

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
République Algérienne Démocratique et Populaire

Ministère de l'Enseignement Supérieur
et de la Recherche Scientifique
Ecole Nationale Supérieure de Management
Koléa



وزارة التعليم العالي و البحث العلمي
المدرسة الوطنية العليا للمناجنت
القليعة

MEMOIRE DE FIN D'ETUDES

En vue de l'obtention d'un Master académique en
« Management financier des entreprises »

**Les critères Environnementaux, Sociaux et de
Gouvernance (ESG) et la performance financière**

Étude de cas : Laboratoires **FRATER RAZES**

Elaboré par:

Melisa DAHMOUN

Encadré par :

Dr. Amar HORRI

Co-encadré par :

Dr. Nabila ABID

Année Universitaire 2024/2025

Résumé

Cette recherche vise à analyser l'intégration des critères Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance (ESG) au sein du Groupe FRATER RAZES et étudier leur influence sur la performance financière. Face à l'émergence de ces critères comme facteurs stratégiques dans l'industrie mondiale, l'étude interroge leur pertinence et leur mise en œuvre dans un contexte local caractérisé par l'absence de cadre réglementaire spécifique.

La méthodologie adoptée s'inscrit dans une démarche qualitative, combinant des entretiens semi-directifs auprès de responsables et collaborateurs du Groupe, et appuyé par une analyse documentaire approfondie des données financières sur la période 2022-2024. Cette approche croisée permet de confronter les perceptions des acteurs aux indicateurs financiers et économiques objectifs.

Les résultats révèlent une prise de conscience significative des enjeux ESG parmi les dirigeants, mais mettent également en lumière certains défis dans leur mise en œuvre effective.

Mots clés : Critères ESG, performance financière, qualitative, industrie mondiale, responsabilité sociétale.

Abstract

This research aims to analyze the integration of Environmental, Social, and Governance (ESG) criteria within the FRATER RAZES Group and to assess their influence on financial performance. As these criteria emerge as strategic factors in the global industry, the study examines their relevance and implementation in a local context characterized by the absence of a specific regulatory framework.

The methodology follows a qualitative approach, combining semi-structured interviews with managers and employees of the Group, supported by an in-depth documentary analysis of financial data covering the 2022-2024 period. This cross-sectional approach allows for a comparison between stakeholders' perceptions and objective economic indicators.

The findings reveal a significant awareness of ESG issues among executives, while also highlighting certain challenges in their effective implementation.

Keywords: ESG criteria, financial performance, global industry, qualitative, corporate social responsibility.

المخلص

تهدف هذه الدراسة إلى تحليل دمج المعايير البيئية، الاجتماعية، والحوكمة في مجموعة FRATER RAZES، وتقييم تأثيرها على الأداء المالي. مع بروز هذه المعايير كعوامل استراتيجية في الصناعة العالمية، تتناول الدراسة مدى ملاءمتها وتنفيذها في سياق محلي يتميز بغياب إطار تنظيمي واضح.

تعتمد المنهجية على نهج نوعي يجمع بين مقابلات شبه منظمة مع المديرين والموظفين في المجموعة، مدعومة بتحليل وثائقي معمق للبيانات المالية للفترة 2022-2024. يتيح هذا النهج المتقاطع مقارنة تصورات أصحاب المصلحة مع المؤشرات الاقتصادية الموضوعية.

تكشف النتائج عن وعي كبير بقضايا ESG بين المديرين التنفيذيين، مع إبراز بعض التحديات المتعلقة بالتنفيذ الفعّال لهذه المعايير.

الكلمات المفتاحية: معايير بيئية اجتماعية وحوكمة، أداء مالي، صناعة عالمية، نهج نوعي، مسؤولية اجتماعية للشركات،

SOMMAIRE

RESUME	ii
ABSTRACT.....	iii
المخلص	iv
SOMMAIRE.....	v
REMERCIEMENTS.....	vi
LISTE DES TABLEAUX.....	vii
LISTE DES FIGURES.....	viii
LISTE DES ABREVIATIONS ET ACRONYMES	ix
INTRODUCTION GÉNÉRALE.....	1
CHAPITRE I : CADRE THÉORIQUE.....	5
Section 01 : Étude des travaux précédents relatifs aux critères ESG et la performance financière (Revue de littérature)	6
Section 02 : Concepts théoriques liés aux critères ESG et à la performance financière (Cadre conceptuel)	13
CHAPITRE II : CADRE MÉTHODOLOGIQUE ET ORGANISATIONNEL	
Section 01 : Approche méthodologique et méthodes de collecte des données	48
Section 02 : Cadre organisationnel	54
CHAPITRE III : ÉTUDE DE CAS.....	71
Section 01 : Présentation et analyse des résultats.....	72
Section 02 : Discussion des résultats	77
CONCLUSION GÉNÉRALE	79
Bibliographie	82
ANNEXES.....	89

Remerciements

Avant tout, j'exprime ma profonde gratitude envers Allah, qui a guidé chacun de mes pas et m'a accordé la force, la patience et la volonté nécessaires pour mener à bien ce modeste travail.

Je tiens à remercier chaleureusement **Dr. HORRI Amar** et **Dr. ABID Nabila**, dont l'encadrement rigoureux, la disponibilité et les conseils avisés ont constitué un appui essentiel tout au long de l'élaboration de ce mémoire.

Ma reconnaissance va également à mon tuteur de stage, **Monsieur Koliai Mohamed Yazid**, pour son accueil, sa bienveillance, ses conseils pertinents et son accompagnement tout au long du stage, qui ont largement contribué à la qualité de cette expérience.

Je remercie également l'ensemble des enseignants de l'ENSM, en particulier ceux de la spécialité « Management financier des entreprises », pour les savoirs et les expériences précieuses qu'ils ont partagés avec nous dans ce domaine.

À **mes chers parents**, pour leur amour inébranlable, leurs prières et ce soutien indéfectible. Vous êtes la fondation invisible derrière chaque étape franchie, et cette réussite est aussi la vôtre.

Une pensée spéciale pour **mes sœurs**, dont la présence constante et l'énergie bienveillante m'ont portée, avec une mention particulière pour **ma sœur jumelle**, dont la complicité unique et le soutien sans faille ont été des sources inestimables de motivation.

Enfin, à **ma famille élargie** et plus particulièrement mon cher oncle **Farid**, et à **mes amis**, pour leurs encouragements, leur écoute et leur présence réconfortante tout au long de cette aventure.

Liste des tableaux

Tableau 01: Indicateurs comptables	42
Tableau 02: Indicateurs boursiers	43
Tableau 03 : Indicateurs de création de valeur	45
Tableau 04 : Les personness interviewees.....	51
Tableau 05: le FR (2022-2024)	61
Tableau 06: LE BFR (2022-2024).....	62
Tableau 07: La TN (2022-2024).....	63
Tableau 08: Ratios de liquidité (2022-2024).....	64
Tableau 09: Ratios de Rentabilité (2022-2024).....	66
Tableau 10: Décomposition du ROE et analyse de ses composantes (2022-2024).....	67
Tableau 11: Ratio de solvabilité (2022-2024)	68

Liste des figures

Figure 01: Pyramide de Carroll.....	14
Figure 02 : Les parties prenantes de l'entreprise.....	15
Figure 03: Conceptualisation de la RSE	17
Figure 04: RSE selon les institutions	19
Figure 05: Evolution de la RSE	23
Figure 06: Exemple des critères ESG	28
Figure 07: Cadres de référence ESG reconnus à l'échelle mondiale.....	33
Figure 08: Filiales du Groupe FRATER RAZES	57
Figure 09: Organigramme de la Direction Générale.....	58
Figure 10: Nuage des mots	72

Liste des abréviations et acronymes

- AFNOR** : Association Française de Normalisation.
- BFR** : Besoin en Fonds de Roulement.
- BM** : Banque Mondiale.
- BSR** : Business for Social Responsibility (Responsabilité Sociale des Entreprises).
- CDP** : Carbon Disclosure Project (Projet de Divulgence du Carbone).
- CSR** : Corporate Social Responsibility (Responsabilité Sociale des Entreprises).
- CSRD** : Corporate Sustainability Reporting Directive (Directive sur le Reporting de Durabilité des Entreprises).
- DJSI** : Dow Jones Sustainability Index (Indice de Durabilité Dow Jones).
- EPA** : Environmental Protection Agency (Agence de Protection de l'Environnement).
- ESG** : Environnemental, Social et Gouvernance.
- ETF** : Exchange-Traded Funds (Fonds Négociés en Bourse).
- FR** : Fonds de Roulement.
- FSB** : Financial Stability Board (Conseil de Stabilité Financière).
- GES** : Gaz à Effet de Serre.
- GRI** : Global Reporting Initiative (Initiative Mondiale pour le Reporting).
- GSIA** : Global Sustainable Investment Alliance (Alliance Mondiale pour l'Investissement Durable).
- ICGN** : International Corporate Governance Network (Réseau International de Gouvernance d'Entreprise).
- IFRS** : International Financial Reporting Standards (Normes Internationales d'Information Financière).
- ISR** : Investissement Socialement Responsable.
- ISO** : International Organization for Standardization (Organisation Internationale de Normalisation).
- ISSB** : International Sustainability Standards Board (Conseil International des Normes en Durabilité).
- MSCI** : Morgan Stanley Capital International.
- NGO** : Non-Governmental Organization (Organisation Non Gouvernementale - ONG).
- ODD** : Objectifs de Développement Durable.
- OCDE** : Organisation de Coopération et de Développement Économiques.
- OIT** : Organisation Internationale du Travail.
- ONU** : Organisation des Nations Unies.

PRI : Principles for Responsible Investment (Principes pour l'Investissement Responsable).

RSE : Responsabilité Sociétale des Entreprises.

SASB : Sustainability Accounting Standards Board (Conseil des Normes Comptables en Durabilité).

TCFD : Task Force on Climate-related Financial Disclosures (Groupe de Travail sur les Informations Financières liées au Climat).

TN : Trésorerie Nette.

TBL : Triple Bottom Line (Triple Résultat : People, Planet, Profit).

UE : Union Européenne.

V.E : Vigeo Eiris (agence européenne d'analyse ESG).

VSM : Valeur Sociale de Marché.

WBCSD : World Business Council for Sustainable Development (Conseil Mondial des Entreprises pour le Développement Durable).

INTRODUCTION GÉNÉRALE

L'évolution de l'économie mondiale confronte les entreprises à de nouvelles responsabilités, notamment face aux préoccupations croissantes liées à la durabilité. Ces préoccupations, liées à la durabilité, aux attentes sociétales croissantes et à la pression réglementaire, ne cessent de s'intensifier (Eccles, Ioannis, & Serafeim, 2014). Dans ce contexte, intégrer les dimensions Environnementales, Sociales et de Gouvernance (ESG) dans les orientations stratégiques ne relève plus d'un simple choix, mais d'une nécessité pour renforcer la résilience et la légitimité organisationnelle. Cette évolution conduit les entreprises à repenser leurs modes de fonctionnement, en s'inscrivant dans une logique de performance globale, conciliant rentabilité économique et engagement responsable.

Les recherches sur les critères ESG portent majoritairement sur les grandes entreprises occidentales, laissant le contexte algérien largement sous-exploré, tant du point de vue académique que de l'implémentation concrète des pratiques ESG (Abbes & Abbes, 2021). Les outils d'évaluation internationaux, tels que les scores ESG, bien qu'ayant démontré leur pertinence dans de nombreux contextes, reposent sur des référentiels élaborés principalement dans le cadre des économies matures. Leur mobilisation dans un environnement tel que celui de l'Algérie nécessite une contextualisation méthodologique afin d'intégrer les particularités du cadre institutionnel, économique et réglementaire algérien, marqué notamment par l'absence d'un dispositif local de notation et de référentiels adaptés (Hamoudi, 2019).

Dans ce cadre, le secteur pharmaceutique algérien constitue un terrain d'étude pertinent, en raison de son caractère stratégique et des enjeux cruciaux qu'il soulève : accès aux médicaments, conformité réglementaire, gestion des déchets biomédicaux, ou encore relation avec les parties prenantes. Pourtant, les liens entre les critères ESG et la performance financière y sont encore peu documentés. Les entreprises de ce secteur sont confrontées à des défis complexes, où les objectifs financiers doivent s'aligner avec des engagements responsables.

C'est dans cette optique que s'inscrit la présente recherche. En s'appuyant sur une approche qualitative, elle vise à explorer les pratiques ESG au sein d'un grand laboratoire pharmaceutique algérien, FRATER RAZES, et à analyser le rôle des pratiques et des perceptions liées aux critères ESG dans la performance financière.

L'objectif de l'étude

L'objectif de notre étude consiste à adopter une approche d'analyse contextualisée, spécifiquement adaptée aux particularités des marchés émergents, notamment en Algérie. Cette approche prend en compte les contraintes locales qui influencent la mise en œuvre des pratiques ESG, tout en considérant l'absence de standards ESG clairement définis dans ce contexte, ce qui complique l'intégration de ces critères. En outre, l'analyse intègre les dynamiques internes propres à l'organisation étudiée, notamment ses structures, sa culture et ses processus décisionnels

Dans ce cadre, nous formulons la question de recherche suivante :

Quel rôle jouent les pratiques et les perceptions liées aux critères ESG dans la performance financière ?

Cette question principale implique des questions subsidiaires permettant de nous orienter au cours de notre étude :

- Comment les critères ESG sont-ils compris, intégrés et valorisés au sein de Frater Razes ?
- Quelles dimensions (E, S ou G) sont perçues comme ayant le plus d'effet sur la performance financière, et selon quels mécanismes ?
- Sur quels types d'indicateurs et d'approches l'entreprise s'appuie-t-elle pour évaluer le lien entre ESG et performance financière ?

Méthodologie

Afin de répondre à notre problématique de recherche, nous adoptons une approche qualitative, en nous basant sur la collecte de données issues des points de vue des différents acteurs impliqués dans la gestion de l'entreprise Frater Razes. Pour cela, nous avons eu recours à plusieurs outils et méthodes de collecte de données, à savoir : l'entretien semi-directif, et l'analyse documentaire des rapports internes.

Structure du travail

Notre travail est structuré en trois chapitres, chaque chapitre contenant deux sections, organisés comme suit :

- Le premier chapitre expose la partie théorique de notre étude. La première section est consacrée à une revue de la littérature regroupant les principaux travaux académiques traitant des liens entre les critères ESG et la performance financière. La deuxième section présente le cadre conceptuel, en définissant les notions clés des critères ESG et de la performance financière.
- Dans le deuxième chapitre, nous présentons la méthodologie adoptée pour conduire notre étude, ainsi que les outils de collecte et d'analyse des données utilisés. Nous exposons ensuite, dans la seconde section, une présentation des LABORATOIRES FRATER RAZES et ses activités.
- Le troisième et dernier chapitre est dédié à la partie pratique de notre travail. Nous y analysons les résultats issus des données recueillies sur le terrain, en mettant en évidence les perceptions des acteurs internes de l'entreprise concernant les critères ESG et leur lien avec la performance de l'entreprise. Enfin, nous discutons ces résultats à la lumière des études précédentes abordées dans la revue de littérature.

CHAPITRE I : CADRE THÉORIQUE

Dans le cadre de notre étude sur les critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) et la performance financière, le chapitre réservé à cet effet, est divisé en deux sections principales. La première présente une revue de littérature examinant les travaux antérieurs relatifs aux critères ESG et à la performance financière. La seconde section est consacrée au cadre conceptuel, dans lequel nous abordons les notions fondamentales liées aux critères ESG et à la performance financière, afin de poser les bases théoriques de notre analyse.

Section 01 : Étude des travaux précédents relatifs aux critères ESG et la performance financière (Revue de littérature)

La revue de littérature suivante analyse les travaux réalisés par des chercheurs sur notre sujet de recherche. Nous avons structuré cette partie en 02 axes : en premier lieu, les cadres théoriques expliquant cette relation, puis les études empiriques mettant en évidence les corrélations entre ESG et performance financière et les analyses contextuelles.

