

RESEARCH REPORT

EQUITY

MARS
2025

CFG BANK : RÉVISION DES PRÉVISIONS DE CROISSANCE 2025E-2026E

- 03 | Un effort commercial visible sur la dynamique du PNB
- 04 | Légère révision des prévisions de croissance et du cours objectif
- 05 | Fiche Valeur : Indicateurs financiers 2020-2026E



Attijari
Global Research

CONSERVER

Ancienne opinion	CONSERVER
Date de publication	09/01/2025
Ancien cours objectif	246 DH

CFG Bank

Secteur	BANQUES
Reuters	CFG.CS
Bloomberg	CFG MC

253 DH

Actuel 04/03/2025	236 DH
Potentiel	+7,0%
Horizon	12 MOIS

EXECUTIVE SUMMARY

Au titre de l'année 2024, CFG Bank affiche des réalisations opérationnelles supérieures à nos prévisions initiales, notamment au niveau du PNB et du COEX. La capacité bénéficiaire ressort quant à elle, en ligne avec nos anticipations, soit autour des 260 MDH (*Rapport Secteur Bancaire - Janvier 2025*). Des performances rassurantes qui nous ont amenés à réviser légèrement nos prévisions de croissance durant la période 2024E-2026E.

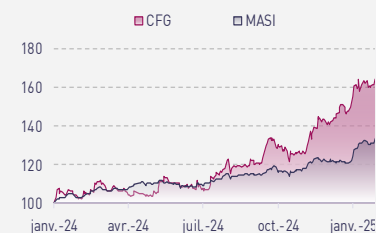
En marge de notre analyse des résultats annuels de CFG Bank ainsi que de la conférence tenue par le Top-Management, nous ressortons avec les messages suivants :

- Grâce à un effort commercial soutenu, particulièrement sur le segment des Entreprises, la banque poursuit le relèvement de ses PDM. En atteste la forte croissance de l'activité crédits de +22,1%⁽¹⁾ en 2024 à 17,4 MMDH. Parallèlement à cette dynamique commerciale, nous relevons la forte progression de la marge sur commissions de +52,8% à 401 MDH. Une évolution qui atteste de la performance remarquable de la gestion d'actif ;
- En dépit de la reprise du programme d'investissement au niveau du réseau d'agences, du marketing et du système d'information, CFG Bank a pu réduire son COEX de -7,2 pts en 2024 à 58,8%. Concrètement, la banque arrive à maîtriser l'augmentation de ses frais de gestion (+27,6%) en dessous de celle de son activité (+43,2%) ;
- Le positionnement de CFG Bank sur des segments relativement *moins risqués*, à savoir les crédits d'investissement dédiés aux Moyennes & Grandes Entreprises ainsi que les crédits immobiliers, lui permet d'afficher un taux de CDR décalé par rapport à la moyenne du secteur, soit 23 PBS⁽²⁾ contre 120 PBS respectivement ;
- À l'issue de notre exercice d'actualisation des hypothèses de croissance, nous ressortons avec un cours cible de 253 DH, affichant un potentiel d'appréciation de +7,0% par rapport au cours en Bourse de 236 DH en date du 04/03/2025. À cet effet, nous recommandons de **CONSERVER** le titre CFG Bank.

Walid Kabbaj

Senior Associate
+212 522 49 14 82
w.kabbaj@attijari.ma

ÉVOLUTION DU TITRE (BASE 100)



INDICATEURS MARCHÉ

Performances (%)	1 M	3 M	12 M
CFG BANK	+2,6	+15,7	+48,6
MASI	+6,6	+15,1	+29,5

VMQ (MDH)	1 M	3 M	12 M
CFG BANK	5,0	10,5	6,6
MASI	361	372	263

Capitalisation	Au 25/02/2025
En MDH	8.402
En M\$	845

Cours arrêtés au 25/02/2025

(1) Crédits clientèle nets consolidés (fin de période) (2) Pour des raisons de comparabilité avec le secteur bancaire coté, le Taux du CDR est calculé sur la base des crédits clientèle bruts fin de période.

