

Rentabilité, croissance et juste valeur des capitaux

PAR MICHEL TERNISIEN, ÉCONOMISTE, MEMBRE DU COLLÈGE DES ÉVALUATEURS DE LA COMPAGNIE DES CONSEILS ET EXPERTS FINANCIERS (CCEF).

La mission d'évaluation passe par le diagnostic financier de l'entreprise à évaluer, via les derniers comptes annuels, de façon à se faire une opinion sur sa santé financière et son niveau de risque. Puis l'évaluateur, à l'aide d'un plan d'affaires prévisionnel, mène à bien sa valorisation. Toutefois, les deux analyses (diagnostic et évaluation) divergent de manière significative, particulièrement sur la détermination des indicateurs de rentabilité. Dans la phase du diagnostic financier, les rentabilités sont exprimées en valeurs comptables (en coût historique), alors que dans la phase d'évaluation, les rentabilités sont exprimées en valeurs de marché, de sorte que ces indicateurs paraissent irréconciliables.

Certaines solutions peuvent améliorer le calcul des rentabilités dans la phase du diagnostic financier afin de combler le fossé qui sépare ces deux moments de l'évaluation. Après un rappel succinct du schéma traditionnel de l'analyse financière, nous développons trois propositions allant dans le sens d'une amélioration du calcul des rentabilités, à travers l'exemple d'une ETI non cotée, du secteur des nouvelles technologies.

RAPPELS DE L'ANALYSE FINANCIÈRE TRADITIONNELLE

L'analyse traditionnelle des rentabilités de l'entreprise est centrée autour de trois concepts : le taux de marge, la rotation des actifs et l'effet de levier de l'endettement.

Les deux types de rentabilité

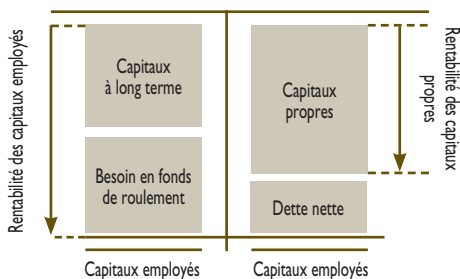
L'analyse financière distingue deux types de rentabilités : la rentabilité des capitaux employés et la rentabilité des capitaux propres (voir Banque de France, « Mesures de la rentabilité des entreprises », février 2005 ; https://www.banque-france.fr/fileadmin/user_upload/banque_de_france/archipel/publications/bdf_bm/etudes_bdf_bm/bdf_bm_134_etu_1.pdf).

La rentabilité des capitaux employés (ROCE, Return On Capital Employed) correspond à la capacité des capitaux mis en œuvre par l'entreprise (actifs à long terme et besoin en fonds de roulement) à faire naître un certain niveau de résultat économique.

PRÉCISION Ce dernier s'entend du résultat net (après élimination des éléments exceptionnels, c'est-à-dire significatifs mais rares) auquel s'ajoutent, d'une part, les frais financiers liés à la dette financière totale nets des produits financiers provenant des placements de la trésorerie et, d'autre part, l'impôt sur les bénéfices.

La rentabilité des capitaux propres (ROE, Return on Equity) correspond à la capacité des capitaux propres (capitaux employés diminués de la dette financière nette de la trésorerie) à faire émerger un certain niveau de résultat net.

Capitaux employés versus capitaux propres



Dans les deux cas, ROCE et ROE se calculent en faisant le rapport entre le niveau de résultat obtenu et le montant des capitaux accumulés à travers le temps (Rentabilité = Résultat/Capitaux), les deux notions étant liées par le lien de cohérence suivant : le résultat du numérateur est en harmonie avec le capital qui figure au dénominateur.

Le lien entre rentabilité, taux de marge et rotation des actifs

La rentabilité des capitaux employés comprend deux composantes distinctes :

- une première composante qui correspond au taux de marge établissant un lien entre le résultat et le chiffre d'affaires (Résultat/Chiffre d'affaires), ce qui exprime la capacité du chiffre d'affaires à faire naître des bénéfices ;
- une seconde composante qui correspond à la rotation des capitaux (Chiffre d'affaires/Capitaux employés) et qui indique la vitesse à laquelle « tournent » les capitaux de l'entreprise.