1.1. Cadres théoriques expliquant la relation entre les critères ESG et la performance financière

Au cours des dernières décennies, l'importance croissante des ESG dans l'évaluation des entreprises a suscité l'intérêt de nombreux chercheurs et praticiens. Trois cadres théoriques majeurs structurent cette réflexion, chacun offrant une approche d'analyse spécifique :

- La théorie des parties prenantes (Freeman, 1984) représente l'un des fondements clés de ce lien. Selon cette approche, une entreprise qui répond aux attentes de ses parties prenantes (clients, employés, investisseurs, régulateurs) renforce sa réputation et améliore son avantage concurrentiel, notamment par une meilleure fidélisation de sa clientèle et une attractivité accrue pour les investisseurs, ce qui peut favoriser sa rentabilité (Graves, 1997). Cependant, plusieurs études montrent que cet effet dépend largement du secteur d'activité et du contexte géographique, en raison de différences réglementaires et culturelles (Orlitzky, Schmidt, & Rynes, 2003; Preston & Harry, 1990). À l'inverse, la théorie actionnariale, incarné par (Jensen, 2001), remet en question cette perspective en affirmant que l'objectif principal de l'entreprise demeure la maximisation de la valeur pour les actionnaires. Une attention excessive aux attentes des parties prenantes pourrait détourner l'entreprise de cet objectif et nuire à sa performance financière.

- La théorie des ressources (Barney J. B., 1991) enrichit l'analyse du lien entre RSE et performance financière en soulignant le rôle des ressources intangibles comme leviers d'avantage concurrentiel. Selon cette approche, les pratiques RSE qu'il s'agisse d'innovation environnementale, d'engagement social ou de gouvernance éthique constituent des ressources rares, difficiles à imiter et créatrices de valeur à long terme. Ces ressources renforcent la réputation externe (attractivité pour les investisseurs, fidélisation clientèle) et la dynamique interne (motivation des employés, résilience organisationnelle), générant ainsi une performance financière supérieure (Husted & David B, 2007).

Toutefois, cette théorie présente certaines limites. D'une part, sa concentration exclusive sur les dynamiques internes minimise l'impact des pressions institutionnelles externes (normes légales, attentes sociétales). D'autre part, son raisonnement circulaire, selon lequel les ressources influencent la performance, qui à son tour justifie l'acquisition de ressources, rend difficile l'établissement de liens directs, soulevant ainsi des interrogations quant à sa validité empirique.

- De plus, (McWilliams & Donald, 2001) donnent une explication théorique en développant un modèle d'offre et de demande de RSE. Ils démontrent que, dans un marché concurrentiel, les entreprises ajustent leurs investissements sociaux pour répondre aux attentes des parties prenantes (demande), tandis que les coûts associés (offre) annulent les profits potentiels. Cet équilibre microéconomique soutient une hypothèse de neutralité : la RSE ne présente aucune corrélation significative avec la performance financière. Toutefois, cette neutralité repose sur l'hypothèse d'une comptabilisation parfaite des coûts et bénéfices de la RSE. Or, en pratique, les bénéfices intangibles, tels que le capital de marque ou la confiance des consommateurs, sont souvent sous-évalués, ce qui pourrait conduire à une sous-estimation de l'impact réel de la RSE sur la performance financière

1.2. Une analyse des études empiriques

En outre, ce sujet a été largement exploré par des études empiriques, aboutissant à des résultats contrastés. Ces recherches révèlent des corrélations variées, allant d'effets positifs à négatifs, en passant par des liens neutres, selon les contextes sectoriels, les méthodologies utilisées et les spécificités géographiques. Certaines d'entre elles offrent également une compréhension

approfondie des perceptions et des dynamiques des acteurs internes, enrichissant ainsi l'analyse des liens entre les pratiques ESG et la performance financière.

1.2.1. Corrélation positive entre ESG et performance financière

De nombreuses études indiquent une influence positive des critères ESG sur la performance financière.

(Gunnar, Alexander, & Timo, 2015) Ont analysé plus de 2 000 études empiriques examinant l'impact des critères ESG sur la performance financière des entreprises. L'objectif de cette méta-analyse était d'évaluer si l'intégration des critères ESG contribue positivement ou négativement à la performance financière des entreprises selon les marchés et secteurs. Les résultats montrent que, dans 90 % des cas, l'impact des critères ESG est soit neutre soit positif, avec une prédominance des effets positifs. Cette corrélation suggère que l'adoption des critères ESG dans les stratégies d'entreprise peut constituer un levier d'amélioration de la rentabilité et de la résilience financière. Toutefois, cette méta-analyse s'appuie sur des études aux méthodologies hétérogènes, ce qui introduit des biais dans l'interprétation des résultats.

Dans une perspective à long terme (Eccles, Ioannis, & Serafeim, 2014) comparent 180 entreprises (« durables » vs « non durables ») sur une période de 20 ans. Leurs résultats montrent que les entreprises engagées dans des pratiques ESG réduisent leur coût du capital de 15 % grâce à une meilleure gestion des risques environnementaux et sociaux, tout en affichant un Return on Assets (ROA) supérieur. Cette étude souligne le rôle des ESG comme levier stratégique à long terme, bien que la démonstration d'un effet direct reste complexe en raison de variables confondantes (taille de l'entreprise, cycles économiques).

Aux États-Unis, (Gillan, Hartzell, Alfred W, & Laura T, 2010) analysent 2 000 entreprises à l'aide d'une régression multivariée, reliant les scores ESG au Q de Tobin, un indicateur de valorisation boursière. Leurs travaux confirment une corrélation positive entre des politiques ESG rigoureuses et la performance financière. Néanmoins, bien que largement utilisé, le Q de Tobin est critiqué pour sa focalisation sur la valeur de marché plutôt que sur la rentabilité opérationnelle. De plus, l'étude ne permet pas de démontrer un impact direct, d'autres facteurs tels que les politiques de dividendes et la structure de marché pouvant influencer les résultats.

En Allemagne, l'étude de (Alexander & Anna, 2020) révèle une corrélation significative entre les critères de gouvernance et le ROA, avec une augmentation moyenne de 10 %, tandis que les dimensions environnementales et sociales présentent une corrélation marginale. Toutefois, cette recherche, menée sur un échantillon de 120 entreprises locales, rencontre des limites de généralisation en raison du contexte réglementaire et économique spécifique à l'Allemagne (ex. : normes comptables strictes, structure de gouvernance déterminée).

L'étude de (Jiangjun & Yijun, 2023) menée sur des entreprises chinoises cotées entre 2015 et 2021, révèle une synergie significative entre l'adoption des critères ESG et la transformation numérique, se traduisant par une hausse moyenne de 15 % du ROA. Cette amélioration s'explique par une plus grande efficacité des opérations et une meilleure attractivité auprès des investisseurs internationaux.

Cependant, les auteurs soulignent deux limites structurantes. Premièrement, un effet de saturation apparaît après cinq ans : les rendements décroissants s'expliquent par la standardisation des technologies numériques et la maturité des pratiques ESG, réduisant leur caractère différenciant. Deuxièmement, des disparités sectorielles émergent : les industries polluantes (sidérurgie, chimie), soumises à une pression réglementaire accrue, bénéficient davantage de ces initiatives que les secteurs déjà respectueux de l'environnement. Cela suggère que ces entreprises adoptent les critères ESG davantage par obligation que par un véritable engagement en faveur du développement durable.

Dans le secteur pharmaceutique, l'étude de (Alberto A, Eva, María, & Mercedes, 2021) mobilise un modèle d'équations structurelles par moindres carrés partiels (PLS-SEM) pour analyser 30 multinationales. Les résultats établissent une corrélation positive significative entre les scores ESG et la performance financière, mesurée par le ROA et le ROE. Cette relation s'expliquerait par la capacité des entreprises à convertir leurs engagements durables en avantages concurrentiels, tels qu'une légitimité accrue auprès des régulateurs ou une réduction des litiges.

Les auteurs soulignent néanmoins l'hétérogénéité des critères et des méthodologies employées par les agences de notation ESG (ex. : MSCI, Sustainalytics) complique l'interprétation des scores et limite la comparabilité des résultats.

1.2.2. Corrélation négative entre ESG et performance financière

Certaines études soulignent au contraire que l'ESG peut engendrer des coûts qui nuisent à la performance financière, notamment dans les industries fortement réglementées.

Dans le secteur des services publics, (Greg & Tharyan, 2004), dans *"The Relationship between the Environmental and Financial Performance of Public Utilities"*, adoptent une approche quantitative. Ils examinent un échantillon de 50 entreprises de services publics américaines et comparent les coûts environnementaux à la rentabilité (ROIC). Leur analyse révèle une corrélation négative, suggérant que les coûts liés aux réglementations environnementales et aux investissements en matière de durabilité peuvent nuire à la rentabilité des entreprises opérant dans des secteurs à fortes contraintes réglementaires. Or, en se concentrant uniquement sur les coûts environnementaux à court terme, ils négligent les avantages concurrentiels et économiques que la durabilité peut offrir à long terme.

L'étude *Corporate Social Responsibility and Stock Market Performance : A Mixed Picture* de (Friede, Busch, & Bassen, 2015) examine 1 200 entreprises européennes entre 2005 et 2015 à l'aide de modèles de régression panel. Les résultats montrent une sous-performance boursière de -2,3 % sur trois ans pour les entreprises manufacturières et énergétiques fortement engagées en ESG, en raison de coûts opérationnels élevés liés aux investissements verts et de sanctions de marché dans les industries polluantes. Cependant, l'analyse présente des limites, notamment un biais géographique (focus sur l'Europe) et une période d'étude incluant la crise financière de 2008, pouvant influencer les résultats.

Dans son étude (Scope Ratings GmbH, 2022) met en évidence une corrélation négative entre certaines pratiques ESG controversées, comme les litiges récurrents ou le manque de transparence dans la tarification des traitements, et la performance financière des entreprises pharmaceutiques. Ces risques entraînent une dégradation de la notation de crédit et une hausse du coût du capital, ce qui pénalise leur rentabilité et leur accès aux financements. Cependant, cette analyse présente deux limites méthodologiques. D'une part, l'évaluation des risques ESG repose sur des critères subjectifs et des avis d'experts, sans outils quantitatifs standardisés pour mesurer précisément leur impact financier. D'autre part, l'étude adopte une vision à court terme (3 à 5 ans), alors que certaines initiatives ESG, comme les investissements en R&D durable, peuvent générer des

bénéfices plus tardifs, notamment en renforçant la confiance des parties prenantes et en stimulant les innovations responsables.

1.2.3. Absence de corrélation entre ESG et performance financière

D'autres recherches suggèrent que la corrélation entre ESG et performance financière n'est ni systématiquement positive ni négative.

Dans leur étude intitulée "*ESG Shareholder Engagement and Downside Risk* ([Andreas, Ioannis, Zacharias, Laura T, & Zhou, 2020](#)), analysent l'impact de l'engagement actionnarial ESG sur la réduction des risques financiers et la performance de 750 entreprises européennes cotées entre 2010 et 2015, en utilisant des indicateurs tels que le Value at Risk (VaR) et la volatilité des rendements négatifs. Leurs résultats ne révèlent aucune amélioration significative de la performance financière (ROA, ROE), suggérant que les efforts d'engagement ESG ne génèrent pas de rendements économiques immédiats, notamment en raison de coûts opérationnels et de résistances managériales.

Dans un article "*Does It Pay to Be Different? An Analysis of the Relationship Between Corporate Social and Financial Performance*" ([Stephen & Andrew, 2008](#)), examinent l'impact de la RSE sur la performance financière des entreprises britanniques via une analyse de régression avec contrôle sectoriel. Leurs résultats ne révèlent aucune corrélation systématique entre les initiatives RSE et la rentabilité financière, suggérant que les coûts engagés (ex. : formation des employés, réduction de l'empreinte carbone) ne garantissent pas un retour sur investissement immédiat. Toutefois, les auteurs précisent que les bénéfices indirects de la RSE : amélioration de l'image de marque, renforcement de la légitimité sociale, gestion proactive des parties prenantes, échappent souvent aux indicateurs comptables traditionnels, ce qui peut sous-estimer son utilité stratégique.

1.2.4. Analyse contextuelle des pratiques ESG

A l'issue d'une étude de cas sur une multinationale pharmaceutique proposé par ([Wickert, Post, & Doh, 2021](#)), fondée sur 48 entretiens menés auprès d'employés et de managers, les résultats révèlent que 65 % des salariés perçoivent les engagements ESG comme purement cosmétiques, malgré la publication de rapports RSE mettant en avant l'équité salariale. Les managers

reconnaissent que la RSE répond avant tout aux attentes des investisseurs, avec un impact limité sur la stratégie opérationnelle.

Dans une perspective plus constructive, (Zhang & Li, 2022) adoptent une approche qualitative comparative pour analyser comment les différentes configurations des piliers ESG influencent la performance financière des entreprises chinoises du secteur des énergies renouvelables. Grâce à la méthode fsQCA (fuzzy-set Qualitative Comparative Analysis) appliquée à des données longitudinales, ils identifient plusieurs trajectoires possibles vers la performance, certaines configurations notamment axées sur le pilier social s'avérant particulièrement efficaces pour créer de la valeur. Cependant, la méthode mobilisée, bien qu'originale, repose essentiellement sur des données secondaires, sans observations ni entretiens, ce qui limite la compréhension du vécu organisationnel autour de ces pratiques ESG.

Cette divergence de perception est également mise en lumière par (David & Christopher, Wickert, 2020), à travers une étude qualitative auprès de 30 managers de multinationales (Shell, Total) pour analyser les résistances à l'intégration des critères ESG. Leurs résultats révèlent les attentes des actionnaires à court terme freinent les investissements liés à la transition énergétique. Néanmoins, les entreprises jugées matures en matière d'ESG bénéficient d'une réduction des risques réglementaires (baisse de 20 % des amendes).

À travers cette revue de littérature et l'examen des nombreuses études menées sur le sujet, il ressort que la relation entre les critères ESG et la performance financière demeure un sujet à débattre, avec des résultats empiriques variables selon les secteurs et les méthodologies employées. C'est dans cette perspective que notre étude vise à approfondir la compréhension du rôle des pratiques et perceptions ESG dans la performance financière, en se focalisant sur cas spécifique du secteur pharmaceutique.

Section 02 : Concepts théoriques liés aux critères ESG et à la performance financière (Cadre conceptuel)

Dans cette section, nous abordons les concepts théoriques essentiels relatifs aux critères ESG et à la performance financière. Ce cadre conceptuel permettra d'établir les bases de notre analyse en examinant trois aspects essentiels : d'abord, nous retracerons l'évolution historique de la RSE et son articulation avec l'émergence des critères ESG ; ensuite, nous analyserons les composantes des critères ESG, les principaux cadres normatifs et les défis méthodologiques liés à leur mise en œuvre ; enfin, nous définirons la performance financière et étudierons les indicateurs permettant de la mesurer.

2.1. Historique de la responsabilité sociétale des entreprises

Face à l'évolution des attentes des parties prenantes et aux défis du développement durable, la RSE s'est progressivement imposée comme une composante essentielle de la stratégie des entreprises. Cette partie revient sur les grandes étapes qui ont marqué son émergence et sa formalisation.

2.1.1 Définition de la responsabilité sociétale des entreprises

Pour une entreprise, être socialement responsable, qu'est-ce que ça veut dire exactement ? C'est une question qui a été étudiée par de nombreux experts, et les réponses données ont changé au fil du temps et selon les situations.

a) Définition théorique

De nombreux auteurs se sont penchés sur ce concept, ce qui a conduit à une diversité de définitions et de conceptualisations reflétant la diversité des perspectives académiques et managériales.

- **La conception axée sur le principe**

La Responsabilité Sociétale des Entreprises (RSE) s'est progressivement construite à travers des contributions théoriques fondatrices. (Bowen, 1953) établit les bases en définissant la RSE comme « l'obligation pour les entreprises d'aligner leurs décisions et actions sur les valeurs et

attentes de la société ». Il met en avant son caractère volontaire et évolutif, insistant sur une démarche proactive dépassant la logique de rentabilité immédiate.

