans la performance du marché.

Le marché obligataire, tout au long de l'année 2019, a connu une baisse considérable des niveaux des taux et ce, sur tous les compartiments de la courbe. La demande des investisseurs, la gestion dynamique du trésor ainsi que la stabilité des équilibres macroéconomiques ont été les principaux facteurs de cette baisse des taux. En comparaison par rapport aux niveaux des taux en début d'année, le court terme a baissé en moyenne de 16 pts, le moyen terme de 20 pts et le long terme de 64 pts. Cette baisse s'est nettement reflétée sur les performances des indices obligataires dont le MBI global a affiché une performance de 6,23% à fin 2019 Vs une performance de 8,11% sur la même période 2019.

**BILAN ACTIF**

ACTIF	31/12/2019	31/12/2018
<b>IMMOBILISATIONS CORPORELLES NETTES (A)</b>		
TERRAINS		
CONSTRUCTIONS		
AUTRES IMMOBILISATIONS CORPORELLES		
AMORTISSEMENTS		
PROVISIONS		
<b>IMMOBILISATIONS FINANCIÈRES (B)</b>		
IMMOBILISATIONS FINANCIÈRES		
<b>TOTAL I = A+B</b>		
<b>PORTFOLLE TITRES ACHETEUR (C)</b>	<b>2 654 599,08</b>	<b>47 775 113,17</b>
ACTIONS	772 715,30	11 321 174,51
OBLIGATIONS	0,00	0,00
BON DE TRESOR	1 644 543,50	36 128 484,27
TITRES DE CREANCES NEGOCIABLES		
TITRES D'OPCVM		
AUTRES TITRES		0,64
OPERATION D'ACQUISITION ET CESSIONS TEMPORAIRES DE TITRES	237 340,28	315 450,75
<b>OPERATEURS DEBITEURS (D)</b>	<b>0,00</b>	<b>1 099 600,07</b>
COUPONS A RECEVOIR	0,00	0,00
VENTES A REGLEMENT DIFFERE		
OPERATEURS DEBITEURS SUR CONTRAT A TERME		
AUTRES OPERATEURS DEBITEURS	0,00	1 099 600,07
<b>ACTIONNAIRES OU PORTEURS DE PARTS DEBITEURS (E)</b>		
ACTIONNAIRES OU PORTEURS DE PARTS DEBITEURS		
<b>DEBITEURS DIVERS ET COMPTES RATTACHES (F)</b>		
PERSONNEL		
AUTRES DEBITEURS		
COMPTES DE REGULARISATION ACTIF		
<b>INCIDENCE DES ENGAGEMENTS SUR OPERATIONS A TERME (G)</b>		
INCIDENCE DES ENGAGEMENTS SUR OPERATIONS A TERME		
<b>CONTRE VALEUR POSITION DE CHANGE (H)</b>		
CONTRE VALEUR POSITION DE CHANGE (H)		
<b>TOTAL II = C+D+E+F+G+H</b>	<b>2 654 599,08</b>	<b>48 874 713,24</b>
<b>COMPTES FINANCIERS - PASSIF (I)</b>		
DEPOTS A TERME (2 ANS ET PLUS)	0,00	0,00
DEPOTS A TERME (INFÉRIEURS A 2 ANS)	0,00	0,00
DEPOTS A VUE REMUNERES		
BANQUES (SOLDES DEBITEURS)	160 890,51	162 744,27
SOCIÉTÉS DE BOURSE ET AUTRES INTERMÉDIAIRES		
AUTRES COMPTES DE TRESORERIE - ACTIF		
<b>TOTAL III = I</b>	<b>160 890,51</b>	<b>162 744,27</b>
<b>TOTAL GENERAL = II+III</b>	<b>2 815 489,09</b>	<b>49 037 457,51</b>