Ces deux composantes, combinées entre elles, se résument par la formule de rentabilité des capitaux employés (ROCE) très utilisée en analyse financière classique :

$$\text{ROCE} = \frac{\text{Résultat économique}}{\text{CA}} \times \frac{\text{CA}}{\text{Capitaux employés}}$$

Pour la rentabilité des capitaux propres, s'ajoute à la relation précédente une troisième composante : elle correspond à ce que l'on a coutume d'appeler « l'effet de levier de la dette » et la rentabilité des capitaux propres (ROE) s'exprime alors de la façon suivante :

$$\text{ROE} = \frac{\text{RN}}{\text{CA}} \times \frac{\text{CA}}{\text{CE}} \times \left(1 + \frac{\text{Dette}}{\text{Capitaux propres}}\right).$$

avec RN = Résultat net, CA = Chiffre d'affaires et CE = Capitaux employés.

Les incidences opérationnelles de la distinction entre taux de marge et rotation des actifs

La distinction marge / rotation des capitaux trouve notamment son intérêt pour interpréter une évolution de la rentabilité dans le temps.

En effet, si une rentabilité évolue favorablement ou, à l'inverse, se détériore, il est pertinent de déterminer si cette tendance haussière (ou baissière) résulte d'une amélioration (détérioration) du taux de marge ou d'une rotation plus élevée (moins élevée) des actifs accumulés ou les deux à la fois.

..... E X E M P L E

- La société BRN est une entreprise de taille intermédiaire.

Les données de la société BRN

M€	Année N	Année N – 1
Capitaux employés (CE)	92,55	84,51
Capitaux propres (CP)	79,25	71,38
Chiffre d'affaires (CA)	61,75	61,45
Résultat net après impôt (RN)	7,82	7,77

- Pour BRN, la rentabilité des capitaux propres a les trois composantes suivantes.

Calcul de la rentabilité des capitaux propres de BRN dans ses trois composantes

Rubriques	Année N	Année N – 1
Taux de marge nette (RN/CA)	12,66 %	12,64 %
Rotation des capitaux investis (CA/CE)	66,72 %	72,71 %
1 + Taux d'endettement (CE/CP)	1,168	1,184
Rentabilité des capitaux propres	9,87 %	10,88 %

- Sur ces deux années, la rentabilité des capitaux propres a diminué de 1,01 point (10,88 % en N – 1 contre 9,87 % en N). Quelle est l'origine de cette évolution ?

Cette diminution ne provient pas du taux de marge qui reste sensiblement identique (12,6 %), ni du taux d'endettement qui reste faible au même niveau sur les deux années (17 % / 18 %).

En revanche, la rotation des capitaux diminue sensiblement (72,71 % contre 66,72 %), ce qui explique la diminution de la rentabilité des capitaux propres.

Avec la distinction entre rotation, marge et taux d'endettement, on dispose ainsi d'outils permettant d'analyser l'évolution des rentabilités.

Il faut ajouter que sur le plan opérationnel, la distinction entre le taux de marge et la rotation des actifs fait écho à deux stratégies financières bien connues des responsables d'entreprises :

- une stratégie axée sur la réduction des coûts d'exploitation dont l'impact se mesure directement sur l'évolution du taux de marge ;
- une stratégie axée sur l'optimisation des actifs qui influe directement sur le niveau de la rotation des actifs.

L'effet de levier de la dette financière

L'analyse classique établit un pont entre les deux rentabilités, en mettant en valeur la relation qui les unit. En effet, ce qui sépare les deux rentabilités n'est autre que le financement par la dette financière et « l'effet de levier » de la dette, déjà énoncé précédemment, qui permet à une entreprise d'améliorer sa rentabilité sans engager davantage de fonds propres.

$$ROE = ROCE + (ROCE - i) \times \left(\frac{\text{Dettes}}{\text{Capitaux propres}} \right)$$

avec i = coût de la dette financière.

L'effet de levier est indiqué dans cette formule par la différence entre la rentabilité des capitaux employés et le coût moyen de la dette ($ROCE - i$).

Cette différence, pondérée par le taux d'endettement (D/CP), vient s'ajouter à la rentabilité des capitaux employés ($ROCE$) pour obtenir la rentabilité des capitaux propres (ROE).

REMARQUE Dans le contexte économique actuel, la pertinence de cette relation, telle qu'elle est calculée, est d'une portée toute relative car le coût de la dette financière se situe à des niveaux tels que le différentiel peut difficilement être négatif, sauf cas d'entreprises à très haut risque et qui couleraient sous le poids de la dette financière.