Dans les années 1960, la vision de la RSE connaît une importante évolution. Pour (Frederick, 1960), elle transcende désormais les obligations légales et économiques : elle implique une « gestion des ressources orientée vers l'intérêt collectif ». Il défend ainsi un rôle actif des entreprises dans la résolution des enjeux sociaux, ancrant la RSE dans une perspective de bien commun.

La conceptualisation atteint un tournant avec (Carroll, 1979), qui structure la RSE en une pyramide à quatre niveaux :

- Responsabilités économiques (garantir la viabilité financière) ;
- Responsabilités légales (respecter le cadre juridique) ;
- Responsabilités éthiques (répondre aux attentes sociétales non formalisées par la loi) ;
- Responsabilités philanthropiques (s'engager volontairement via des actions sociales ou environnementales).

Figure 01: Pyramide de Carroll



Source : Guide des bonnes pratiques RSE pour les PME marocaine

- **La conception axée sur les acteurs**

Dans les années 1980, (Jones) réoriente le débat sur la RSE en élargissant son champ d'application aux parties prenantes externes (clients, employés, communautés). Il la définit comme « l'obligation des entreprises envers les acteurs au-delà des actionnaires, transcendant les exigences légales ou contractuelles ». Cette approche s'éloigne d'une vision purement centrée sur les actionnaires, en positionnant la RSE comme un engagement élargi visant à répondre aux attentes diverses de la société.

Cette vision est enrichie par un cadre systémique structuré autour de trois niveaux interdépendants (Wood, 1991):

- Institutionnel : Légimité de l'entreprise par l'alignement sur les normes sociales ;
- Organisationnel : Intégration de la RSE dans la culture et les processus internes ;
- Individuel : Rôle clé des dirigeants dans les choix éthiques et stratégiques.

Selon lui, « la responsabilité sociale ne peut être comprise qu'à travers l'interaction entre légimité, responsabilité publique et volonté managériale »

Figure 02 : Les parties prenantes de l'entreprise



Source : Guide de reporting ESG TUNIS (2021)

- **La conception axée sur le contenu**

Au tournant des années 2000, (McWilliams & Siegel, 2001) redéfinissent la RSE en la centrant sur l'action concrète. Selon eux, elle correspond à « toute initiative visant le bien social au delà des intérêts de l'entreprise et des obligations légales ». Cette approche volontariste souligne la volonté des entreprises de contribuer activement au bien-être collectif, sans y être contraintes par la réglementation.

(José & Patrick, 2004) Enrichissent cette perspective en ancrant la RSE dans une dynamique de collaboration avec les parties prenantes. Pour eux, adopter une démarche responsable signifie « maximiser les objectifs de l'entreprise via sa rentabilité, au profit non seulement des actionnaires, mais aussi de l'ensemble des partenaires socio-économiques ». Ils formalisent la RSE comme « l'intégration volontaire des enjeux sociaux, environnementaux et économiques dans les activités et les interactions avec les parties prenantes ».

- **La conception axée sur le processus**

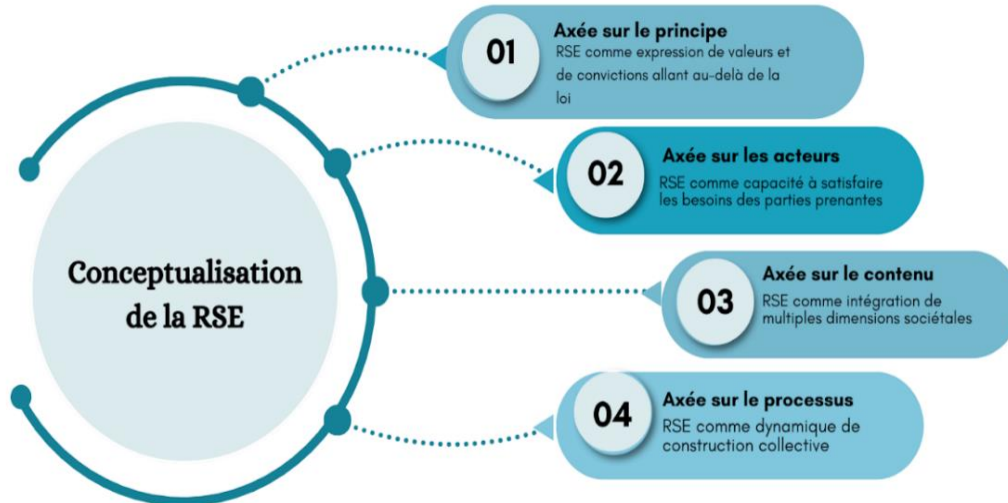
Dans les années 1985, Wartick & Cochran conceptualisent la RSE comme un système interactif articulé autour de trois dimensions clés :

- Les principes : Identifier les attentes sociétales en évolution ;
- Les processus : Concevoir une stratégie globale pour y répondre ;
- Les politiques : Déployer des réponses ciblées aux enjeux prioritaires.

Selon eux, « la responsabilité sociale des entreprises est un cycle adaptatif : anticiper les attentes, structurer l'action, agir en cohérence ». Cette approche dynamique souligne la nécessité pour les entreprises de s'ajuster en temps réel aux mutations sociales, combinant réactivité et proactivité.

Un regard critique est apporté par (Jérôme, 2004), qui souligne l'ambiguïté constitutive de la RSE. Il décrit un concept « protéiforme, polysémique et flou, oscillant entre rigueur académique et vulgarisation médiatique ». Pour lui, la RSE, bien que née dans les cercles scientifiques, devient un objet hybride, dont l'application varie selon les contextes et les intérêts des acteurs.

Figure 03: Conceptualisation de la RSE



Source : Elaboré par nous-même à partir de (Edouard ,2019).

b) Définition institutionnelle

Les organismes internationaux accordent une importance majeure à la responsabilité sociale des entreprises, chacun l'interprétant selon sa propre approche et ses priorités.

La Commission européenne, à travers son Livre vert (2001), la définit comme une démarche volontaire visant à intégrer les préoccupations sociales, environnementales et éthiques dans les activités économiques et les interactions avec les parties prenantes. Elle insiste sur le fait que la RSE dépasse les simples obligations légales, nécessitant un engagement actif des entreprises pour le développement du capital humain (formation, sécurité au travail), la préservation de l'environnement et le dialogue constructif avec les parties prenantes. La Commission identifie également deux dimensions de la RSE :

- Une dimension interne, qui concerne les pratiques de gestion des ressources humaines et la sécurité au travail.

- Une dimension externe, qui couvre les relations avec les parties prenantes, les communautés locales et les partenaires économiques.

L'Union européenne adopte une vision similaire, mettant en avant le fait que la RSE repose sur une initiative volontaire des entreprises visant à améliorer la société et à préserver l'environnement. Elle considère que cette responsabilité ne s'arrête pas aux salariés, mais s'étend à toutes les parties prenantes susceptibles d'influencer la réussite de l'entreprise. En intégrant les principes du développement durable, l'Union européenne encourage les entreprises à dépasser la simple conformité légale et à s'engager activement dans des pratiques responsables qui renforcent leur compétitivité tout en contribuant au bien-être collectif.

L'organisation Business for Social Responsibility (BSR) adopte une approche pragmatique et opérationnelle de la RSE. Il la définit comme un comportement stratégique permettant aux entreprises de répondre, voire d'anticiper, les attentes éthiques, légales et sociétales. Cette approche vise à améliorer leur réputation, à fidéliser les clients et à optimiser leur rentabilité à long terme grâce à une gestion proactive des risques.

Le World Business Council for Sustainable Development (WBCSD) met l'accent sur l'engagement des entreprises dans le développement durable. Il préconise une collaboration active avec les employés et les communautés locales, ainsi qu'une intégration systématique des impacts sociaux et environnementaux dans les décisions stratégiques. Le dialogue continu avec les parties prenantes est au cœur de cette approche, garantissant une croissance inclusive et équilibrée.

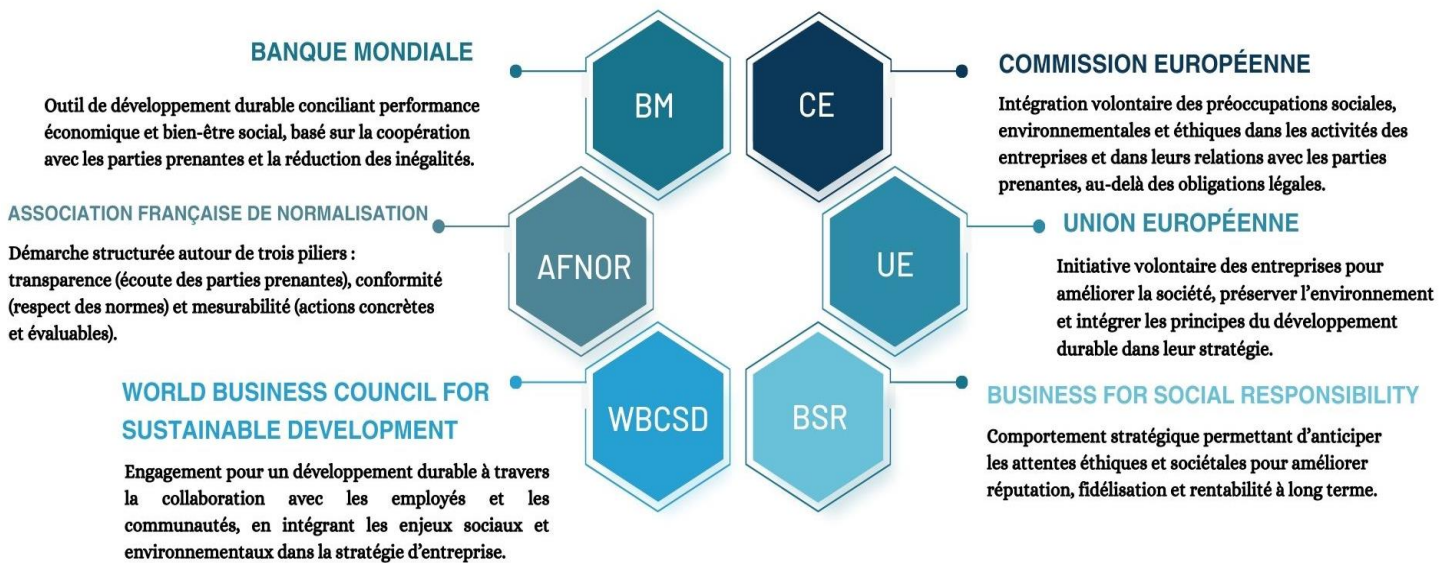
L'association française de normalisation (AFNOR), structure la RSE autour de trois piliers fondamentaux. Le premier est la transparence, qui implique une prise en compte des attentes des parties prenantes. Le deuxième est la conformité, qui exige le respect des lois et des normes internationales, telles que l'ISO 26000. Enfin, la mesurabilité permet aux entreprises de mettre en œuvre des actions concrètes et d'évaluer leurs résultats. Cette approche aide les entreprises à formaliser leur engagement et à aligner leurs pratiques sur des référentiels reconnus.

La Banque Mondiale considère la RSE comme un levier de développement économique durable. Elle insiste sur la nécessité d'une collaboration étroite avec les parties prenantes, notamment les employés, les communautés et la société civile. Son approche vise à trouver un équilibre entre

performance économique et bien-être social, tout en garantissant un impact mesurable sur l'amélioration de la qualité de vie et la réduction des inégalités.

Synthétisant les points d'accord entre les approches théoriques et institutionnelles, la responsabilité sociétale des entreprises se définit aujourd'hui comme : « L'intégration volontaire, par les entreprises, des préoccupations sociales, environnementales, économiques et éthiques dans leurs activités commerciales et leurs relations avec les parties prenantes, afin de contribuer au développement durable et à la création de valeur partagée pour la société. »

Figure 04: RSE selon les institutions



Source : Elaboré par nous-même

2.1.2. Évolution du concept de la responsabilité sociétale des entreprises

La Responsabilité Sociétale des Entreprises a connu une transformation profonde, façonnée par les mutations économiques, sociales et politiques des XX^e et XXI^e siècles. Initialement associée à des pratiques philanthropiques isolées, elle s'est progressivement structurée en un cadre stratégique et normatif, intégrant des enjeux globaux tels que le développement durable, la justice sociale et la transparence financière. Cette évolution se découpe en 03 phases clés, reflétant l'adaptation des entreprises aux défis de leur époque :

a) Période de 1900-1980 : Les prémisses de la RSE

La RSE se constitue progressivement en tant que champ académique et sujet de débat public, bien que certains pionniers du début du XX^e siècle en aient déjà posé les bases. [Henry Ford](#), par exemple, instaure dès 1914 le Five-Dollar Day, doublant le salaire journalier de ses ouvriers pour réduire le turnover et promouvoir un meilleur partage de la valeur entre capital et travail. Il prolonge cette démarche en créant un département sociologique chargé d'encadrer les comportements des employés, tout en investissant dans des infrastructures sociales (logements, écoles). Ces initiatives, bien que critiquées pour leur dimension paternaliste, préfigurent l'idée d'une responsabilité élargie des entreprises au-delà de leur performance économique.

C'est dans les années 1950 que la RSE acquiert une véritable assise académique grâce à ([Bowen](#)) considéré comme son père fondateur. Dans son ouvrage *The Social Responsibilities of the Businessman* (1953), il défend l'idée que les entreprises doivent répondre aux attentes de leurs parties prenantes (salariés, clients, communautés). Cette conceptualisation s'approfondit dans les années 1960, alors que les mouvements sociaux élargissent la critique du rôle des entreprises, jugées trop centrées sur le profit. La décennie suivante voit émerger la théorie de « l'intérêt personnel éclairé », selon laquelle des actions socialement responsables peuvent servir la rentabilité à long terme.

Parallèlement, les réglementations se multiplient pour encadrer les pratiques entrepreneuriales, notamment dans les domaines des droits humains, de l'égalité et de l'environnement. La création de l'Agence de protection de l'environnement (EPA) aux États-Unis en 1970 en est une illustration marquante.

b) Période 1980-2000 : Structuration et institutionnalisation de la RSE

À partir des années 1980, la RSE s'affirme comme un champ d'étude stratégique et s'institutionnalise progressivement. En 1984, (Edward Freeman) révolutionne la réflexion en proposant la théorie des parties prenantes, selon laquelle une entreprise doit intégrer les intérêts de tous ses acteurs (clients, employés, fournisseurs, société civile, etc.) dans ses décisions. Cette approche, centrée sur le dialogue et la négociation, contraste avec la vision traditionnelle axée exclusivement sur les actionnaires.

En 1991, (Carroll) systématise cette idée avec sa pyramide de la RSE, un modèle hiérarchique structurant les obligations des entreprises en quatre niveaux : économique (rentabilité), légal (respect des lois), éthique (équité) et philanthropique (contribution au bien commun). Ce cadre devient une référence pour concilier performance et éthique.

Parallèlement, la notion de développement durable est officiellement reconnue à l'échelle internationale grâce au rapport Brundtland (1987), publié par la Commission mondiale sur l'environnement et le développement de l'ONU. Ce texte défend une croissance « répondant aux besoins du présent sans compromettre ceux des générations futures », influençant durablement les politiques économiques et sociales.