UN EFFORT COMMERCIAL VISIBLE SUR LA DYNAMIQUE DU PNB

Au titre de l'exercice 2024, CFG Bank affiche des réalisations globalement supérieures à nos anticipations initiales. Ainsi, les taux de réalisation annuels du PNB et du RNPG ressortent à 111% et à 102% respectivement.

Une forte dynamique du PNB, portée principalement par les crédits aux Entreprises

Le PNB de la banque affiche une forte progression de +43,2% à 941 MDH en 2024. Il s'agit d'un rythme de croissance supérieur au TCAM observé sur les 6 dernières années (2018-2023), soit +34,3%. Cette performance est portée par l'ensemble des lignes métier :

- La **marge d'intérêt** s'apprécie de +40,9% à 373 MDH (+108 MDH) grâce essentiellement à un effet volume. En tant que nouvel entrant sur le marché des crédits bancaires au Maroc, CFG Bank affiche une croissance soutenue de +22,1%⁽¹⁾ portée essentiellement par les crédits aux Entreprises ;
- La **marge sur commissions** progresse de +52,8% à 401 MDH (+138 MDH) soit plus que le double de la croissance moyenne observée durant la période 2019-2023, soit de +24,2%. À cet effet, le poids des commissions dans la structure du PNB ressort à 42,6% pour CFG Bank contre une moyenne de 19,3% pour le secteur bancaire coté ;
- Le **résultat des Activités de Marché**⁽²⁾ augmente de +28,5% à 167 MDH (+37 MDH) soutenu par les performances des portefeuilles obligataire et Actions. En effet, 2024 a été marquée par une tendance baissière des Taux conjuguée à une hausse de l'indice MASI de +22,2%.

Une normalisation accélérée du COEX..., meilleure que prévu

Comme attendu, le coefficient d'exploitation poursuit sa normalisation afin de se rapprocher à terme des normes du secteur. Grâce à la bonne dynamique du PNB, ce ratio baisse de -7,2 pts au terme de l'exercice 2024 contre une estimation initiale AGR de -6,1 pts.

La marge de progression du COEX demeure selon nous importante sur le MT. En effet, ce ratio s'établit à 58,8% pour CFG Bank au titre de 2024, largement supérieur à la moyenne du secteur bancaire coté qui ressort à 47,3% en 2023.

Une maîtrise du CDR grâce à un positionnement sur des segments moins risqués

Au terme de 2024, le coût du risque ressort à 41 MDH en hausse de +65,2% par rapport à 2023. Un niveau équivalent à un taux de CDR⁽³⁾ de 23 PBS contre 120 PBS pour le secteur coté.

À l'origine de ce décalage, le positionnement de CFG Bank sur des segments relativement « moins risqués ». Il s'agit notamment des crédits d'investissement dédiés aux Moyennes et Grandes Entreprises ainsi que les crédits immobiliers.

Une croissance solide de la masse bénéficiaire, en ligne avec nos prévisions

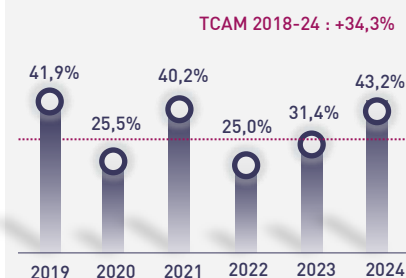
La bonne dynamique de l'activité « crédit », la maîtrise relative des charges opérationnelles par rapport à la croissance du PNB et la stabilité du Taux du CDR, ont permis de dégager un RNPG de 262 MDH, en hausse de +57,7%. Une réalisation en ligne avec nos prévisions initiales qui anticipaient un bénéfice de 256 MDH (*Rapport Secteur Bancaire-Janvier 2025*). À noter que le taux d'imposition de la banque est en phase de normalisation progressive à horizon 2026 en raison de la consommation des déficits fiscaux reportables.