TROIS PROPOSITIONS D'AMÉLIORATION DE L'ANALYSE FINANCIÈRE

Il manque à l'analyse financière traditionnelle qui vient d'être rappelée trois éléments importants : la croissance, les cash flows et la valorisation des capitaux à leur valeur de marché. Nous développons ces trois points en essayant d'apporter des solutions concrètes.

Faire apparaître la croissance dans la formation de la rentabilité

Problématique – L'analyse classique ne fait pas ressortir le lien intime qui unit la croissance et la rentabilité. En effet, une entreprise peut s'avérer très rentable sans disposer d'une forte croissance (entreprises « vaches à lait ») et, inversement, une entreprise peut connaître une forte croissance et s'avérer peu rentable (entreprises « dilemmes »). En tout état de cause, la croissance est bien là, présente, mais elle est cachée dans le raisonnement financier. Comment remédier à ce constat ?

Proposition de solution – Pour cela, nous partirons de la relation d'équilibre du tableau des flux de trésorerie :

$$EBITDA = I + CFDE$$

Avec I = investissement total,

$CFDE$ = cash flow disponible pour l'entreprise
et $EBITDA$ = résultat brut d'exploitation.

Cette relation d'équilibre montre que le résultat brut d'exploitation (au sens de l' $EBITDA$) doit être suffisamment important pour couvrir les besoins d'investissements de l'entreprise et que cette « couverture des investissements » doit, de surcroît, se traduire par l'émergence d'un surplus de trésorerie qui n'est autre que le cash flow disponible pour l'entreprise.

RAPPEL Le concept de cash flow disponible pour l'entreprise, utilisé aujourd'hui par les professionnels de l'évaluation, au travers notamment de la méthode du « discounted cash flow » est le flux de trésorerie disponible une fois financés les besoins d'investissements. On parle de « cash flow libre » ou de « free cash flow to the firm ».

Allons au-delà de cette formule en séparant les investissements en deux composantes :

- une première composante qui correspond à l'investissement dont la vocation est de renouveler le capital existant (nous le noterons I_r). Cette notion est proche de l'amortissement lorsque la croissance et l'inflation sont faibles (ces deux conditions sont à peu près réunies dans le contexte économique d'aujourd'hui) ;
- une seconde composante dite de croissance (notée I_g) qui est l'investissement nécessaire à la poursuite de la dynamique de développement de l'entreprise, c'est-à-dire sa croissance à long terme (au taux g).

On obtient, en tenant compte de cette distinction, une relation qui s'écrit de la manière suivante :

$$I_{\text{total}} = I_r + I_g$$

Maintenant, déduisons de l'EBITDA le montant de l'investissement de remplacement du capital soit :

$$\text{EBITDA} - I_r = I_g + \text{CFDE}$$

En divisant les deux membres de cette équation par le montant des capitaux employés (CE) (immobilisations à long terme et besoin en fonds de roulement), on obtient :

$$\frac{\text{EBITDA} - I_r}{\text{CE}} = \frac{I_g}{\text{CE}} + \frac{\text{CFDE}}{\text{CE}}$$

Le premier membre de l'équation n'est autre que la rentabilité des capitaux employés. En effet, la rentabilité des capitaux employés est bien le rapport de l'EBITDA net des investissements de remplacement par le montant des capitaux employés.

La relation devient alors :

$$\text{ROCE} = \frac{I_g}{\text{CE}} + \frac{\text{CFDE}}{\text{CE}}$$

Par ailleurs, l'investissement de croissance I_g est égal au produit des capitaux employés par la croissance à long terme, soit : $I_g = \text{CE} \times g$.

Dès lors, la relation se simplifie et s'écrit de la manière suivante :

$$\text{ROCE} = g + \frac{\text{CFDE}}{\text{CE}}$$

La rentabilité des capitaux employés est donc la somme du taux g de croissance à long terme de l'entreprise et du taux de trésorerie disponible pour l'entreprise, celui-ci étant lui-même le produit du taux de marge (CFDE/CA) et de la rotation des capitaux employés (CA/CE).

Il est possible d'élargir cette relation à la rentabilité des capitaux propres (ROE), en écrivant :

$$\text{ROE} = g + \frac{\text{CFDA}}{\text{CP}}$$

avec CFDA = cash flow disponible pour les actionnaires

et CP = capitaux propres.