Dans les années 1990, (John) opérationnalise ces principes avec le concept de Triple Bottom Line, résumé par les 3P : People (équité sociale), Planet (préservation environnementale) et Profit (rentabilité). Ce modèle incite les entreprises à mesurer leur succès non seulement par leur bilan financier, mais aussi par leur impact sociétal et écologique.

c) Période 2000 à nos jours : Normes, réglementations et intégration stratégique

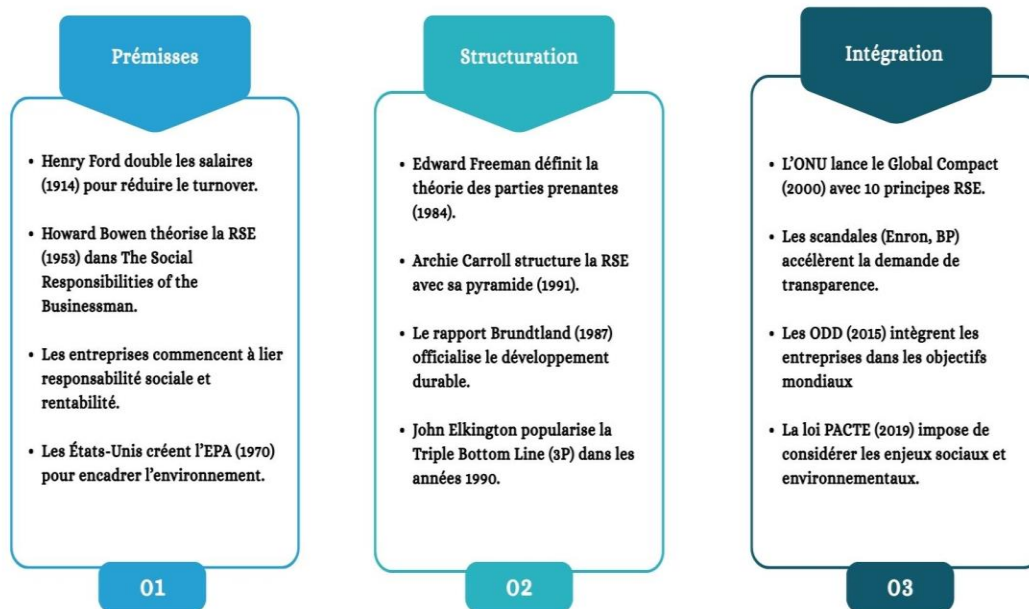
Le début des années 2000 marque une accélération de l'institutionnalisation de la RSE, portée par des initiatives internationales et des crises systémiques. En 2000, l'Organisation des Nations unies (ONU) lance le Global Compact, un pacte mondial incitant les entreprises à aligner leurs stratégies sur dix principes universels relatifs aux droits humains, au travail, à l'environnement et à la lutte contre la corruption. Cette initiative, rejointe par des milliers d'organisations, symbolise la montée en puissance d'une gouvernance d'entreprise transnationale.

Les années 2000-2010 sont également marquées par des crises structurelles (scandales financiers d'Enron en 2001 et de Lehman Brothers en 2008, marée noire de BP dans le golfe du Mexique en 2010) qui érodent la confiance dans le modèle économique traditionnel. Ces événements accélèrent les demandes de régulation et de transparence, poussant les états et les organisations à renforcer les cadres normatifs. En 2010, la publication de la norme ISO 26000 offre un référentiel international pour guider les entreprises dans l'intégration de la RSE, bien que son application reste volontaire.

La décennie 2010 consacre la RSE comme un impératif stratégique global. En 2015, l'adoption par l'ONU des Objectifs de Développement Durable (ODD) fixe un agenda universel pour 2030, intégrant explicitement les entreprises comme actrices clés de la lutte contre les inégalités et le réchauffement climatique. En France, la loi PACTE de 2019 parachève cette évolution en réformant le Code civil : les entreprises doivent désormais « prendre en compte les enjeux sociaux et environnementaux » de leur activité, et peuvent se doter d'une « raison d'être » inscrite dans leurs statuts.

Aujourd'hui, la RSE s'impose comme un levier de transformation systémique, transcendant la simple conformité réglementaire. Elle façonne les modèles d'affaires (économie circulaire, finance verte), influence les attentes des consommateurs et redéfinit les critères de performance, avec l'essor des indicateurs ESG (Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance).

Figure 05: Evolution de la RSE



Source : Elaboré par nous-même à partir de la littérature existante

2.1.3. De la RSE aux critères ESG

La transition de la RSE vers les critères ESG incarne une transformation majeure dans l'intégration des enjeux sociétaux et environnementaux par les entreprises. D'abord perçue comme une démarche volontaire axée sur l'éthique, la RSE s'est muée, via l'ESG, en un système normatif structuré et quantifiable. Ce passage d'une logique qualitative à des obligations mesurables répond à l'exigence croissante des marchés : investisseurs, régulateurs et sociétés réclament désormais des indicateurs standardisés pour objectiver la durabilité des organisations. Aujourd'hui, l'ESG s'affirme comme le référentiel global des performances extra-financières, combinant rigueur méthodologique et alignement stratégique.

a) Émergence des critères ESG (2000–2010)

L'essor des critères ESG s'est affirmé dans les années 2000 pour pallier les lacunes des modèles RSE classiques, jugés trop qualitatifs. Portée par des crises systémiques (climat, gouvernance) et une demande accrue de transparence financière, cette décennie a marqué un tournant vers des indicateurs standardisés, permettant d'objectiver les impacts sociaux et environnementaux des entreprises. Des initiatives structurantes (PRI, normes ISO) ont alors émergé, posant les bases d'une intégration systématique de l'ESG dans les stratégies d'investissement.

En 2004, le rapport *Who Cares Wins*, publié par l'Organisation des Nations Unies (ONU) en collaboration avec des institutions financières, introduit officiellement le terme ESG. Ce rapport met en évidence le lien entre la performance financière des entreprises et leur engagement en matière de durabilité, encourageant ainsi les investisseurs à intégrer ces critères dans leur stratégie.

En 2006, L'ONU lance les Principes for Responsible Investment (PRI), un cadre volontaire incitant les investisseurs à adopter des pratiques d'investissement durable. Ces principes posent les bases d'une finance plus responsable en encourageant l'intégration des critères ESG dans l'analyse financière et la prise de décision en investissement.

Enfin en 2010, la publication de la norme ISO 26000 (2010) représente une étape clé dans l'opérationnalisation de la RSE en formalisant des lignes directrices internationales sur la responsabilité sociétale. Toutefois, son caractère non contraignant et l'absence de méthodologies quantifiables limitent son utilité pratique comme outil d'évaluation rigoureux. Ce vide méthodologique prépare le terrain pour l'essor des critères ESG, qui répondent directement aux besoins des marchés : des indicateurs normalisés, permettant aux investisseurs de comparer objectivement les performances durables des entreprises.

b) Institutionnalisation et réglementation de l'ESG (2015–2020)

Au cours de cette période, la pression des régulateurs et des parties prenantes s'intensifie pour favoriser une intégration plus systématique des critères ESG. Les gouvernements et les institutions internationales mettent en place des politiques contraignantes visant à orienter les flux financiers vers des investissements durables.

L'Accord de Paris sur le climat fixe des objectifs ambitieux de réduction des émissions de gaz à effet de serre, renforçant l'obligation pour les entreprises d'adopter des pratiques plus durables. Parallèlement, les Nations Unies lancent les 17 ODD, incitant les entreprises et les investisseurs à intégrer des critères ESG dans leurs stratégies.

En 2018, la Commission européenne présente son Plan d'Action pour la Finance Durable, visant à encourager les investissements dans des activités respectueuses de l'environnement et socialement responsables. Ce plan introduit plusieurs mesures, telles que la mise en place d'une taxonomie des activités durables et l'obligation d'intégrer des critères ESG dans dispositifs de reporting.

Adoptée en 2020, la Taxonomie verte est un système de classification définissant les activités économiques jugées durables sur la base de critères ESG stricts. L'objectif est d'harmoniser les normes ESG et de limiter les risques de *greenwashing* en garantissant une transparence accrue sur les activités financières.

c) L'ESG comme impératif stratégique (2020)

Depuis les années 2020, l'ESG s'impose comme un référentiel incontournable pour les entreprises et les investisseurs. La réglementation se renforce et les attentes des parties prenantes deviennent plus exigeantes.

L'Union européenne a adopté la directive Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD), qui vise à harmoniser les pratiques de reporting en matière de durabilité en s'alignant sur les critères ESG. Elle remplace l'approche précédente fondée sur la RSE en renforçant la transparence des entreprises concernant leurs impacts environnementaux, sociaux et de gouvernance

Parallèlement, les investissements ESG connaissent une croissance exponentielle. En 2022, les actifs ESG mondiaux atteignent 35 000 milliards de dollars, soit près d'un tiers des actifs totaux sous gestion à l'échelle mondiale (GSIA). Les investisseurs intègrent de plus en plus l'ESG comme levier clé de création de valeur et de gestion des risques.

2.2. Les critères ESG

Les critères ESG permettent d'évaluer la performance durable des entreprises. Cette section présente leurs composantes principales, les cadres et standards internationaux qui les encadrent, ainsi que les méthodes de mesure et les défis liés à leur mise en œuvre.

2.2.1. Composantes des critères ESG

Pour évaluer la RSE en entreprise, on utilise les critères ESG, qui sont des indicateurs permettant d'analyser la performance et la durabilité d'une entreprise en fonction de son impact écologique, de ses engagements sociaux et de la qualité de sa gouvernance. Leur adoption vise à promouvoir des pratiques responsables et à renforcer la transparence, la gestion des risques et la croissance durable des entreprises.

Les critères ESG se déclinent en trois dimensions complémentaires :

a) Environnement (E)

La responsabilité environnementale d'une entreprise se définit par son engagement à minimiser son impact écologique à travers l'ensemble de ses activités opérationnelles et commerciales (Myriam, 2021).

Cette démarche repose sur la maîtrise des externalités négatives, notamment la réduction des émissions polluantes (GES, particules fines), l'optimisation de l'efficacité énergétique et la gestion circulaire des ressources telles que l'eau et les matières premières afin de limiter l'empreinte écologique (Matos, 2020).

Elle implique également la préservation des écosystèmes en intégrant la biodiversité dans les chaînes de valeur, en assurant un traitement efficace des déchets par le recyclage et la réutilisation, et en atténuant les risques de pollution (Li, Wang, Zhang, & Liu, 2022).

Enfin, l'innovation responsable joue un rôle clé dans cette dynamique, à travers l'adoption de technologies sobres en carbone et l'amélioration continue de la performance environnementale par unité produite, permettant ainsi de réduire les coûts écologiques marginaux (Gerged, Khaldoun, & Lara, 2021)

b) Social (S)

La responsabilité sociale d'une entreprise implique le respect de normes juridiques strictes, de principes éthiques sociaux et commerciaux, ainsi que la prise en compte des relations avec ses parties prenantes, tant internes qu'externes (Matos, 2020). Elle englobe notamment les droits de l'homme, les intérêts des parties concernées et l'amélioration de l'écologie industrielle.

Cette responsabilité se manifeste principalement à travers les interactions de l'entreprise avec ses parties prenantes, notamment les employés et les clients. Elle est généralement évaluée en fonction des initiatives mises en place pour améliorer les conditions de travail, renforcer la fidélisation des employés et accroître la satisfaction des clients (Muhammad, Sina, Kirkerud, Kim, Theresa, & Tanveer, Ahsan, 2020). Parmi les aspects essentiels figurent la liberté d'association des employés, la lutte contre le travail des enfants et le travail forcé, la sécurité au travail, l'équité salariale, la non-discrimination et l'impact des activités de l'entreprise sur les communautés locales.

c) Gouvernance (G)

La responsabilité en matière de gouvernance reflète la manière dont les dirigeants d'une entreprise assurent la protection des intérêts à long terme de ses actionnaires (Matos, 2020). Elle est évaluée à travers plusieurs aspects, notamment la protection des droits des actionnaires, l'efficacité du conseil d'administration et la structure de rémunération des dirigeants (Mehdi, Amal, Boukadhaba, & Haithem, Nagati, 2021).

Les principaux critères de gouvernance incluent la transparence et la divulgation des informations, la composition du conseil d'administration, la politique de rémunération des dirigeants, la protection des droits des actionnaires et les mesures de lutte contre la corruption. À l'origine, les notations extra-financières se concentraient principalement sur les dimensions sociale et environnementale, avec une prépondérance des considérations de performance financière sur les enjeux éthiques, sociaux ou environnementaux (Baret & Renaud, Emmanuel, 2024).

Dans le tableau suivant, sont regroupés des exemples non exhaustifs du contenu des critères par thématique, montrant les divers enjeux RSE auxquels les entreprises sont confrontées et sur lesquels elles sont évaluées :

Figure 06: Exemple des critères ESG



Source : Article en ligne de Kaizen Institute

2.2.2. Cadres normatifs et standards internationaux en ESG

Avant de s'intéresser aux cadres normatifs et standards internationaux en ESG, il est essentiel de s'intéresser au reporting non financier, car il forme le socle de la transparence et de la communication des entreprises en matière de pratiques durables et responsables.

Le reporting non financier s'est imposé ces dernières décennies comme un levier essentiel de transparence et de communication des entreprises envers leurs parties prenantes. Il incarne une prise de conscience éclairée des enjeux environnementaux, sociaux et de gouvernance, répondant à la pression croissante des investisseurs, des régulateurs et du public (Gray, Dave , Owen, &

Keith, Maunders, 1987). Il permet aux organisations de mettre en lumière leurs engagements en faveur de pratiques responsables, renforçant ainsi leur légitimité et leur crédibilité (Azlan & Ooi, Say Keat, 2014).

Le reporting non financier s'est progressivement structuré sous l'effet de cadres et de standards visant à améliorer la transparence des entreprises en matière de durabilité. Il complète le reporting financier en révélant des données critiques absentes des états comptables traditionnels, mais déterminantes pour la performance pérenne des entreprises (Bertrand, 2014). Comme le souligne le rapport de l'ICGN (2008), le reporting non financier peut contribuer à une meilleure compréhension des enjeux à long terme, en mettant en lumière à la fois les réalisations passées et les risques futurs. Dans cette perspective, il sert de guide stratégique pour les décideurs. Cette approche rejoint l'analyse de (Joya A, Kemper, & Diane, Martin, 2010), qui insistent sur l'importance d'une vision systémique de la valeur créée intégrant les dimensions sociales, environnementales et économiques, afin d'aligner la stratégie des entreprises sur les impératifs de durabilité.

Dans cette dynamique, plusieurs standards ont émergé afin de normaliser et d'harmoniser le reporting non financier, permettant aux entreprises d'adopter des référentiels standardisés pour structurer la communication de leurs informations ESG.

a) La Global Reporting Initiative (GRI)

Créée en 1997, l'Initiative mondiale de reporting est aujourd'hui l'un des cadres les plus adoptés pour le reporting de durabilité. Son objectif principal est de standardiser la communication des impacts environnementaux, sociaux et de gouvernance des entreprises. Son approche repose sur trois types de normes complémentaires :

- Les normes universelles : Elles définissent les principes fondamentaux du reporting, en insistant sur la matérialité (identification des enjeux prioritaires) et l'engagement des parties prenantes.
- Les normes thématiques : Elles couvrent les enjeux économiques (emploi, fiscalité, lutte contre la corruption), environnementaux (émissions de GES, biodiversité) et sociaux (droits humains, conditions de travail).

- Les normes sectorielles : Adaptées aux spécificités de secteurs clés comme l'énergie, la finance ou l'agroalimentaire, elles offrent un référentiel sur mesure pour des industries aux défis uniques.

La version GRI G4 (2013) a marqué un tournant en renforçant l'importance de la matérialité et en structurant les indicateurs en deux catégories :

- Indicateurs de base : Obligatoires, ils assurent une transparence minimale sur les enjeux ESG.
- Indicateurs supplémentaires : Facultatifs, ils permettent d'approfondir l'analyse selon les risques et opportunités propres à chaque secteur.

b) Le Sustainability Accounting Standards Board (SASB)

Le Conseil des normes comptables en matière de durabilité est un organisme de normalisation ayant développé un cadre de référence pour standardiser la divulgation d'informations financièrement significatives liées à la durabilité, en ciblant les enjeux matériels spécifiques à chaque secteur d'activité. Contrairement aux référentiels généraux, le SASB adopte une approche sectorielle précise, définissant des indicateurs clés pour 77 industries (énergie, santé, technologie, etc.).