**BILAN PASSIF**

PASSIF	31/12/2019	31/12/2018
<b>CAPITAL (A)</b>		
CAPITAL EN DEBIT D'EXERCICE	3 210 906,99	47 812 250,91
EMISSIIONS ET RACHATS	50 034 452,89	7 813 573,13
COMMISSIONS DE SOUSCRIPTIONS ET DE RACHATS	46 059 237,49	41 274 016,71
VARIATIONS DES DIFFERENCES D'ESTIMATIONS	52 020,38	58 075,78
FRAIS DE NEGOCIATION	45 691,93	-1 072 383,55
PLUS ET MOINS VALEURS REALISEES	-58 579,14	-117 534,93
PLUS ET MOINS VALEURS REALISEES	-504 763,08	-643 586,31
<b>REPORT A NOUVEAU (B)</b>		
REPORT A NOUVEAU (B)		
<b>COMPTES DE REGULARISATION (C)</b>		
COMPTES DE REGULARISATION	-741 095,69	866 374,07
<b>RESULTAT EN INSTANCE D'AFFECTION (D)</b>		
RESULTAT EN INSTANCE D'AFFECTION (D)	0,00	0,00
<b>RESULTAT DE L'EXERCICE A AFFECTER (E)</b>		
RESULTAT DE L'EXERCICE A AFFECTER (E)	41 238,30	783 534,46
<b>TOTAL I = A+B+C+D+E</b>	<b>2 810 838,10</b>	<b>48 962 169,34</b>
<b>PORTFOLLE TITRES VENDEUR (F)</b>		
OPERATIONS DE CESSION TEMPORAIRE DE TITRES	0,00	0,00
OPERATIONS DE CESSION SUR VALEURS MOBILIERES		
<b>OPERATEURS CREDITEURS (G)</b>	<b>593,14</b>	<b>3 472,47</b>
EMPRUNTS A TERME	0,00	0,00
ACHAT A REGLEMENT DIFFERE	0,00	0,00
OPERATEURS CREDITEURS SUR CONTRATS A TERME		
AUTRES OPERATEURS CREDITEURS	593,14	3 472,47
<b>ACTIONNAIRES OU PORTEURS DE PARTS (H)</b>		
ACTIONNAIRES OU PORTEURS DE PARTS (H)		
<b>CREDEITERS DIVERS ET COMPTES RATTACHES (I)</b>		
PERSONNEL		
ORGANISMES SOCIAUX		
ETAT	0,00	0,00
AUTRES CREDITEURS	4 258,35	71 815,70
COMPTES DE REGULARISATION PASSIF		
<b>INCIDENCE DES ENGAGEMENTS SUR OPERATIONS A TERME (J)</b>		
INCIDENCE DES ENGAGEMENTS SUR OPERATIONS A TERME		
<b>POSITION DE CHANGE (K)</b>		
POSITION DE CHANGE (K)		
<b>TOTAL II = F+G+H+I+J+K</b>	<b>4 851,49</b>	<b>75 288,17</b>
<b>COMPTES FINANCIERS - PASSIF (L)</b>		
EMPRUNTS A TERME	0,00	0,00
BANQUES (SOLDES CREDITEURS)	0,00	0,00
SOCIÉTÉS DE BOURSE ET AUTRES INTERMÉDIAIRES		
AUTRES COMPTES DE TRESORERIE - PASSIF		
<b>TOTAL III = L</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>TOTAL GENERAL = I+II+III</b>	<b>2 815 489,09</b>	<b>49 037 457,51</b>