La rentabilité des capitaux propres est ainsi la somme du taux de croissance à long terme et du taux de trésorerie distribuable aux actionnaires (CFDA/CP).

Le lien entre croissance et rentabilité

Quelles avancées apporte l'analyse qui précède ? Deux avantages se dégagent.

La croissance, composante à part entière de la rentabilité – Le premier avantage de cette formulation est de faire clairement ressortir l'importance de la croissance comme composante à part entière de la rentabilité, que celle-ci se rapporte aux capitaux employés ou aux capitaux propres.

On perçoit aussi que cette composante est augmentée ou diminuée des flux de trésorerie disponibles selon que :

- l'entreprise parvient ou non à dégager un surplus de trésorerie une fois autofinancés les investissements. Ce surplus (le cash flow disponible pour l'entreprise, CFDE) est en quelque sorte le « garde-fou » de l'endettement ;
- l'entreprise parvient ou non à dégager un surplus de trésorerie une fois remboursée la dette nette des nouveaux emprunts et payés les frais financiers et l'impôt. Le cash flow résiduel est le cash flow disponible pour les actionnaires (CFDA), qui mesure la capacité distributive de l'entreprise.

REMARQUE Comme nous l'avons vu, la croissance est bien une condition nécessaire de la rentabilité, mais elle n'en est pas une condition suffisante (exemple : cash flow disponible négatif).

Une mesure de la rentabilité par les cash flows –

Le second apport des formules qui précèdent est de mesurer la rentabilité non plus sur la base des résultats, comme dans l'analyse traditionnelle, mais en ayant recours aux cash flows (disponible pour l'entreprise, d'une part, et disponible pour les actionnaires, d'autre part). Or, un des avantages majeurs du concept de cash flow est d'être indépendant des règles comptables en vigueur (« cash is a fact »).

L'estimation des capitaux propres en valeurs de marché

Il reste le problème de la mesure des capitaux employés. Ceux-ci restent jusqu'à présent valorisés en coûts historiques, ce qui conduit à leur sous-estimation en valeur nette et donc à une surestimation des rentabilités et de tous les indicateurs qui font appel à cette notion. Peut-on remédier à ce défaut et comment procéder ?

Pour cela, il faut prendre comme point de départ le multiple de valorisation des capitaux propres comptables. Ce multiple est ce que l'on nomme couramment le « PBR » (Price to Book Ratio) qui se calcule en divisant les capitaux propres mesurés en valeurs de marché et les capitaux propres mesurés en valeurs comptables :

$$\text{PBR} = \frac{\text{Valeur de marché des capitaux propres}}{\text{Valeur comptable des capitaux propres}}$$

Mathématiquement, le PBR, si on le calcule sur des paramètres structurels, peut s'écrire de la manière suivante (voir la démonstration en annexe 1, en « Plus sur le net » @ sur RFComptable.com) :

$$\text{PBR} = \frac{\text{COE} - g}{\text{ROE} - g}$$

Dans cette formule :

- le COE désigne le coût du financement en fonds propres (Cost Of Equity, obtenu par le modèle MEDAF) ou rentabilité espérée par les actionnaires ;
- g représente le taux de croissance à long terme de l'entreprise ;
- ROE désigne la rentabilité des capitaux propres (Return On Equity), exprimée en coûts historiques en faisant le rapport du résultat net retraité sur les capitaux propres comptables retraités.

PRÉCISION Sur les retraitements, nous renvoyons le lecteur aux travaux effectués par la CCEF sur les 10 principaux retraitements en matière d'évaluation (www.ccef.net).

Comme on le constate, le PBR va dépendre de l'écart qui existe entre la rentabilité anticipée par les investisseurs (en fonction des risques attendus) et la rentabilité obtenue, mais aussi du différentiel de taux de croissance entre les prévisions à long terme et celles des dernières années écoulées. Plus cet écart est important, plus le PBR est élevé, et inversement.

Notons enfin, concernant le coût du financement en fonds propres, que ce paramètre se détermine en ayant recours au modèle MEDAF. Pour une PME non cotée, il s'enrichit d'une variable supplémentaire : le taux représentant la prime de taille, sans oublier la neutralisation du risque lié à la non-négociabilité des titres (voir « Convergence », CCEF hors-série 5, janvier 2019 et RF Comptable 469, mars 2019 « Les résultats 2019 de l'Observatoire de la CCEF sur la valorisation des PME »).