Le SASB standardise la divulgation des informations ESG en mettant l'accent sur cinq dimensions clés :

- Environnement : Émissions de GES, gestion des ressources naturelles, économie circulaire, gestion des risques climatiques.
- Capital Social : Relations clients, protection des données, impact sur les communautés locales, prévention des controverses sociétales.
- Capital Humain : Conditions de travail, diversité et inclusion, santé et sécurité des employés, rétention des talents.
- Modèle d'affaires et Innovation : Gestion de la chaîne d'approvisionnement, efficacité énergétique des produits, adaptation aux réglementations, cybersécurité.
- Leadership et Gouvernance : Éthique des affaires, gestion des risques systémiques, rémunération des dirigeants.

c) Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD)

Le Groupe de travail sur l'information financière relative au climat, créé en 2015 par le Conseil de stabilité financière (Financial Stability Board, FSB), est un organisme international dont l'objectif est de renforcer la transparence et l'harmonisation des informations financières liées au climat. Il fournit des recommandations aux organisations des secteurs financier et non financier pour mesurer, communiquer et intégrer les risques et opportunités climatiques dans leurs processus décisionnels. Son objectif principal est de favoriser une allocation de capital éclairée, durable et résiliente en alignant les divulgations climatiques sur les besoins des marchés financiers (TCFD, 2021).

Le TCFD propose un référentiel organisé autour de quatre piliers clés :

- **Gouvernance** : Supervision des risques climatiques par les instances dirigeantes (conseil d'administration, comités spécialisés).
- **Stratégie** : Intégration des impacts climatiques dans les modèles d'affaires, incluant une évaluation à court, moyen et long terme.
- **Gestion des risques** : Identification, priorisation et atténuation des risques physiques (ex : inondations) et de transition (ex : réglementation carbone)
- **Indicateurs et objectifs** : Mesure des émissions de GES (scopes 1, 2, 3) et définition de cibles alignées sur l'Accord de Paris.

d) L'International Sustainability Standards Board (ISSB)

Le Conseil international des normes de durabilité, créé en 2021 par la Fondation IFRS, a pour mission d'harmoniser les normes mondiales de reporting ESG et de durabilité. Son objectif est de fournir un cadre unifié pour des divulgations pertinentes, comparables et alignées sur les attentes des investisseurs et parties prenantes, en s'appuyant sur les recommandations de la TCFD et les normes du SASB afin de favoriser une convergence internationale des pratiques.

En 2023, l'ISSB a introduit deux normes structurantes :

L'IFRS S1 définit les exigences générales pour la divulgation des informations ESG, établissant un cadre normatif cohérent pour le reporting des risques et opportunités liés à la durabilité. Il vise à harmoniser la communication des entreprises sur les enjeux de performance durable, en assurant la pertinence, la comparabilité et la transparence des données publiées. Ce référentiel permet ainsi d'aligner les divulgations sur les attentes des investisseurs, facilitant l'évaluation des risques financiers liés aux facteurs ESG et renforçant la prise de décision éclairée et stratégique.

L'IFRS S2, quant à lui, se concentre spécifiquement sur la divulgation des risques et opportunités climatiques en s'appuyant sur les recommandations de la. Il repose sur quatre piliers essentiels :

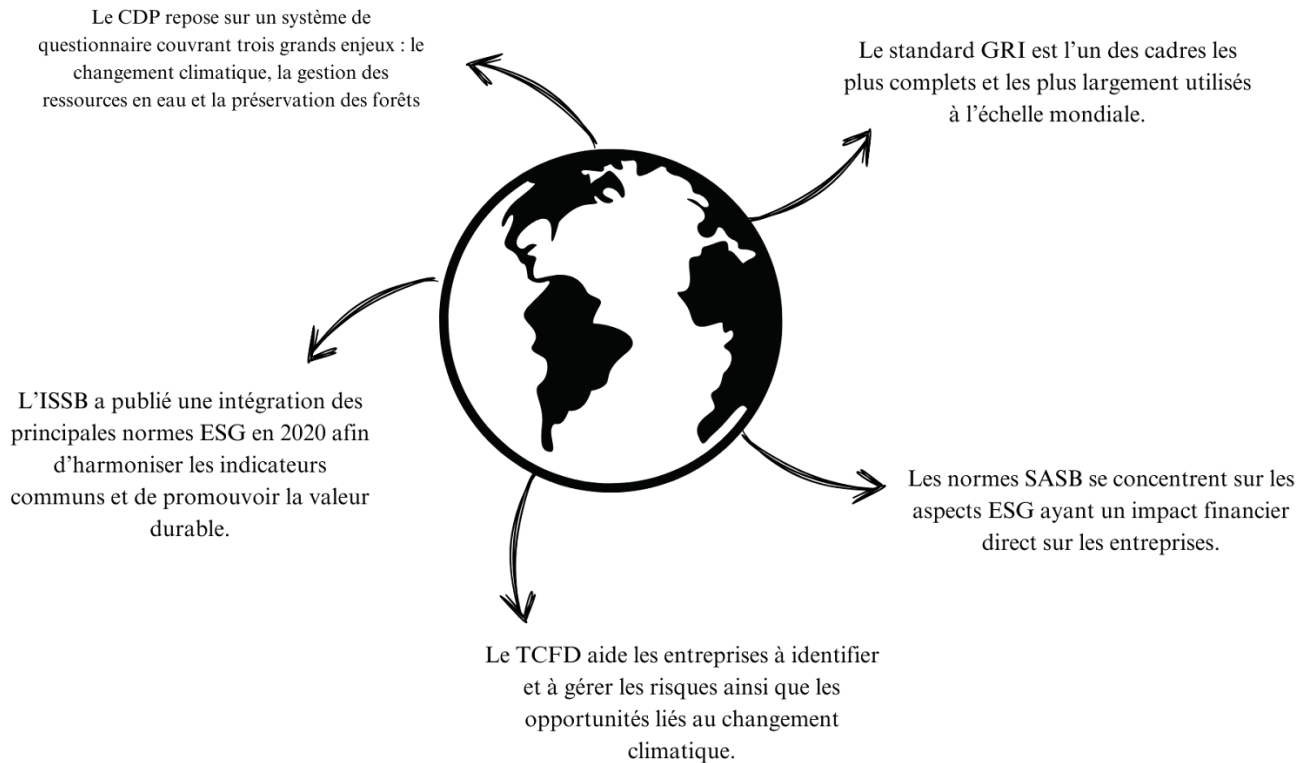
- Gouvernance : Suivi des enjeux climatiques par les instances de gouvernance ;
- Stratégie : Intégration des scénarios climatiques dans les modèles d'affaires ;
- Gestion des risques : Identification des risques physiques (événements extrêmes) et de transition (politiques bas-carbone) ;
- Mesures et objectifs : Suivi des émissions de GES (scopes 1, 2, 3) et mise en œuvre de stratégies de décarbonations.

e) Le Carbon Disclosure Project (CDP)

Le Projet de divulgation carbone est une organisation internationale à but non lucratif pionnière dans la divulgation environnementale. Il permet aux entreprises et collectivités de mesurer, gérer et communiquer leur impact sur le climat, l'eau et les forêts, en s'alignant sur des cadres internationaux comme la TCFD et l'ISSB. Structuré autour de trois piliers (émissions de GES, gestion de l'eau, préservation des forêts), le CDP évalue annuellement les organisations via un système de notation (A à D-), influençant leur accès aux financements verts, leurs opportunités commerciales et leur réputation.

Avec plus de 23 000 déclarants en 2023, il dispose d'une base de données ESG incontournable, alignant les stratégies d'entreprise sur l'Accord de Paris et les Objectifs de Développement Durable de l'ONU. En promouvant la transparence et la résilience climatique, le CDP catalyse l'adoption de pratiques durables et facilite les investissements responsables à l'échelle mondiale.

Figure 07: Cadres de référence ESG reconnus à l'échelle mondiale



Source : Elaboré par nous-même à partir de (Article renouvo ,2023)

2.2.3. La mesure des critères ESG

L'évaluation des critères ESG constitue un enjeu central dans l'analyse extra-financière des entreprises. Elle permet d'apprécier leur engagement en matière d'environnement, de social et de gouvernance, tout en jouant un rôle croissant dans les décisions d'investissement. Bien qu'aucune méthode universelle ne fasse encore consensus, plusieurs approches complémentaires sont mobilisées.

a) Utilisation de Scores ESG (Agences de notation)

Le score ESG est une évaluation extra-financière qui mesure comment une entreprise gère ses risques et opportunités liés aux critères environnementaux, sociaux et de gouvernance. Ce type de notation ESG prend en compte divers aspects tels que la politique environnementale d'une entreprise, son respect des droits humains ou encore sa transparence en matière de gouvernance. Ces scores sont souvent fournis par des agences de notation spécialisées, utilisant leurs propres méthodes de recherche, faisant de ces agences une référence clé pour les entreprises, les marchés financiers en termes d'évaluation de la durabilité des entreprises.

La méthodologie de calcul d'un score ESG varie d'une agence de notation à l'autre, mais certains éléments communs existent. Généralement, les différentes dimensions (E, S, G) ont des sous-catégories spécifiques comprenant des indicateurs quantitatifs et qualitatifs.

Les agences attribuent ensuite une note à chaque critère, combinée pour former une évaluation globale. Il est essentiel de comprendre que chaque agence ajuste ses pondérations selon l'industrie et la région, reflétant l'importance relative de chaque critère dans différents contextes.

À l'échelle mondiale, plusieurs agences jouent un rôle central dans la notation ESG, notamment :

- **MSCI ESG Ratings (anciennement KLD)**

MSCI ESG Ratings (anciennement KLD Research & Analytics) est l'une des principales agences internationales de notation extra-financière. Elle propose une évaluation comparative des entreprises en matière de performance environnementale, sociale et de gouvernance, en tenant compte des spécificités sectorielles. L'approche adoptée par MSCI est centrée sur la matérialité des enjeux ESG selon le secteur d'activité, ce qui permet d'évaluer la capacité d'une entreprise à gérer efficacement les risques et opportunités ESG auxquels elle est confrontée.

La méthodologie de MSCI repose sur l'analyse de 37 enjeux clés, regroupés en 10 thématiques majeures telles que le changement climatique, les droits des travailleurs, l'éthique des affaires ou la gouvernance d'entreprise. Pour chaque enjeu, deux dimensions sont évaluées : l'exposition au risque et la qualité de la gestion mise en œuvre par l'entreprise. Les données sont collectées à partir

de sources publiques fiables (rapports annuels, publications réglementaires, médias spécialisés, rapports d'ONG, etc.), sans consultation directe des entreprises évaluées.

La notation finale est attribuée sur une échelle à sept niveaux, allant de CCC (retardataire) à AAA (leader). Ces évaluations sont mises à jour régulièrement, en fonction de l'évolution des politiques des entreprises ou d'événements ESG significatifs. Très utilisées dans le domaine de la finance durable, les notations de MSCI servent de référence pour la construction d'indices boursiers ESG, la conception de produits financiers responsables (ETF, fonds ISR) et l'analyse des risques extra-financiers par les investisseurs institutionnels.

- **Sustainalytics (filiale de Morningstar)**

Sustainalytics est aujourd'hui détenue par le groupe financier Morningstar. Elle s'est imposée comme l'un des leaders mondiaux de l'évaluation ESG, en fournissant des analyses et des notations utilisées par des gestionnaires d'actifs, des investisseurs institutionnels et des fonds indiciels responsables.

La méthodologie de Sustainalytics repose sur une évaluation absolue des risques ESG, ce qui signifie que l'agence attribue une note indépendante de la performance relative de l'entreprise dans son secteur. Contrairement à MSCI qui adopte une approche sectorielle comparative, Sustainalytics mesure le risque ESG global que représente une entreprise, en s'intéressant à l'exposition aux enjeux ESG et à la manière dont ces risques sont gérés. Ce risque est exprimé à travers un score de risque ESG (ESG Risk Rating) allant de négligeable à sévère, sur une échelle numérique de 0 à 100, où un score bas indique une meilleure gestion du risque.

L'analyse couvre un large éventail de facteurs ESG matériels, répartis selon la nature et l'intensité des risques propres à chaque secteur. Chaque entreprise est évaluée selon deux dimensions principales : l'exposition aux enjeux ESG matériels (selon l'industrie, le modèle économique, la géographie...) et la gestion de ces enjeux (politiques, pratiques, performances). La combinaison de ces deux dimensions permet de calculer un niveau de risque ESG résiduel, c'est-à-dire le risque non maîtrisé par l'entreprise.

Les données utilisées par Sustainalytics proviennent de sources publiques telles que les rapports d'entreprise, les médias, les bases de données réglementaires, mais aussi d'entretiens directs avec les entreprises, lorsque cela est possible. Les analyses sont mises à jour régulièrement, notamment en cas d'événements controversés ou de nouvelles publications.

Sustainalytics est largement utilisé dans la construction de fonds d'investissement durables et pour l'élaboration de stratégies ISR. Sa méthode axée sur le risque ESG résiduel en fait un outil apprécié pour l'évaluation de la vulnérabilité des entreprises aux enjeux de durabilité, avec une approche facilement intégrable dans les modèles d'allocation de portefeuille.

- **Moody's ESG Solutions**

Moody's ESG Solutions constitue la branche du groupe Moody's dédiée aux évaluations environnementales, sociales et de gouvernance. Fort de son ancrage dans la notation financière traditionnelle, le groupe a renforcé son positionnement dans le domaine extra-financier en intégrant des acteurs spécialisés, notamment V.E (anciennement Vigeo Eiris), agence européenne de référence en matière d'analyse ESG. À travers cette entité, Moody's propose un éventail étendu de services, incluant la notation ESG, l'évaluation des risques climatiques, l'analyse d'impact ainsi que des prestations liées à la conformité aux exigences réglementaires.

La méthodologie développée par Moody's se caractérise par son approche de double matérialité. D'une part, elle examine l'impact des facteurs ESG sur la performance financière des entreprises (matérialité financière). D'autre part, elle évalue l'influence des entreprises sur la société et l'environnement (matérialité sociétale). Cette double perspective répond aux attentes croissantes des régulateurs européens et s'aligne sur les standards internationaux tels que la directive CSRD ou les normes GRI.

L'évaluation des entreprises s'articule autour de six domaines principaux : environnement, droits humains, ressources humaines, gouvernance, éthique des affaires et engagement sociétal. Ces domaines sont déclinés en 38 critères spécifiques, chacun noté selon trois dimensions : le niveau d'engagement, les résultats obtenus et l'exposition au risque. La notation finale, exprimée sur une échelle de 0 à 100, est complétée par une appréciation qualitative allant de "Avancé" à "Faible".

Le processus d'analyse combine plusieurs sources de données. Outre l'examen des documents publics, Moody's ESG Solutions s'appuie sur des questionnaires détaillés et des échanges directs avec les entreprises évaluées. Une particularité notable de cette approche réside dans son ancrage normatif fort, avec des références explicites aux engagements internationaux comme le Pacte mondial des Nations Unies, les normes de l'OIT ou les conventions de l'OCDE.

Les services de Moody's ESG Solutions trouvent une application particulière dans le contexte réglementaire européen. Ils sont largement utilisés pour la construction d'indices durables, l'évaluation d'obligations vertes et sociales, ou encore l'alignement avec la taxonomie verte de l'UE.

b) Approche comparative et benchmarking

L'analyse comparative est une pratique essentielle dans l'évaluation des performances d'une entreprise, consistant à comparer ses résultats à ceux de ses pairs au sein de son secteur d'activité. Dans le cadre des critères ESG, cette analyse repose sur des indicateurs de durabilité, offrant ainsi des perspectives internes et externes. Elle permet non seulement d'évaluer la performance actuelle de l'entreprise, mais aussi de la situer dans un contexte plus large, en comparant ses objectifs ESG et ses stratégies avec ceux de ses concurrents, et d'identifier les écarts ou les opportunités d'amélioration.

L'une des méthodes les plus courantes pour réaliser le benchmarking des critères ESG consiste à utiliser deux indices reconnus internationalement. Le Dow Jones Sustainability Index (DJSI) évalue les entreprises sur l'ensemble des critères ESG à travers une méthodologie sectorielle différenciée. L'indice MSCI ESG, quant à lui, se concentre particulièrement sur la gestion des risques ESG matériels et attribue des notations allant de AAA à CCC. Ces indices attribuent des scores globaux, permettant ainsi de situer l'entreprise dans un classement sectoriel ou mondial.