**COMPTE DE PRODUITS ET DE CHARGES**

NATURE	OPTION	31/12/2019	31/12/2018
		Y01 912,89	1 852 038,41
<b>Produits sur opérations financières (A)</b>			
Produits sur actions		14 148,60	471 824,32
Produits sur obligations		0,00	0,00
Produits sur titres de créances négociables		0,00	0,00
Produits sur titres OPCVM		0,00	0,00
Produits sur acquisition et cessions terme de titres		66 161,51	1 255 421,20
Produits sur autres titres		21 602,48	124 792,79
Intérêts sur opérations financières à terme		0,00	0,00
Intérêts sur comptes courants à terme		0,00	0,00
Intérêts sur comptes courants à vue		0,00	0,00
Autres produits sur opérations financières		0,00	0,00
<b>Charges sur opérations financières (B)</b>		<b>8 730,57</b>	<b>23 956,06</b>
Charges sur acquisition et cessions terme de titres		0,00	0,00
Autres charges sur opérations financières de portefeuille		2 870,97	23 956,06
Charges sur emprunts		5 859,60	0,00
Intérêts sur comptes courants créditeurs		0,00	0,00
Charges sur garanties reçues en espèces		0,00	0,00
Autres charges sur opérations financières		0,00	0,00
<b>Le Résultat sur opérations financières (A-B)</b>		<b>93 182,02</b>	<b>1 828 082,35</b>
<b>Autres produits et charges (C)</b>		<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
Produits accessoires		0,00	0,00
Produits non courants		0,00	0,00
<b>Frais de gestion (D)</b>		<b>233 512,90</b>	<b>736 092,24</b>
Charges de personnel		0,00	0,00
Impôts et taxes		0,00	0,00
Charges de gestion courante		0,00	0,00
Autres charges de gestion courante		0,00	0,00
Dotations commission cdvm		4 189,96	15 207,44
Dotations aux frais de gestion hors commission cdvm		233 208,80	722 884,80
Dotations aux amortissements		0,00	0,00
Charges non courantes		24,74	0,00
<b>II - Résultat net de l'exercice (I=C-D)</b>		<b>-140 330,88</b>	<b>1 091 990,11</b>
<b>Régularisation des revenus de l'exercice en cours (E)</b>		<b>181 859,18</b>	<b>-308 455,65</b>
Régularisation des revenus de l'exercice en cours (E)		181 859,18	-308 455,65
<b>Accomptes sur dividendes de l'exercice (F)</b>			
Produits utilisés		0,00	0,00
Charges imputées		0,00	0,00
<b>III - RESULTAT A AFFECTER (II+E-F)</b>		<b>41 238,30</b>	<b>783 534,46</b>

**ÉTATS DES SOLDES DE GESTION**

DESIGNATIONS	31/12/2019	31/12/2018	VARIATIONS A-B
	FAVORABLES	DEFAVORABLES	
<b>RESULTAT SUR OPERATIONS FINANCIERES</b>	<b>93 182,02</b>	<b>1 828 082,35</b>	<b>-1 734 900,33</b>
RESULTAT NET DE L'EXERCICE	140 230,48	1 091 990,11	-1 232 230,99
RESULTAT A AFFECTER (A)	41 238,30	783 534,46	-742 296,16
<b>PRODUITS CARTELIERS (B)</b>	<b>3 862 314,84</b>	<b>7 068 119,09</b>	<b>-3 205 804,25</b>
Commissions de souscriptions et de rachat	52 020,38	58 075,78	-6 055,38
Plus valeurs réalisées	428 139,80	216 435,79	211 704,01
Augmentation des différences d'estimations	3 185 154,73	7 293 647,52	-4 048 492,83
Moins valeurs réalisées	0,00	0,00	0,00
<b>CHARGES CARTELIERS (C)</b>	<b>3 258 760,00</b>	<b>8 609 720,34</b>	<b>-5 350 960,34</b>
Diminution des différences d'estimations	2 067 292,21	6 832 163,52	-4 764 871,31
Frais de négociation	68 279,14	117 534,61	-48 255,47
Diminution des différences de change	0,00	0,00	0,00
<b>RESULTAT CARTELIERS (D = B-C)</b>	<b>603 554,84</b>	<b>-2 101 601,25</b>	<b>2 705 156,09</b>
RESULTAT GLOBAL (E=III+D)	47 801,84	-1 318 066,79	1 365 868,63
<b>AUTRES VARIATIONS DE L'ACTIF NET (F)</b>	<b>46 799 333,18</b>	<b>42 140 930,79</b>	<b>-45 931 598,91</b>
Souscriptions et complément de capital des revenus	46 799 333,18	42 140 930,79	-45 931 598,91
Distributions (y compris complément de capital des revenus)	49 494 455,28	7 959 355,16	41 535 100,12
Rachats des bénéficiaires (Exercice antérieur)	0,00	0,00	0,00
<b>ACTIF NET AU DEBUT DE L'EXERCICE (G)</b>	<b>48 982 183,24</b>	<b>3 138 895,34</b>	<b>-45 844 292,10</b>
<b>ACTIF NET EN FIN D'EXERCICE (E+F+G)</b>	<b>2 810 838,10</b>	<b>48 962 169,34</b>	<b>-45 151 331,24</b>