..... E X E M P L E

Reprenons l'exemple de la société BRN, PME de taille intermédiaire (son chiffre d'affaires est de 60 M€) qui opère dans le domaine des nouvelles technologies. Le tableau ci-dessous donne les principales grandeurs sur les cinq dernières années. Les dirigeants estiment que la croissance annuelle à long terme des résultats nets devrait suivre la tendance des dernières années. Elle est estimée à 2,0 % (sensiblement supérieur au taux de croissance du PIB de la France).

On pourrait retenir deux taux de croissance différents : l'un pour le futur et l'autre pour les années qui viennent de s'écouler. Dans l'exemple de la société BRN, nous retenons un taux identique par souci de simplification.

Données financières de la société BRN					
Données M€	N - 4	N - 3	N - 2	N - 1	N
Chiffre d'affaires	61,77	60,97	60,78	61,45	61,75
EBITDA	16,43	15,85	15,42	15,63	15,27
CFDE avant impôt	12,84	13,40	12,80	12,44	9,89
CFDA après impôt	8,32	2,50	5,98	7,62	5,38
Capitaux employés	66,26	67,64	73,82	84,51	92,55
Capitaux propres	55,26	54,09	61,14	71,38	79,25
Résultat net d'exploitation					14,60
Résultat net					7,82

Pour calculer les rentabilités en intégrant les propositions faites ci-avant, nous procédons par étapes successives.

Méthodologie des calculs

1. EBITDA	Nous allons tout d'abord relever l'EBITDA de la dernière année : 15,27 M€.
2. Taux additionnel au coût des fonds propres	À partir de cette information, nous pouvons obtenir le taux additionnel au coût des fonds propres (en reprenant la formule de la CCEF pour 2019) car BRN est une PME non cotée. Ce taux additionnel est de 3,14 % (a).
3. Correction du coefficient bêta neutre de la dette	Le bêta à dette nulle du secteur d'activité (nouvelles technologies) dans lequel opère la société BRN est de 1,09 (donnée CCEF). L'entreprise BRN a un taux d'endettement (nette de la trésorerie) de 16,8 % (13,30 M€ / 79,25 M€), soit 11,76 % après impôt (taux d'impôt de 30 %). Le coefficient bêta corrigé de la dette est donc de $1,09 \times (1 + 11,76 \%) = 1,22$.
4. Itérations successives pour parvenir à l'équilibre	Observons que le taux d'endettement précédent (16,8 %) est calculé sur des capitaux propres exprimés en valeurs comptables (79,25 M€). Or, nous devons effectuer les calculs sur un taux d'endettement exprimé en valeurs de marché. Le coefficient bêta précédent (1,22) est donc surestimé. Pour parvenir à l'équilibre, il est nécessaire de procéder par itérations successives en prenant comme point de départ une lecture des comptes établis sur des coûts historiques jusqu'à un point d'équilibre (voir annexe 2 en  « Plus sur le net » sur RFComptable.com). Au point d'équilibre, le bêta corrigé est de 1,18.
5. Coût du financement en fonds propres	Le coût du financement en fonds propres intégrant les risques de taille et de non-négociabilité est de : $0,8 \%$ (taux sans risque) + $1,18 \times 7,9 \%$ (prime de risque du marché des actions pour 2019) = 10,12 %. On intègre le taux additionnel pour le risque de taille (3,14 %), ce qui donne un coût des fonds propres corrigé de : $10,12 \% + 3,14 \% = 13,26 \%$. Le coût du financement en fonds propres de BRN (COE) est donc de 13,26 %.
6. Rentabilité des capitaux propres	La rentabilité des capitaux propres (ROE) est de : $7,82 \text{ M€} / 79,25 \text{ M€} = 9,87 \%$.
7. Coefficient d'ajustement de la valeur des capitaux propres	Nous pouvons calculer le coefficient de réévaluation des actifs et donc des capitaux propres. Ce coefficient (le PBR) est donc de : $(13,26 \% - 2,0 \%) / (9,87 \% - 2,0 \%) = 1,43$. C'est le coefficient d'ajustement de la valeur des capitaux propres et des capitaux employés.
8. Capitaux propres et capitaux employés estimés en valeurs de marché	Le montant des capitaux propres de la dernière année peut alors être estimé, en valeurs de marché, à : $79,25 \text{ M€} \times 1,43 = 113,33 \text{ M€}$, soit 126,63 M€ pour les capitaux employés (13,30 M€ de dette nette).