Les résultats obtenus par les entreprises comparées sur ces indices serviront de référence pour l'analyse comparative, offrant une évaluation objective de leur positionnement en matière de durabilité. Ce benchmarking fournit ainsi un cadre pour mesurer et comparer l'engagement des entreprises envers des pratiques responsables.

2.2.4. Défis méthodologiques dans l'implémentation des ESG

À l'ère où les critères ESG s'imposent comme des piliers de l'économie durable, l'absence de règles communes pour leur communication engendre des disparités préoccupantes. En effet, les méthodes de reporting varient selon les pays et les secteurs d'activité, compromettant transparence et comparabilité des informations. Cette hétérogénéité complexifie l'évaluation des performances ESG des entreprises, freinant la prise de décision éclairée des investisseurs et des parties prenantes.

Les travaux de (Ioannis & George, 2019) mettent en évidence que l'absence d'obligation réglementaire contraignante en matière de publication des informations ESG génère une hétérogénéité des pratiques de reporting. Cette fragmentation est exacerbée par les disparités géographiques, lesquelles influencent des tendances de reporting évoluant de manière idiosyncrasique selon les contextes nationaux (Gardberg & Fombrun, 2006). En effet, les cadres juridiques, culturels et économiques propres à chaque pays orientent différemment les priorités et les méthodologies de divulgation ESG.

Le manque de standardisation nuit à la fiabilité des données ESG. Malgré des progrès quantitatifs et qualitatifs, leur comparabilité reste limitée, ce qui pénalise la valorisation des entreprises et la prise de décision. Cette situation incite les régulateurs à instaurer des exigences de reporting plus strictes et à promouvoir une collaboration intersectorielle pour harmoniser les pratiques (Yu, Van, & Chen, 2019).

Les facteurs géographiques influencent significativement les pratiques de reporting ESG, celles-ci évoluant de manière idiosyncrasique sous l'effet des cadres juridiques, culturels et économiques nationaux (Gardberg & Fombrun, 2006). Parallèlement, les facteurs sectoriels exacerbent les défis : les données ESG varient radicalement selon les industries, limitant les comparaisons (Moikwatthai, Yasseen, & Omarjee, 2019), tandis que les grandes entreprises, souvent mieux notées en raison de leur visibilité médiatique, introduisent un biais systémique dans les évaluations (Peiró-Signes, Segarra-Oñ, & Mondéjar-Jiménez, 2013).

Enfin, l'intégration des critères ESG dans l'évaluation des entreprises se heurte à des défis techniques. La multiplicité des cadres méthodologiques complique la comparabilité des données et brouille la prise de décision des investisseurs (Florian, Kölbel, & Roberto, 2022). De plus, la

quantification des critères sociaux et de gouvernance demeure complexe, ces dimensions étant souvent difficiles à standardiser (Robert & Judith, 2018). Par ailleurs, la fiabilité des données est par ailleurs compromise par les risques d'éco blanchiment (*greenwashing*) et l'auto-déclaration non vérifiée (Aaron, David, & Michael, 2009).

2.3. La performance financière

La performance financière, à la fois concept et indicateur, est largement utilisé dans diverses situations. Son utilisation, souvent mitigée, nécessite une définition ou une délimitation conceptuelle.

2.3.1. Définition de la performance financière

De nombreux ouvrages ont tenté de définir la performance financière. Parmi ces définitions, certaines la considèrent sous l'angle de l'efficacité (atteinte des objectifs) et de l'efficience (optimisation des ressources), d'autres mettent l'accent sur la santé financière globale (liquidité, solvabilité, rentabilité), tandis que certaines l'assimilant à un processus d'analyse de la situation comptable et financière des entreprises pour en comprendre les caractéristiques opérationnelles et économiques (Richard A, Stewart, Franklin, & Alex, 2020; Stephen H. P., 2013).

Selon (Bidhari, Ubud, & Siti, 2013), la performance financière reflète la capacité d'une organisation à atteindre ses objectifs grâce à une allocation optimale des ressources. Cette vision repose sur deux axes fondamentaux :

- **L'efficacité** : Elle consiste à choisir les stratégies adéquates pour maximiser les résultats obtenus en fonction des ressources engagées.
- **L'efficience** : Selon (William & Stephen, G. Marks, 2015), elle mesure le rapport entre les intrants (ressources consommées) et les extrants (produits ou services générés). Une gestion efficiente vise à minimiser les coûts pour un niveau de performance donné.

Dans *Financial Performance Analysis* (Fahmi, 2012), souligne l'importance de la gestion des flux financiers et de la transparence envers les parties prenantes. Il argue que la performance ne se limite pas aux indicateurs comptables (bénéfice net), mais intègre des dimensions stratégiques :

- Respect des obligations réglementaires;
- Gestion proactive des risques (ex. : couverture contre les fluctuations de devises) ;
- Croissance durable (ex. : stratégie bas-carbone de Unilever).

Une approche fondée par (Damodaran, 2012) sur les prévisions financières, utilisant des indicateurs tels que :

- EBITDA (Bénéfice avant intérêts, impôts, dépréciation et amortissement) : mesure la rentabilité opérationnelle.
- Flux de trésorerie libre : évalue la capacité à générer des liquidités

Dans *Measuring Financial Performance* (Marshall, 2003), distingue:

- La vision rétrospective, qui repose sur l'analyse des états financiers passés, notamment le bilan et le compte de résultat. Cette approche permet de mesurer la performance historique de l'entreprise et d'identifier des tendances d'amélioration ou de déclin.
- La vision prospective, qui s'attache à évaluer l'impact des décisions stratégiques sur des éléments tels que le coût du capital, la réputation de l'entreprise et les perspectives d'investissement. Cette analyse est essentielle pour les investisseurs et les analystes financiers qui cherchent à anticiper les évolutions du marché.

Plusieurs indicateurs essentiels pour évaluer la performance financière d'une entreprise présentés par (Amalendu, Somnath, & Gautam, 2011) :

- **ROA (Return on Assets)** : cet indicateur mesure la rentabilité des actifs en comparant le bénéfice net aux actifs totaux.
- **ROE (Return on Equity)** : il évalue la rentabilité des capitaux propres en indiquant la performance d'un investissement en fonction des fonds propres engagés.
- **Ratio d'endettement** : il renseigne sur la capacité de l'entreprise à faire face à ses obligations financières à long terme.
- **Cash-flow libre** : selon (Damodaran, 2012), cet indicateur est crucial pour apprécier la capacité d'une entreprise à générer des liquidités exploitables pour des investissements ou le remboursement de la dette.

Pour résumer, la performance financière se définit comme la capacité d'une organisation à générer de la valeur économique durable, en allouant efficacement ses ressources (efficience), en atteignant ses objectifs stratégiques (efficacité), et en respectant les normes légales, éthiques et environnementales (conformité). Elle intègre des indicateurs quantitatifs (ROE, liquidité) et qualitatifs (gouvernance, impact social), tout en assurant une résilience face aux risques externes. Comme le soulignent l'OCDE (2023) et le GRI, cette performance transcende les résultats comptables : elle aligne rentabilité et durabilité via des critères ESG, reflétant l'équilibre entre création de valeur immédiate et pérennité.

2.3.2. Indicateurs de la performance financière

L'évaluation de la performance financière constitue un enjeu central pour les entreprises, les investisseurs et les analystes. Elle s'appuie sur une combinaison d'indicateurs quantitatifs (rentabilité, solvabilité, liquidité) et qualitatifs (réputation), visant à analyser la capacité d'une organisation à générer des profits, à créer de la valeur économique et à pérenniser ses activités. Si certains de ces indicateurs sont directement issus des états financiers (ROA, ROE, flux de trésorerie), d'autres reflètent la perception des acteurs du marché (rendement boursier, ratio cours/bénéfice) ou l'appréciation subjective des dirigeants (objectifs stratégiques, risques intangibles).

a) Indicateurs comptables

Les mesures comptables s'appuient sur les données financières issues de la comptabilité (résultats, ventes, capitaux), qui servent d'indicateurs clés pour évaluer la santé financière et la rentabilité d'une entreprise. Elles permettent d'analyser la capacité à générer des profits, l'optimisation des ressources, la pérennité dans un environnement compétitif.

Ces mesures, bien que centrées sur le court terme (Glenn Rowe & Morrow Jr, 1999), offrent une base objective pour les décisions stratégiques, malgré leurs limites face aux actifs intangibles (Christopher & David, 1998) ou aux manipulations comptables (Daniela, 2012).

Un résumé de différents indicateurs est présenté dans le tableau ci-dessous :

Tableau 01: Indicateurs comptables

Catégorie	Indicateur	Définition	Formule
Rentabilité	Retour sur Investissement (ROI)	Mesure la rentabilité d'un investissement en comparant le gain net au coût initial.	$ROI = [(\text{Gain de l'investissement} - \text{Coût de l'investissement}) / \text{Coût de l'investissement}] \times 100$
	Retour sur capitaux propres (ROE)	Évalue la rentabilité générée pour les actionnaires à partir de leurs fonds propres	$ROE = (\text{Résultat net} / \text{Capitaux propres}) \times 100$
	Retour sur actifs (ROA)	Mesure l'efficacité avec laquelle l'entreprise utilise ses actifs pour générer des bénéfices.	$ROA = (\text{Résultat net} / \text{Actifs totaux}) \times 100$
	Rotation des actifs	Mesure l'efficacité de l'utilisation des actifs pour générer des revenus	Rotation des actifs = Chiffre d'affaires / Actif total moyen
	Marge nette	Pourcentage du chiffre d'affaires restant après déduction de toutes les charges (opérationnelles, taxes, intérêts).	$\text{Marge nette} = (\text{Résultat net} / \text{Chiffre d'affaires}) \times 100$
	Marge brute	Pourcentage du chiffre d'affaires restant après déduction uniquement du coût des ventes	$\text{Marge brute} = [(\text{Chiffre d'affaires} - \text{Coût des ventes}) / \text{Chiffre d'affaires}] \times 100$
Liquidité	Ratios de liquidité générale	Mesure la capacité de l'entreprise à couvrir ses dettes à court terme.	Ratio de liquidité = Actifs courants / Passifs courants
	Ratio de liquidité réduite	Mesure la capacité à couvrir les dettes à court terme sans compter les stocks.	Ratio de liquidité réduite = (Actifs courants - Stocks) / Passifs courants

	Ratio de liquidité immédiate	Mesure la capacité immédiate à payer les dettes à court terme avec la trésorerie disponible.	Ratio de liquidité immédiate = Trésorerie et équivalents de trésorerie / Passifs courants
Solvabilité	Taux d'endettement	Proportion des dettes dans le financement total de l'entreprise.	Ratio d'endettement = (Dettes totales / Capitaux propres)*100
	Autonomie Financière	Capacité de l'entreprise à financer son activité par ses propres ressources.	Autonomie financière =(Capitaux propres / Total du passif)*100

Source : Elaboré par nous-même à partir de Financial Statement Analysis

b) Indicateurs boursiers

Les indicateurs boursiers fournissent des informations sur les performances futures et mesurent la valeur de marché d'une entreprise. Ils complètent les mesures comptables pour une analyse plus globale.

Le tableau ci-dessous synthétise les principaux indicateurs boursiers utilisés pour évaluer la performance et la valorisation d'une entreprise :

Tableau 02: Indicateurs boursiers

Indicateur	Définition	Formule	Utilite /Interpretation
Total Shareholder Return (TSR)	Rendement total pour les actionnaires, incluant les gains en capital et les dividendes (Melbouci & Tekrane, 2022).	$TSR = ((\text{Cours final} - \text{Cours initial}) + \text{Dividendes}) / \text{Cours initial}$	Mesure la création de valeur pour les actionnaires (Saleh et al., 2008 ; Hill et al., 2014).
Variation du cours des actions	Reflète la valeur actuelle des dividendes futurs anticipés par le marché.	/	Sensible aux spéculations et aux facteurs externes (crises, rumeurs).

Market-to-Book Ratio (MTB)	Compare la valeur de marché (capitalisation boursière) à la valeur comptable (capitaux propres) (Gérard & Thierry, 2014).	$MTB = \text{Valeur de marché} / \text{Valeur comptable}$	<p>$MTB > 1$: entreprise valorisée au-delà de sa valeur comptable.</p> <p>$MTB < 1$: entreprise sous-évaluée.</p> <p>Utilisé pour prédire les performances boursières (Jeffrey & Lawrence, 1998).</p>
Price-Earnings Ratio (PER)	Indique combien les investisseurs paient pour 1 € de bénéfice réalisé par l'entreprise (Damodaran, 2012)	$PER = \text{Cours de l'action} / \text{Bénéfice par action (BPA)}$	<p>PER élevé : action potentiellement surévaluée.</p> <p>PER bas : action sous-évaluée.</p>
Q de Tobin (TQR)	Compare la valeur de marché (capitalisation + dette) à la valeur de remplacement des actifs (Rodríguez-Fernández, 2015).	$TQR = \text{Valeur de marché} / \text{Valeur de remplacement des actifs}$	<p>$TQR > 1$: création de valeur intangible</p> <p>$TQR < 1$: actifs sous-utilisés.</p>

Source : Elaboré par nous-même à partir de à partir de la littérature existante

c) La création de valeur

Les indicateurs de création de valeur sont des outils permettant d'évaluer la performance financière d'une entreprise en mesurant sa capacité à générer de la richesse pour ses actionnaires et ses parties prenantes.

Ci-dessous un tableau présentant deux des indicateurs les plus importants de la création de valeur :

Tableau 03 : Indicateurs de création de valeur

Indicateur	Définition	Formule	Utilité
Valeur Économique Ajoutée (EVA)	Mesure la richesse créée par l'entreprise après déduction du coût du capital. (Stewart, 1991)	$EVA = NOPAT - (\text{Capital Investi} \times WACC)$	Évaluer si l'entreprise génère un profit supérieur au coût du capital
Market Value Added (MVA)	Évalue la valeur créée pour les actionnaires selon la perception du marché. (Young & O'Byrne, 2001)	$MVA = \text{Valeur de Marché} - \text{Capital Investi}$	Mesurer la confiance des investisseurs dans la capacité future à créer de la valeur.

Source : Elaboré par nous-même à partir de de la littérature existante

Légende :

-NOPAT (Net Operating Profit After Taxes) : résultat opérationnel après impôts.

-Capital Investi : fonds propres + dette utilisée pour financer l'entreprise.

-Coût du capital : taux de rendement exigé par les investisseurs (pondération du coût des fonds propres et de la dette).

d) Les mesures subjectives

Ces mesures permettent d'évaluer la performance financière en s'appuyant sur la perception des dirigeants ou des gestionnaires. Contrairement aux indicateurs quantitatifs tels que le ROE ou le ROA, ces mesures qualitatives offrent une appréciation globale de la santé financière de l'entreprise, en intégrant des éléments contextuels et stratégiques difficiles à quantifier. Elles reposent sur des critères tels que:

- L'atteinte des objectifs stratégiques (ex. : pénétration d'un nouveau marché).
- La résilience face à des défis imprévus (ex. : crise sectorielle).
- La cohérence avec la vision long terme (ex. : investissements en R&D).

En résumé, l'analyse approfondie du cadre conceptuel et des concepts essentiels liés à notre recherche a renforcé notre compréhension globale du sujet.

Après avoir réalisé une revue de littérature et exploré les concepts fondamentaux relatifs aux critères ESG et à la performance financière, ce chapitre a posé les fondations théoriques et conceptuelles de notre étude. Cette analyse a permis de préparer le terrain pour l'étude de cas, qui sera présentée dans les sections suivantes.

CHAPITRE II : CADRE MÉTHODOLOGIQUE ET ORGANISATIONNEL

Suite à la présentation de la partie théorique de notre recherche, nous passons à l'étape suivante, qui consiste à décrire de manière approfondie la démarche suivie afin de conduire notre étude à son terme. En effet, ce chapitre est divisé en deux sections : la première est dédiée à la méthodologie adoptée pour mener l'étude, incluant les outils mobilisés ainsi que les méthodes de collecte et d'analyse des données ; dans la seconde section, l'entreprise d'accueil Frater Razes, acteur majeur de l'industrie pharmaceutique en Algérie, sera présentée en mettant en lumière ses principales activités, sa structure organisationnelle et une analyse de sa situation financière.