CFG BANK : RÉSULTATS CONSOLIDÉS 2024 VS. PRÉVISIONS INITIALES AGR 2024E

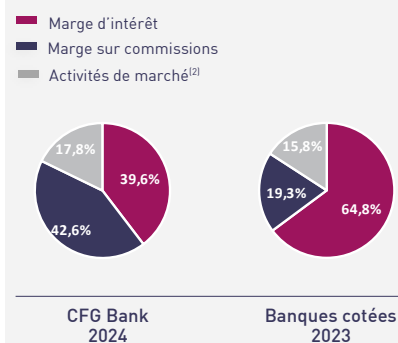
En MDH	2023	2024	VAR 2024/2023	AGR 2024E	TR ⁽⁴⁾ 2024/24E
PNB	657	941	+43,2%	847	111%
Marge d'intérêt	265	373	+40,9%	368	101%
Marge/com	262	401	+52,8%	341	118%
ADM & Autres ⁽²⁾	130	167	+28,5%	138	121%
RBE	224	388	+73,5%	340	114%
COEX	66,0%	58,8%	-7,2 pts	59,9%	-
CDR	25	41	+65,2%	39	106%
Taux CDR ⁽³⁾ (PBS)	17	23	+6 PBS	23	-
RNPG affiché	166	262	+57,7%	256	102%

(1) Crédits clientèle nets consolidés (fin de période) (2) Résultat des activités de marché et des autres activités (4) Taux de réalisation annuel 2024 contre les prévisions initiales AGR 2024E

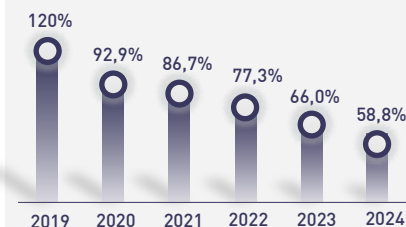
CFG BANK : CROISSANCE DU PNB (%)



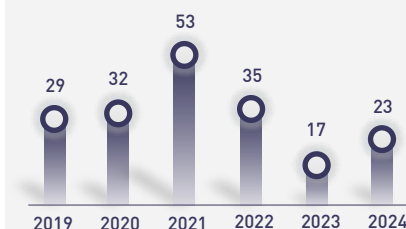
CFG BANK : COMPOSANTES DU PNB (%)



CFG BANK : ÉVOLUTION DU COEX (%)



CFG BANK : TAUX DU CDR⁽³⁾ (PBS)



(3) Pour des raisons de comparabilité avec le secteur bancaire coté, le Taux du CDR est calculé sur la base des crédits clientèle bruts fin de période.

Sources : Conférence CFG Bank de présentation des résultats 2024, États Financiers CFG Bank, Calculs & Estimations AGR

LÉGÈRE RÉVISION DES PRÉVISIONS DE CROISSANCE ET DU COURS OBJECTIF

Au terme de notre exercice d'actualisation des prévisions de croissance durant la période 2025E-2026E, nous ressortons avec les conclusions suivantes :

- Croissance du PNB de +12,4% en 2025E à 1.058 MDH contre 992 MDH initialement. En 2026E, nous retenons une progression de +13,5% ;
- Baisse du COEX en 2025E de -4,1 pts à 54,7% contre une estimation initiale de 55,5%. Le COEX cible à horizon 2026E ressort à 51,3% ;
- Taux de CDR⁽¹⁾ inchangé de 25 PBS en 2025E puis de 29 PBS à compter de 2026E ;
- Hausse de la capacité bénéficiaire de +12,3% à 294 MDH en 2025E contre 273 MDH initialement. En 2026E, nous retenons une croissance du RNPG de +12,5% à 331 MDH.