**TABEAU D'ANALYSE DES REVENUS**

Catégories des TITRES	PORTFOLLE DE CLOTURE				DETAIL DES REVENUS			
	31/12/2019	31/12/2019	31/12/2019	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2019	31/12/2019	31/12/2018
<b>ACTIONS</b>	772 715,30	11 321 174,51	14 148,60	471 824,32				
<b>OBBLIGATIONS</b>								
<b>BON DU TRESOR</b>	1 644 543,50	36 128 484,27	66 161,51	1 255 421,20				
<b>TOTAL</b>	1 644 543,50	36 128 484,27	66 161,51	1 255 421,20				
<b>COMPTES FINANCIERS - PASSIF</b>								
<b>EMPRUNTS A TERME</b>								
<b>BANQUES (SOLDES CREDITEURS)</b>								
<b>SOCIÉTÉS DE BOURSE ET AUTRES INTERMÉDIAIRES</b>								
<b>AUTRES COMPTES DE TRESORERIE - PASSIF</b>								
<b>TOTAL</b>	0,00	0,00	0,00	0,00				

**RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES**

Conformément à la mission qui nous a été confiée par l'Assemblée Générale de la Société d'Investissement à Capital Variable - CDG IZDIHAR « nous avons effectué l'audit des états de synthèse de la SICAV, comprenant le bilan, le compte de produits et charges, l'état des soldes de gestion et l'état des informations complémentaires (ETIC) relatifs à l'exercice du 31 décembre 2019. Ces états de synthèse font ressortir un actif net de 2.810.638,10 MAD y compris un bénéfice à affecter de 41.238,30 MAD.

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

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

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

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

**Opinion sur les états de synthèse**  
Nous certifions que les états de synthèse cités au premier paragraphe ci-dessus sont réguliers et sincères et donnent, dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle du résultat des opérations de l'exercice écoulé ainsi que la situation financière et du patrimoine de la Société d'Investissement à Capital Variable « CDG IZDIHAR » au 31 décembre 2019 conformément au référentiel comptable admis au Maroc.

Casablanca, 24 février 2020



**TABEAU d'analyse de la valeur liquidative**

DESIGNATION	31/12/2019		31/12/2018		VARIATION	
	FAVORABLES	DEFAVORABLES	FAVORABLES	DEFAVORABLES	FAVORABLES	DEFAVORABLES
Valeur liquidative de début	2 275,80	6 990,00	184,90	-	-	-
Résultat à affecter (A)	41 238,30	783 534,46	-	-	742 296,16	-
Actif net de clôture (B)	2 810 638,10	48 962 169,34	-	-	46 151 831,24	-
Nombre d'actions ou de parts (C)	450,00	13 941,00	-	-	14 391,00	-
Valeur liquidative unitaire de clôture (B / C)	3 277,80	3 900,83	184,90	-	-	-
Donnée par capital (A / C)	3 227,70	3 041,28	188,35	-	-	-
Donnée par revenu (A / C)	49,10	49,55	-	-	0,45	-

**TABEAU DES CREANCES**

CREANCE	TOTAL	PLUS D'UN AN	MOINS D'UN AN	ECHEUES NON RECUPEREES
<b>OPERATEURS DEBITEURS</b>				
COUPONS A RECEVOIR				
VENTES A REGLEMENT DIFFERE				
OPERATEURS DEBITEURS SUR CONTRAT A TERME				
AUTRES OPERATEURS DEBITEURS				