Section 01 : Approche méthodologique et méthodes de collecte des données

Dans cette section, nous présentons la démarche méthodologique adoptée pour la conduite de notre étude, en détaillant les méthodes et outils utilisés pour la collecte des données, ainsi que les techniques d'analyse appliquées aux informations recueillies.

1.1. Positionnement épistémologique

Il existe, dans le domaine de la recherche en sciences de gestion, plusieurs paradigmes représentant des croyances et principes philosophiques distincts (Guelmami, 2021). Parmi lesquels le positivisme, le post-positivisme, le constructivisme et l'interprétativisme (Creswell, 2018).

Dans cette étude, nous adoptons une posture constructiviste, considérant que la réalité est socialement construite par les acteurs. Ce paradigme permet d'explorer comment les dirigeants perçoivent et interprètent l'intégration des critères ESG, en tenant compte du contexte spécifique de l'organisation et des significations qu'ils attribuent à leurs expériences (Berger & Thomas, 1966; Crotty, 1998).

1.2. Approche de recherche

Les méthodes de recherche reposent généralement sur deux approches : déductive et inductive. Compte tenu de notre objectif d'explorer les perceptions et pratiques des acteurs sans partir de cadres théoriques stricts, nous optons pour une démarche inductive. Cette approche, selon la *Grounded Theory* (Barney & Strauss, Anselm L, 1967), permet de construire les connaissances à partir des données recueillies sur le terrain. Elle est particulièrement adaptée pour comprendre des

phénomènes encore peu étudiés, comme la manière dont les critères ESG sont intégrés dans les décisions financières dans le contexte algérien.

1.3. Approche méthodologique

La méthodologie est définie comme l'ensemble des méthodes et principes permettant d'accomplir une action spécifique (Abousaid, 2023). Dans ce cadre, deux approches principales se distinguent :

- **Méthode quantitative** : La méthode quantitative repose sur la collecte et l'analyse de données numériques structurées pour mesurer des variables, tester des hypothèses préalables et identifier des relations statistiques. Selon (Saunders, Philip, & Adrian, 2019), elle vise à produire des résultats objectifs, reproductibles et généralisables à une population cible.
- **Méthode qualitative** : elle vise à analyser des données non numériques (entretiens, observations, documents) afin de comprendre des phénomènes complexes, des perceptions subjectives et des dynamiques sociales au sein d'un contexte spécifique. Comme le soulignent (Creswell, 2018) cette approche explore les significations que les individus attribuent à leurs expériences dans des environnements particuliers.

Dans le cadre de notre étude, le choix de l'approche qualitative, s'explique notamment par le contexte algérien, qui se distingue par une quasi-absence d'agences de notation ESG et de référentiels standardisés (Eccles & George, 2013; Dima & Charlotte, 2018) rend difficile la mise en œuvre rigoureuse d'une démarche quantitative. Par ailleurs, notre étude s'inscrit dans une logique d'analyse contextualisée, centrée sur un cas unique, conformément aux travaux de (Yin, 2014; Stake, 1995). En outre, cette approche vise à comprendre en profondeur les dynamiques internes propres à cette organisation, en lien avec l'intégration des critères ESG et leur influence sur la performance financière. L'approche qualitative retenue apparaît ainsi comme la plus pertinente pour explorer des phénomènes complexes, dans un environnement institutionnel fragmenté, marqué par une rareté des sources d'information disponibles et une limitation des données empiriques (John W & Poth, 2016; Michael, 2015).

1.4. Les méthodes de collecte de données

Pour la collecte des données, nous avons utilisé une diversité de méthodes, notamment :

1.4.1. Analyse documentaire

L'analyse documentaire est une méthode de recherche qualitative qui consiste à examiner de manière rigoureuse les documents écrits (livres, rapports, articles scientifiques, notes de terrain, etc.). Elle permet de recueillir des données pertinentes pour des études de cas ou des analyses comparatives. (W. Kempf, H. Watkins, & E. Arlo, 2000).

Dans le cadre de notre étude, nous avons consulté divers documents. « LES LABORATOIRES FRATER RAZES » nous a donné accès aux documents nécessaires pour la réalisation de notre mémoire, notamment :

- **L'organigramme** : Il présente la structure hiérarchique et fonctionnelle de l'entreprise, mettant en évidence l'organisation des différentes directions.
- **Documents comptables** : Les bilans des trois derniers exercices (2022-2024) fournissent des informations financières cruciales pour évaluer la situation financière de l'entreprise et analyser son évolution au cours de cette période. Cet outil pourrait servir, à titre complémentaire, d'élément d'orientation en ce qui concerne les questions à formuler dans le guide d'entretien.

1.4.2. L'entretien

Il existe trois modalités d'entretien dans les recherches qualitatives : le non-directif, le directif et le semi-directif (Thiéart, 2014). Pour cette étude, le choix s'est porté sur les entretiens semi-directifs, combinant un guide structuré autour de thématiques clés et une adaptation aux réactions de l'interviewé.

L'entretien semi-directif, tel que défini par (Kvale, 1996), constitue une méthode d'enquête où l'intervieweur s'appuie sur un guide d'entretien structuré autour de questions thématiques préétablies, tout en permettant d'adapter leur ordre ou leur formulation selon les réponses de

l'interviewé. Selon lui, ce type d'entretien combine rigueur méthodologique et flexibilité dynamique, cet équilibre facilite une expression libre de l'interviewé, tout en garantissant que l'échange reste centré sur les objectifs de la recherche.

Dans le but d'examiner la perception des acteurs internes sur les critères ESG et leur rôle dans les choix financiers, nous avons mené des entretiens semi-directifs avec différents responsables impliqués dans les décisions financières et l'intégration des critères ESG, ainsi que quelques employés issus de différents services. Ces entretiens ont été menés sur la base d'un guide structuré pour mieux structurer les échanges.

- **Les interviewés**

Le tableau ci-dessous présente les personnes interviewées, ainsi que leurs fonctions et la durée de leurs entretiens

Tableau 04 :Les personness interviewees

Interviewés	Fonction	Durée
I1	Directeur Central du Contrôle de Gestion	1h15 min
I2	Directeur de la Centrale des Achats	1h
I3	Directeur des Ressources Humaines	50 min
I4	Cadre HSE	1h30
I5	Cadre du service commercial	45 min
I6	Secrétaire Générale	50 min
I7	Employé du service maintenance et sécurité	30 min

Source : Elaboré par nous-même

1.5. Les outils de collecte de données

La collecte des données, dans le cadre de cette étude, s'est appuyée sur une combinaison de méthodes et d'outils adaptés aux objectifs de la recherche

1.5.1. Guide d'entretien

Dans le cadre de cette étude, nous avons élaboré un guide d'entretien (voir Annexe A) afin d'assurer la bonne conduite des entretiens semi-directifs. Ce guide s'appuie sur les méthodologies reconnues dans la littérature scientifique (Bussi, 2022).

Structuré de manière thématique, ce guide comprend quatorze questions ouvertes, formulées clairement pour favoriser une expression libre, nuancée et précise des interviewés. Il a été conçu pour garantir la cohérence et la pertinence des données recueillies et se décompose comme suit :

- **Introduction à l'entretien** : présentation du contexte, objectifs de l'étude et cadre de confidentialité.
- **Thèmes abordés** : L'entretien est structuré autour de cinq thématiques :

➤ **Thème 1 : Présentation de l'interviewé**

Ce thème vise à situer le contexte organisationnel et personnel des répondants. Il permet de mieux comprendre leur rôle et leur vision au sein des Laboratoires Frater Razes, ce qui est essentiel pour interpréter leurs réponses sur les pratiques ESG dans l'entreprise.

➤ **Thème 2 : Environnement externe – Pertinence et intégration des critères ESG dans le contexte algérien**

Cette partie explore la connaissance et la perception des critères ESG à l'échelle nationale. Elle met en lumière les facteurs spécifiques au contexte algérien qui influencent l'adoption ou la résistance à ces critères, offrant un cadre pour comprendre les enjeux externes à l'entreprise.

➤ **Thème 3 : Environnement interne – Mise en œuvre des critères ESG chez Les laboratoires Frater Razes**

Ce thème se concentre sur les pratiques concrètes au sein de l'entreprise. Il éclaire aussi les difficultés rencontrées, donnant une image réaliste de l'intégration des critères ESG dans les opérations quotidiennes.

➤ **Thème 4 : Lien entre ESG et performance financière**

Ce volet examine l'influence des pratiques ESG sur la performance financière et la réputation de l'entreprise. Il aide à comprendre comment ces initiatives contribuent à la valeur financière, à la résilience et à la stratégie globale des Laboratoires Frater Razes.

➤ **Thème 05 : Perspectives d'évolution**

Ce dernier thème ouvre la discussion sur les orientations futures des pratiques ESG, leur rôle dans la stratégie à long terme de l'entreprise, et les transformations envisagées pour renforcer leur intégration et leur impact

• **Remerciements.**

Pour élaborer notre guide d'entretien, nous nous sommes inspirés des questions proposées dans les travaux de (Eccles & George, 2013) ainsi que de (Searcy, 2012), qui ont mené des entretiens sur l'intégration des critères ESG au sein des entreprises.

La durée moyenne de chaque entretien était d'environ 30 à 60 minutes. Afin de garantir la fiabilité et l'exhaustivité des données recueillies, tous les entretiens ont été enregistrés (avec le consentement éclairé des participants) et accompagnés de prises de notes. L'enregistrement permet une retranscription fidèle des propos, tandis que les notes facilitent l'identification de points saillants ou d'éléments non verbaux pertinents.

Les personnes interrogées ont été choisies en raison de leur position stratégique au sein de l'organisation, impliquant une participation directe à la prise de décision financière ou à l'intégration des critères ESG. Afin de compléter cette approche, quelques employés issus de différents services ont également été associés. Leur inclusion permet d'enrichir l'analyse par une

vision plus opérationnelle et de terrain de l'intégration des critères ESG au quotidien. La diversité de ces profils permet de croiser les points de vue et d'appréhender de manière claire les dynamiques ESG à l'échelle de l'organisation.

1.6. Analyse des données

Dans le cadre de notre étude qualitative, deux principales méthodes d'analyse peuvent être mobilisées : l'analyse sémantique et l'analyse statistique. Étant donné la nature des données recueillies à travers des entretiens semi-directifs, nous avons privilégié l'approche sémantique. L'analyse sera appuyée par l'utilisation du logiciel NVivo, qui facilite le traitement et la structuration des données qualitatives.

Microsoft Excel a été également utilisé pour calculer les indicateurs financiers, afin d'évaluer la performance financière et d'analyser la situation financière.

En résumé, dans cette première section du deuxième chapitre, nous avons exposé notre positionnement épistémologique, la méthodologie adoptée, les méthodes et les outils de collecte des données ainsi que les outils d'analyse de ces données. Cette démarche rigoureuse nous a permis d'assurer la fiabilité et la pertinence de nos résultats.

Section 02 : Cadre organisationnel

Le secteur pharmaceutique a été choisi en raison de sa forte sensibilité aux enjeux ESG. Sur le plan environnemental, les entreprises doivent maîtriser les effets de leurs procédés, notamment en matière de déchets, d'énergie et d'émissions. Sur le plan social, elles assument un rôle central dans la santé publique, avec une responsabilité envers les patients, le personnel et les communautés. La gouvernance, quant à elle, repose sur des exigences strictes en matière de transparence, d'éthique et de conformité. Ces éléments font du secteur pharmaceutique un terrain pertinent pour examiner l'intégration des critères ESG en lien avec la performance financière.

Dans ce cadre, FRATER RAZES se présente comme un choix intéressant. L'entreprise occupe une place centrale dans l'industrie pharmaceutique algérienne et figure parmi les leaders du secteur

selon les rapports de l'ANIP (2022). L'entreprise s'est engagée dans une dynamique de transformation, marquée par une intégration progressive des critères ESG.

2.1. Présentation de l'organisme d'accueil

Dans cette section, nous allons présenter l'entreprise FRATER-RAZES à travers son historique, ses objectifs, ses activités et son organigramme.



2.1.1. Historique

Les Laboratoires FRATER-RAZES (SPA) sont une entreprise entièrement algérienne, fondée en 1992 par le Dr. Abdelhamid Cherfaoui. Aujourd'hui, ce groupe industriel emploie près de 1 500 salariés et opère dans plusieurs domaines : la recherche, l'importation, la fabrication et la commercialisation de produits pharmaceutiques.

En trois décennies, FRATER-RAZES s'est imposé comme un complexe industriel moderne, doté de plusieurs unités de production. L'entreprise se distingue par son engagement envers l'innovation thérapeutique, en développant des traitements conformes aux normes internationales tout en répondant aux besoins des patients.

L'histoire de FRATER-RAZES reflète une détermination constante, guidée par des valeurs de générosité et de courage. Les principales étapes de son développement sont :

- 1992 : Fondation et début des activités de distribution.
- 1994: Lancement des activités d'importation.
- Avril 2000 : Mise en service de la première unité de production de formes sèches.
- 2009 : Lancement des unités de production de formes stériles.
- 2016 : Ouverture d'une unité dédiée aux biosimilaires.
- 2020 : Enregistrement et commercialisation de VARINOX®, premier biosimilaire algérien (avril et novembre).

2.1.2. Activités de l'entreprise

Le groupe FRATER-RAZES structure ses activités autour de deux divisions : industrielle et commerciale

a) Division industrielle

Pour optimiser son excellence opérationnelle, FRATER-RAZES organise sa production autour de trois divisions complémentaires :

- **FRATER-RAZES forme Sèche** : spécialisé dans la fabrication de produits pharmaceutiques sous différentes formes sèches, telles que les sachets, gélules et comprimés.
- **FRATER-RAZES forme Injectable** : il se consacre à la production de médicaments sous formes liquides stériles injectables, notamment les ampoules et les flacons.
- **FRATER-RAZES forme BIOTECH** : il est spécialisé dans la fabrication de médicaments biosimilaires, tels que le Varenox®, un anticoagulant biosimilaire de l'énoxaparine.

b) Division commerciale

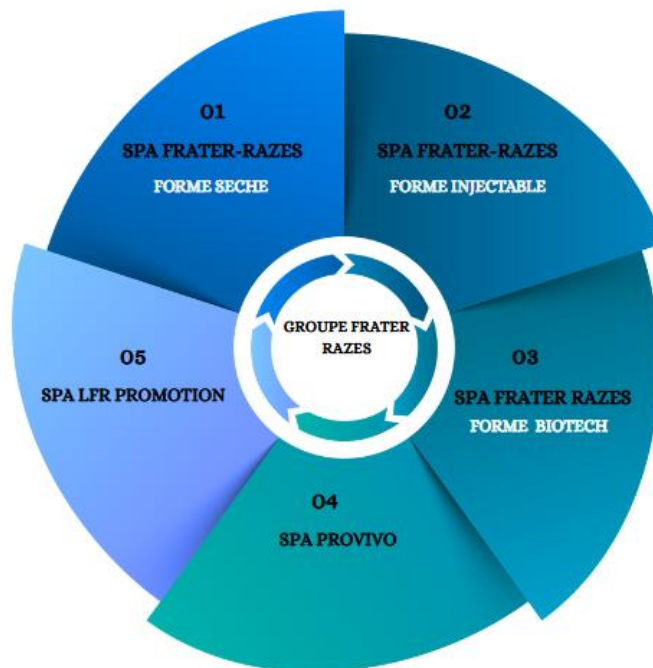
Pour renforcer sa position sur les marchés, FRATER-RAZES structure son activité commerciale en deux pôles clés :

- **SPA PROVIVO** : Considérée comme la vitrine commerciale stratégique des deux unités de production principales, PROVIVO endosse également le rôle de représentant officiel pour

plusieurs laboratoires pharmaceutiques internationaux de renom. Ses activités principales englobent l'importation et la distribution de produits finis pharmaceutiques et parapharmaceutiques. Pour garantir un service optimal à ses clients distributeurs, PROVIVO s'est dotée d'infrastructures de stockage de grande capacité, entièrement conformes aux standards internationaux les plus exigeants en matière de conservation des produits de santé.