CFG BANK : ACTUALISATION DES PRÉVISIONS 2025E-2026E

EN MDH	2023	2024	2025E OLD ⁽²⁾	2025E NEW	2026E
PNB	657	941	992	1.058	1.201
Croissance	+31,4%	+43,2%	+17,1%	+12,4%	+13,5%
COEX	66,0%	58,8%	55,5%	54,7%	51,3%
Variation	-11,3 pts	-7,2 pts	-4,4 pts	-4,1 pts	-3,4 pts
CDR	25	41	48	51	70
Variation	-19,8%	+65,2%	+25,0%	+25,2%	+35,7%
Taux CdR (PBS)	17	23	25	25	29
RNPG	166	262	273	294	331
Croissance	+278%	+57,7%	+6,6%	+12,3%	+12,5%
DPA (DH)	3,3	3,3	3,5	3,4	3,5
Variation	-	0,0%	+2,9%	+3,0%	+2,9%

(1) Pour des raisons de comparabilité avec le secteur bancaire coté, le Taux du CDR est calculé sur la base crédits clientèle bruts fin de période (2) Prévisions de croissance initiales AGR 2025E versus résultats estimés 2024E et non réalisés 2024R

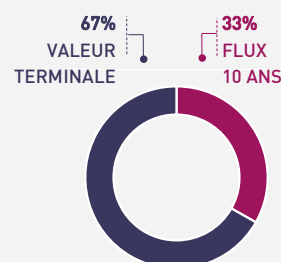
Un titre à CONSERVER sur la base d'un cours objectif de 253 DH

Les principales hypothèses retenues dans le cadre de notre exercice de valorisation du titre CFG Bank sont les suivantes :

- TCAM du PNB de +12,9% sur la période 2024-2026E. Au-delà, le taux de croissance cible est de +13,2% en moyenne annuelle sur 2026E-2030E. Notre scénario est soutenu par le potentiel de progression dont dispose la banque en termes de PDM sur l'activité crédits ;
- Poursuite de la normalisation du COEX pour se rapprocher à terme des niveaux moyens du secteur bancaire. Notre cible sur la période 2025E-2030E ressort à 48,4% en moyenne contre un niveau normatif pour le secteur bancaire de 43,0% ;
- TCAM du CDR de +30,4% sur la période 2024-2026E, équivalent à un taux de CDR⁽¹⁾ d'en moyenne annuelle de 27 PBS. Durant la période 2027E-2030E, la moyenne retenue ressort à 32 PBS, en cohérence avec le positionnement relativement moins risqué de la banque ;
- TCAM du RNPG de +12,4% durant la période 2024-2026E puis de +16,0% sur 2026E-2030E. Une évolution qui tient compte de la normalisation progressive du taux d'IS effectif sous l'effet de la consommation des déficits fiscaux reportables ;
- Le coût des FP (Kcp) ressort à 9,24%. Ce taux tient compte d'une PDR Actions de 6,4%, d'un beta de 0,95 et d'un rendement des BDT 10 ans de 3,2%. Le taux de croissance Terminale retenu est de 3,0%.

La valeur fondamentale des Capitaux Propres de CFG Bank ressort à 8.869 MDH, équivalente à un cours par Action de 253 DH contre un prix marché de 236 DH en date du 04/03/2025. À cet effet, nous recommandons de CONSERVER le titre tenant compte d'un potentiel de hausse en Bourse de +7% sur le MT.

CFG : VENTILATION DES FP CIBLES



CFG : CALCUL DU COÛT DES FP

FÉVRIER 2025	Niveaux
BDT 10 ans	3,2%
Beta ajusté	0,95
Prime de Risque Actions	6,4%
Coût des Fonds Propres	9,24%

(1) Pour des raisons de comparabilité avec le secteur bancaire coté, le Taux du CDR est calculé sur la base des crédits clientèle bruts fin de période.