(a) Prime de taille (2019) = $0,0533 - (0,01848 \times \log 15,27)$. Le log de 15,27 = 1,1838. Prime de taille = $0,0533 - 0,0219 = 3,14 \%$.

Il est désormais possible de calculer les rentabilités en faisant apparaître la croissance et en ayant recours à des estimations en valeurs de marché.

La rentabilité des capitaux employés (ROCE) de la dernière année (avant impôt) est alors égale à : $2,0 \% + 9,89 / 126,63 = 9,81 \%$.

La rotation des capitaux investis est de 48,76 % (CA/CE) et le taux de CFDE (CFDE/CA) est de 16,02 %, ce qui nous donne une rentabilité additionnelle à la croissance de : $48,76 \% \times 16,02 \% = 7,81 \%$. Ajoutée à la croissance à long terme (2 %), nous retrouvons la rentabilité des capitaux employés avant impôt de 9,81 %.

La rentabilité des capitaux propres (après impôt) est égale à : $2,0 \% + 5,38 / 113,33 = 6,75 \%$.

La différence entre les deux rentabilités correspond à l'effet de levier de la dette financière et de l'impôt.

Synthèse : avec une croissance à long terme de l'entreprise estimée à 2 %, la rentabilité des capitaux employés avant impôt est de 9,81 % et la rentabilité des capitaux propres après impôt est de 6,75 %.

Le tableau ci-dessous compare ces résultats avec ceux obtenus en réalisant une analyse financière classique.

Comparaison des résultats obtenus avec ceux obtenus par l'analyse financière classique

Rentabilité	Analyse financière classique	Analyse financière préconisée
Rentabilité des capitaux employés (avant impôt)	14,60 / 92,55 = 15,8 %	9,81 %
Rentabilité des capitaux propres après impôt	7,82 / 79,25 = 9,87 %	6,75 %

Ce tableau montre l'importance de l'erreur commise par l'analyse financière traditionnelle. La rentabilité des capitaux employés ressort à 15,8 %. Corrigée, elle est inférieure à 10 %. Avec cette démarche, l'évaluateur pourra mettre en correspondance les rentabilités qu'il obtient après évaluation de l'entreprise et celles obtenues dans la phase de diagnostic.

CONCLUSION

L'analyse des performances est une étape importante du diagnostic financier, préalable à une démarche d'évaluation. Cependant, cette étape doit autant que possible s'appuyer sur des instruments pertinents pour refléter les performances réelles de l'entreprise.

Dans cet article, nous avons proposé trois avancées :

- la première fait ressortir le lien entre croissance et rentabilité, ce qui n'est pas effectué dans l'analyse traditionnelle des performances ;
- la deuxième a consisté à raisonner sur la base des cash flows, et non plus sur des résultats comptables ;
- la troisième avancée a été de prendre appui sur des estimations des capitaux propres en valeurs de marché afin d'approcher au mieux la réalité financière de l'entreprise.

Enfin, le diagnostic financier est en phase avec la valorisation finale de l'entreprise. Si l'évaluateur a recours à la méthode du « discounted cash flow », il dispose d'une donnée, la croissance à long terme, qui lui servira pour le calcul de la valeur terminale (voir RF Comptable 461, juin 2018, dossier « Valoriser l'entreprise par les DCF : un modèle à améliorer », partie 3 « Les amélio-

rations à la méthode DCF portant sur le calcul de la valeur terminale »). Les rentabilités qu'il va obtenir une fois achevée l'opération d'évaluation pourront ensuite être comparées les unes aux autres dans la mesure où elles ont été calculées sur les mêmes référentiels, à savoir la valeur de marché.

L'essentiel

- ▶ **La démarche proposée permet à l'évaluateur de mesurer, dès la phase de diagnostic de l'entreprise, la contribution de la croissance à la rentabilité des capitaux propres et à celle des capitaux employés.**
- ▶ **Raisonner en termes de cash flows à cette étape est en phase avec le recours à la méthode DCF pour valoriser l'entreprise.**
- ▶ **Pouvoir mesurer la rentabilité de l'entreprise en faisant intervenir les capitaux propres valorisés en valeurs de marché, et non en coûts historiques, est un véritable « plus » pour l'évaluateur.**