Bilan (MDH)	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E
Capitaux Propres Part du Groupe	820	762	852	1666	1813	1991	2 203
Dépôts clientèle	4 284	5 823	8 033	8 647	10 574	12 371	14 474
Crédits clientèle ⁽¹⁾	5 612	6 680	8 806	14 251	17 394	20 351	23 811
Total Bilan	8 853	11648	15 372	22 134	24 902	27 301	29 933
CPC (MDH)	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E
PNB	285	400	500	657	941	1058	1201
Frais de Gestion	265	347	387	434	553	579	616
RBE	20	53	114	224	388	479	585
Coût du Risque	18	36	31	25	41	51	70
Impôts	44	17	25	17	63	110	158
RNPG	-42	29	44	166	262	294	331
Croissance (%)	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E
PNB	25,5%	40,2%	25,0%	31,4%	43,2%	12,4%	13,5%
RBE	-	161,8%	113,0%	96,7%	73,5%	23,5%	22,0%
Coût du Risque	56,7%	97,1%	- 13,8%	- 19,8%	65,2%	25,2%	35,7%
RNPG	-	-	53,7%	278,3%	57,7%	12,3%	12,5%
DPA	-	-	-	-	0,0%	3,0%	2,9%
Dépôts clientèle	22,2%	35,9%	37,9%	7,6%	22,3%	17,0%	17,0%
Crédits clientèle ⁽¹⁾	43,4%	19,0%	31,8%	61,8%	22,1%	17,0%	17,0%
Profitabilité / Rentabilité	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E
Coefficient d'Exploitation (%)	92,9%	86,7%	77,3%	66,0%	58,8%	54,7%	51,3%
Taux du Coût du risque (PBS) ⁽²⁾	32	53	35	17	23	25	29
Taux d'IS effectif (CPC)	-	35,8%	31,9%	8,6%	18,5%	26,0%	31,0%
Marge Nette	-	7,1%	8,8%	25,3%	27,8%	27,8%	27,5%
ROA	-	0,31%	0,40%	0,95%	1,18%	1,20%	1,23%
ROE	-	3,6%	5,4%	13,2%	15,1%	15,5%	15,8%
Payout social	0%	0%	0%	110%	86%	79%	72%
Données par Action (DH)⁽³⁾	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E
Cours fin de période	-	-	-	142	222	240	240
BPA	-	-	-	4,7	7,5	8,4	9,4
DPA	-	-	-	3,3	3,3	3,4	3,5
ANA	-	-	-	48	52	57	63
Multiples Boursiers (fin de période)⁽³⁾	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E
P/E (x)	-	-	-	29,8	29,7	28,6	25,4
D/Y (%)	-	-	-	2,3%	1,5%	1,4%	1,5%
P/B (x)	-	-	-	2,97	4,29	4,22	3,81
Capitalisation (MDH)	-	-	-	4 954	7 772	8 402	8 402

[1] Crédits clientèle nets consolidés (fin de période) [2] Pour des raisons de comparabilité avec le secteur bancaire coté, le Taux du CDR est calculé sur la base des crédits clientèle bruts fin de période [3] Cours fin de période arrêtés au 25 février 2025

ATTIJARI GLOBAL RESEARCH

DIRECTEUR STRATÉGIE

Taha Jaidi
+212 5 29 03 68 23
t.jaidi@attijari.ma
Casablanca

DIRECTEUR ÉCONOMIE

Abdelaziz Lahlou
+212 5 29 03 68 37
ab.lahlou@attijari.ma
Casablanca

DIRECTEUR ACTIVITÉS DE MARCHÉ

Lamyae Oudghiri
+212 5 29 03 68 18
Loudghiri@attijari.ma
Casablanca

SENIOR MANAGER

Maria Iraqi
+212 5 29 03 68 01
m.iraqi@attijari.ma
Casablanca

SENIOR ASSOCIATE

Mahat Zerhouni
+212 5 29 03 68 16
m.zerhouni@attijari.ma
Casablanca

SENIOR ASSOCIATE

Meryeme Hadi
+212 5 22 49 14 82
m.hadi@attijari.ma
Casablanca

SENIOR ASSOCIATE

Walid Kabbaj
+212 5 22 49 14 82
w.kabbaj@attijari.ma
Casablanca

INVESTOR RELATIONS ANALYST

Nisrine Jamali
+212 5 22 49 14 82
n.jamali@attijari.ma
Casablanca

FINANCIAL ANALYST

Anass Drif
+212 5 22 49 14 82
a.drif@attijari.ma
Casablanca

SENIOR ANALYST

Inès Khouaja
+216 31 34 13 10
khouaja.ines@attijaribourse.com.tn
Tunis

FINANCIAL ANALYST

Ulderic Djadjo
+237 681 77 89 40
u.djadjo@attijarisecurities.com
Douala

Bourse / Gestion d'Actifs / Conseil

BROKERAGE - MAROC

Abdellah Alaoui
+212 5 29 03 68 27
a.alaoui@attijari.ma

Rachid Zakaria
+212 5 29 03 68 48
r.zakaria@attijari.ma

Anis Hares
+212 5 29 03 68 34
a.hares@attijari.ma

Alae Yahya
+212 5 29 03 68 15
a.yahya@attijari.ma

Sofia Mohcine
+212 5 29 03 68 21
s.mohcine@attijari.ma

Mehdi Benckroun
+212 5 29 03 68 14
m.benckroun@attijari.ma

AIS- MAROC

Tarik Loudiyi
+212 5 22 28 28 28
t.loudiyi@attijariwafa.com

UEMOA - CÔTE D'IVOIRE

Mohamed Lemridi
+225 20 21 98 26
mohamed.lemridi@sib.ci

BROKERAGE - TUNISIE

Hichem Ben Romdhane
+225 29 318 965
h.benromdhane@attijaribank.com.tns

CEMAC - CAMEROUN

Ernest Pouhe
+237 651 23 51 15
e.pouhe@attijarisecurities.com

Activités de marchés

MAROC

Mohamed Hassoun Filali
+212 5 22 42 87 24
m.hassounfilali@attijariwafa.com

Amine Elhajli
+212 5 22 42 87 09
a.elhajli@attijariwafa.com

Loubaba Alaoui Mdaghri
+212 6 47 47 48 34
l.alaouim@attijariwafa.com

Dalal Tahoune
+212 5 22 42 87 07
d.tahoune@attijariwafa.com

EUROPE

Youssef Hansali
+33 1 81 69 79 45
y.hansali@attijariwafa.net

ÉGYPTE

Ahmed Darwish
+20 127 755 90 13
ahmed.mdarwish@attijariwafa.com.eg

TUNISIE

Mehdi Belhabib
+216 71 80 29 22
mehdi.belhabib@attijaribank.com.tn

MIDDLE EAST - DUBAÏ

Sherif Reda
+971 50 560 8865
sreda@attijari-me.com

UEMOA - CÔTE D'IVOIRE

Abid Halim
+225 20 20 01 55
abid.halim@sib.ci

CEMAC - GABON

Atef Gabsi (Gabon)
+241 60 18 60 02
atef.gabsi@ugb-banque.com
Elvira Nomo (Cameroun)
+237 67 27 34 367
e.nomo@attijarisecurities.com

AVERTISSEMENT

RISQUES

L'investissement en valeurs mobilières est une opération à risques. Ce document s'adresse à des investisseurs avertis. La valeur et le rendement d'un placement peuvent être influencés par plusieurs aléas à la fois économiques et techniques. Les performances antérieures des différentes classes d'actifs n'assurent pas une garantie pour les réalisations postérieures. Les estimations futures pourraient être basées sur des hypothèses qui pourraient ne pas se concrétiser.

LIMITES DE RESPONSABILITÉ

L'investisseur admet que ses opinions constituent un élément d'aide à la prise de décision. Celui-ci endosse la totale responsabilité de ses choix d'investissement. Attijari Global Research ne peut être considérée comme étant à l'origine de ses choix d'investissement. Ce document ne peut en aucune circonstance être considéré comme une confirmation officielle d'une transaction adressée à une personne ou à une entité et aucune garantie ne peut être formulée sur le fait que cette transaction sera conclue sur la base des termes et conditions qui figurent dans ce document ou sur la base d'autres conditions.

Attijari Global Research n'a ni vérifié ni conduit une analyse indépendante des informations figurant dans ce document. Par conséquent, Attijari Global Research ne fait aucune déclaration ou garantie et ne prend aucun engagement envers les lecteurs de ce document, de quelque manière que ce soit au titre de la pertinence, de l'exactitude ou de l'exhaustivité des informations qui y figurent. En tout état de cause, il appartient aux lecteurs de recueillir les avis internes et externes qu'ils estiment nécessaires, y compris de la part de juristes, fiscalistes, comptables, conseillers financiers, ou tout autre spécialiste, pour vérifier l'adéquation des transactions qui leur sont présentées. La décision finale est la seule responsabilité de l'investisseur. Attijari Global Research ne saurait être tenue pour responsable des pertes financières ou d'une quelconque décision prise sur le fondement des informations figurant dans ses présentations.

SOURCES D'INFORMATION

Nos publications se basent sur une information publique. Attijari Global Research œuvre pour la fiabilité de l'information fournie. Néanmoins, elle n'est en mesure de garantir ni sa véracité ni son exhaustivité. Les opinions formulées émanent uniquement des analystes rédacteurs. Ce document et toutes les pièces jointes sont fondés sur des informations publiques et ne peuvent en aucune circonstance être utilisés ou considérés comme un engagement de Attijari Global Research.

CHANGEMENT D'OPINION

Les recommandations formulées reflètent une opinion constituée d'éléments disponibles et publics pendant la période de préparation de la dite note. Les avis, opinions et toute autre information figurant dans ce document sont indicatifs et peuvent être modifiés ou retirés à tout moment sans préavis.

INDÉPENDANCE D'OPINION

Attijari Global Research préserve une indépendance totale par rapport aux opinions et recommandations émises. Par conséquent, les décisions d'investissement du Groupe Attijariwafa bank ou de ses filiales peuvent être en contradiction avec les recommandations et/ou les stratégies publiées dans les notes de Recherche.

RÉMUNÉRATION ET COURANT D'AFFAIRES

Les différents publications de Attijari Global Research sont préparés abstraction faite des circonstances financières individuelles et des objectifs des personnes qui les reçoivent. Les classes d'actifs et les stratégies traitées pourraient ne pas convenir aux différents profils des investisseurs. Pour cette raison, reposer une décision d'investissement uniquement sur ces opinions pourrait ne pas mener vers les objectifs escomptés.

ADÉQUATION DES OBJECTIFS

Les différents publications de Attijari Global Research sont préparés abstraction faite des circonstances financières individuelles et des objectifs des personnes qui les reçoivent. Les classes d'actifs et les stratégies traitées pourraient ne pas convenir aux différents profils des investisseurs. Pour cette raison, reposer une décision d'investissement uniquement sur ces opinions pourrait ne pas mener vers les objectifs escomptés.

PROPRIÉTÉ ET DIFFUSION

Ce document est la propriété de Attijari Global Research. Ce support ne peut être dupliqué, copié en partie ou en globalité sans l'accord écrit de la Direction de Attijari Global Research. Ce document ne peut être distribué que par Attijari Global Research ou une des filiales du Groupe Attijariwafa bank.

AUTORITÉS DE TUTELLE

Les activités d'investissement et de conseil sont régies par l'organe de contrôle relatif aux différents pays de présence. Il s'agit plus précisément de l'AMMC au Maroc, de la CMF en Tunisie, de la CREPMF à l'UEMOA, de la COSUMAF à la CEMAC et de la CMA en Egypt. Toute personne acceptant la réception de ce document est liée par les termes ci-dessus.