- **SPA LFR PROMOTION** : La mission principale de LFR PROMOTION est de promouvoir les produits de l'entreprise et de diffuser l'information médicale. Cette filiale apporte un soutien professionnel continu aux différents acteurs du secteur de la santé, notamment les médecins prescripteurs, les pharmaciens conseillers, ainsi que les grossistes multiples fonctions qui incluent la prescription médicale, le conseil aux patients, la distribution pharmaceutique et la vente de spécialités médicales.

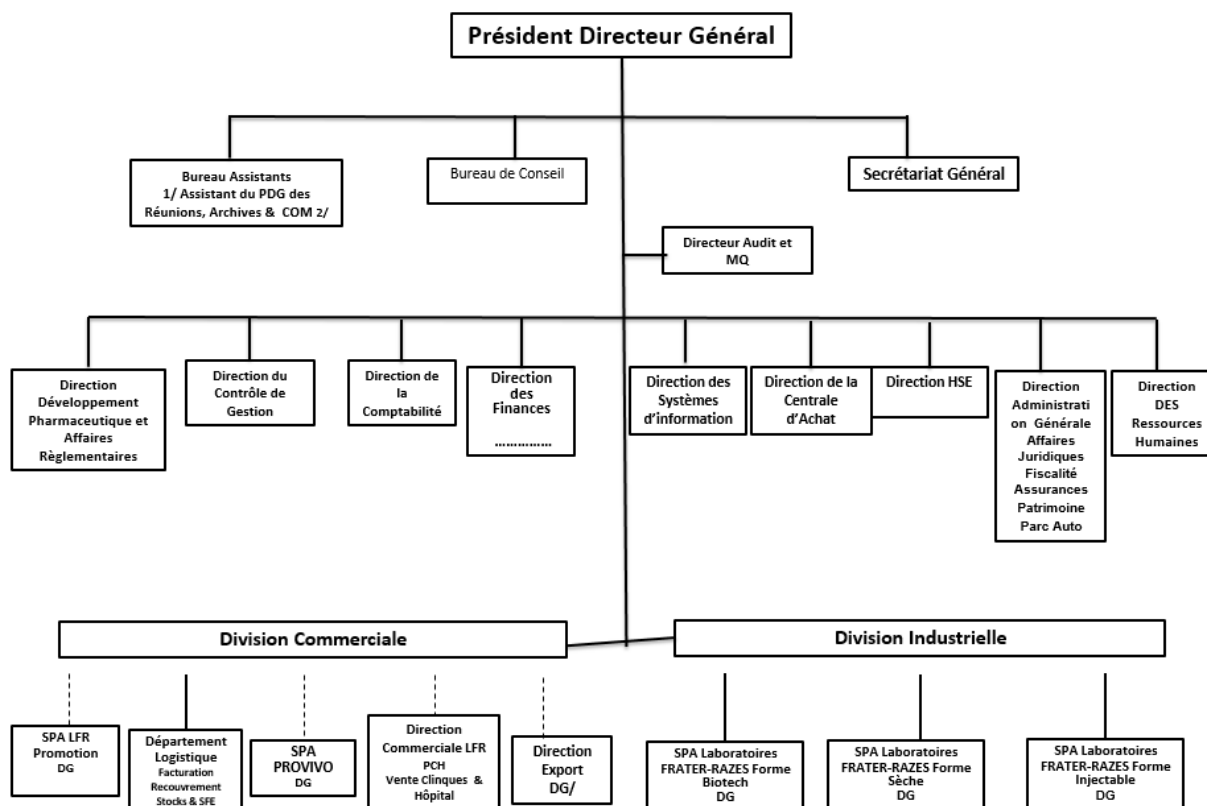
Figure 08: Filiales du Groupe FRATER RAZES



Source : Élaboré par nos propres soins

2.1.3. L'organigramme

Figure 09 : Organigramme de la Direction Générale



Source : Document interne

L'organigramme présente une structure hiérarchique à trois niveaux. Au sommet se trouve le PDG, avec un rattachement direct aux entités stratégiques (Bureau Autonome, Bureau de Conseil, Secrétariat Général) ainsi qu'au Directeur de l'Audit et MCI. Neuf directions fonctionnelles sont rattachées au PDG, sans intermédiaire.

L'organisation comprend deux divisions opérationnelles principales : la Division Commerciale qui gère la distribution et la vente des produits pharmaceutiques à travers deux entités spécialisées et la Division Industrielle qui assure la production pharmaceutique via trois sites de fabrication.

2.1.4. Présentation de certaines directions

Cette section décrit brièvement quelques directions clés :

a) Direction de la comptabilité

Dirigée par un chef de service et composée de deux chargées d'études et quatre comptables, assure l'enregistrement précis des transactions, l'émission des factures, la gestion des comptes clients, la comptabilisation des salaires et la réalisation des inventaires. Elle constitue le socle informationnel pour les décisions stratégiques et opérationnelles.

b) Direction des finances

Organisée en deux sous-services (back office et relations bancaires), elle garantit la stabilité financière de l'entreprise. Le back office vérifie les opérations financières, traite les paiements et produit les rapports financiers. Le service relations bancaires veille à satisfaire les besoins financiers et gère les transactions liées à l'importation et autres activités bancaires.

c) Direction contrôle de gestion

Elle joue un rôle central dans le pilotage de la performance et le support à la décision. Ses missions principales comprennent la collecte et l'analyse des données financières, la fixation des objectifs financiers, l'élaboration du budget, l'analyse des états financiers et le suivi continu des performances par rapport aux prévisions.

d) Direction de l'Hygiène, Sécurité et Environnement (HSE)

Elle est chargée de garantir la sécurité des employés, de maintenir des conditions de travail saines et de minimiser l'impact environnemental des activités de l'entreprise. Elle veille au respect des normes de sécurité et de santé au travail, tout en assurant la conformité avec les réglementations environnementales.

e) Direction des Ressources Humaines

Elle est essentielle à la gestion et au développement du capital humain de l'entreprise. Elle est chargée du recrutement, de la formation, et de la gestion des compétences des employés, en veillant à ce que l'entreprise dispose des talents nécessaires pour soutenir sa croissance.

2.2. La situation financière du SPA FRATER et SPA RAZES

À la suite de la présentation générale de l'entreprise FRATER-RAZES, cette partie vise à évaluer sa situation financière à travers l'analyse de ses équilibres financiers, sa liquidité, sa rentabilité et son niveau d'endettement sur les exercices 2022, 2023 et 2024, afin de mesurer sa solidité, ses performances économiques et sa capacité à faire face à ses engagements.

Il convient de préciser que, bien que le groupe FRATER-RAZES soit composé de cinq sociétés, l'analyse portera exclusivement sur les deux sociétés principales : FRATER et RAZES.

Ce choix est motivé principalement par :

- D'une part, ces deux sociétés représentent le cœur d'activité du groupe, tant par leur contribution au chiffre d'affaires que par leur poids stratégique au sein de l'ensemble.
- D'autre part, les données financières disponibles pour ces deux laboratoires sont suffisamment détaillées, et comparables sur la période étudiée, ce qui permet de mener une analyse rigoureuse et pertinente.

2.2.1. Détermination de l'équilibre financier

Nous allons maintenant aborder la détermination de l'équilibre financier, un aspect essentiel pour apprécier la stabilité économique de l'entreprise.

a) Fond de Roulement (FR)

Il correspond à la partie des ressources stables (capitaux permanents) qui finance l'actif immobilisé de l'entreprise. Il représente ainsi la marge financière disponible pour couvrir les besoins liés au cycle d'exploitation.

Sa formule : **FR = Capitaux permanents - Actif immobilisé**

Tableau 05: le FR (2022-2024)

Unité : DA

Années	2022		2023		2024	
Sociétés	FRATER	RAZES	FRATER	RAZES	FRATER	RAZES
Capitaux permanant	3 238 012 689	11 524 830 830	4 373 881 270	13 777 011 359	3 844 919 694	14 564 987 968
Actifs immobilisés	2 301 839 661	10 374 696 432	2 135 175 158	11 421 879 037	1 957 482 621	12 956 292 965
FR	936 173 028	1 150 134 398	2 238 706 112	2 355 132 322	1 887 437 073	1 608 695 003

Source : Élaboré par nos propres soins à partir des bilans comptables fournis par la direction du contrôle de gestion.

Interprétation de l'analyse financière

L'analyse des données financières révèle les tendances suivantes :

Les données montrent que les deux sociétés affichent un fonds de roulement positif pour toutes les années étudiées, ce qui confirme leur capacité à financer durablement leurs actifs immobilisés par des ressources stables.

Entre 2022 et 2023, FRATER a vu son fonds de roulement passer de 936 millions à 2,2 milliards DA, renforçant nettement sa situation financière. En 2024, malgré une baisse, le FR reste solide à 1,89 milliard, reflétant une adaptation du financement aux besoins d'investissement. RAZES a connu une progression de son FR entre 2022 et 2023, avec une augmentation de 1,2 milliard DA. En 2024, une légère baisse à environ 1,6 milliard s'explique par un cycle d'investissements important, réduisant temporairement sa marge financière.

b) Besoins en Fonds de Roulement (BFR)

Il représente le montant des ressources financières nécessaires pour couvrir le décalage entre les encaissements et les décaissements liés à l'activité courante de l'entreprise, notamment les stocks, les créances clients et les dettes fournisseurs.

Sa formule : **BFR = Stocks + Créances clients – Dettes d'exploitation**

Tableau 06: LE BFR (2022-2024)

Unité : DA

Années	2022		2023		2024	
Sociétés	FRATER	RAZES	FRATER	RAZES	FRATER	RAZES
Stocks	5 491 435 159	5 295 629 874	1 961 406 199	5 239 584 831	1 874 116 472	4 015 852 009
Créances	1 755 309 757	9 025 708 901	5 693 333 870	9 361 625 303	3 747 884 351	9 571 731 837
Dettes d'exploitation	6162142836	4 867 971 346	3 470 239 789	3 149 620 720	2 436 986 464	3 198 116 510
BFR	1 084 602 080	9 453 367 429	4 184 500 280	11 451 589 414	3 185 014 359	10 389 467 336

Source : Élaboré par nos propres à partir des bilans comptables fournis par la direction du contrôle de gestion

Interprétation de l'analyse financière

L'analyse des données financières révèle les tendances suivantes :

Chez FRATER, le BFR augmente fortement en 2023, principalement en raison de l'augmentation des créances clients, indiquant un allongement des délais de paiement et une réduction des délais fournisseurs. En 2024, une légère diminution des stocks et une réduction des créances clients améliorent le BFR. Pour RAZES, le BFR suit une tendance à la hausse jusqu'en 2023, atteignant 11,4 milliards, en raison de l'augmentation des stocks et des créances clients. En 2024, il diminue légèrement, reflétant une meilleure gestion du cycle d'exploitation et un contrôle accru des créances client

c) Trésorerie Nette (TN)

Il représente la liquidité réelle dont dispose l'entreprise après prise en compte des dettes financières à court terme. Sa formule : $TN = FR - BFR$

Tableau 07: La TN (2022-2024)

Unité : DA

Années	2022		2023		2024	
	FRATER	RAZES	FRATER	RAZES	FRATER	RAZES
FR	936 173 028	1 150 134 399	2 238 706 112	2 355 132 322	1 887 437 073	1 608 695 003
BFR	1 084 602 080	9 453 367 430	4 184 500 279	11 451 589 414	3 185 014 359	10 389 467 336
TN	-148 429 052	-8 303 233 032	-1 945 794 168	-9 096 457 092	-1 297 577 286	-8 780 772 333

Source : Élaboré par nos propres soins à partir des bilans comptables fournis par la direction du contrôle de gestion

Interprétation de l'analyse financière

L'analyse des données financières révèle les tendances suivantes :

La trésorerie nette est négative pour les deux sociétés, indiquant que le fonds de roulement ne couvre pas entièrement le besoin en fonds de roulement, ce qui nécessite un financement externe ou une gestion plus stricte du cycle d'exploitation.

Chez FRATER, la trésorerie nette se dégrade de -148 millions en 2022 à -1,9 milliard en 2023, principalement à cause de l'augmentation du BFR. En 2024, malgré une réduction du BFR, la trésorerie reste négative à -1,3 milliard. Pour RAZES, la trésorerie nette est également très négative, passant de -8,3 milliards en 2022 à -9 milliards en 2023, et restant élevée en 2024 à -8,7 milliards, reflétant un déséquilibre entre ressources stables et besoins opérationnels.

2.2.2. Ratios de Liquidité

Tableau 08: Ratios de liquidité (2022-2024)

Unité : DA

Années	2022		2023		2024	
Sociétés	FRATER	RAZES	FRATER	RAZES	FRATER	RAZES
Ratios						
Liquidité générale	1.14	1,09	1.41	1.19	1.5	1.13
Liquidité réduite	0.32	0.69	1.05	0.77	1	0.81
Liquidité immédiate	0.06	0.02	0.01	0.04	0.01	0.04

Source : Élaboré par nos propres soins à partir des bilans comptables par la direction du contrôle de gestion

Interprétation de l'analyse financière

L'analyse des données financières révèle les tendances suivantes :

a) Liquidité générale

Chez FRATER, le ratio de liquidité générale reste supérieur à 1 tout au long de la période, montrant que l'entreprise dispose d'actifs circulants suffisants pour couvrir ses dettes à court terme. Il progresse à 1,41 en 2023, grâce à l'augmentation des créances clients et des stocks, et atteint 1,5 en 2024, ce qui améliore la solvabilité à court terme.

Pour RAZES, la liquidité générale reste stable autour de 1, avec une légère augmentation en 2024 (1,13), indiquant une capacité suffisante à faire face aux dettes à court terme et une gestion équilibrée des actifs circulants.

b) Liquidité réduite

Chez FRATER, le ratio de liquidité réduite s'améliore significativement, passant de 0,32 en 2022 à 1,05 en 2023, puis à 1 en 2024, ce qui signifie que, hors stocks, l'entreprise dispose désormais de suffisamment d'actifs circulants pour couvrir ses dettes à court terme, indiquant une meilleure gestion des créances et disponibilités.

Pour RAZES, le ratio reste stable entre 0,7 et 0,8, montrant une gestion prudente des ressources liquides hors stocks. Toutefois, étant inférieur à 1, ce ratio révèle que les actifs immédiatement mobilisables ne couvrent pas entièrement les dettes à court terme, laissant une dépendance partielle aux stocks.

c) Liquidité immédiate

Les deux sociétés présentent des ratios de liquidité immédiate très faibles ($<0,1$), indiquant une trésorerie insuffisante pour régler leurs dettes à court terme immédiatement, exposant ainsi FRATER et RAZES à un risque élevé de tensions de trésorerie en cas de besoins urgents. Cette situation peut résulter d'une gestion stricte du cash ou de l'utilisation fréquente de découverts bancaires.

Globalement, FRATER améliore ses capacités de liquidité entre 2022 et 2023 grâce à une augmentation des actifs circulants et une gestion optimisée des créances. Toutefois, sa trésorerie immédiate reste insuffisante.

RAZES affiche une gestion stable et prudente, avec des liquidités suffisantes pour couvrir ses dettes à court terme, mais sa trésorerie reste limitée.

2.2.3 Ratios de Rentabilité

Tableau 09: Ratios de Rentabilité (2022-2024)

Unité : DA

Années	2022		2023		2024	
Sociétés	FRATER	RAZES	FRATER	RAZES	FRATER	RAZES
Ratios						
Ratio de rentabilité économique	0,79	0,09	0,12	0,01	-0.11	0,03
Ratio de rentabilité financière	0,34	0,22	0,33	0,03	-0.29	0,07

Source : Élaboré par nos propres à partir des bilans comptables fournis par la direction du contrôle de gestion

Interprétation de l'analyse financière

L'analyse des données financières révèle les tendances suivantes :

a) La rentabilité économique (ROA)

FRATER présente un ROA modéré et fluctuant, avec un pic à 0,12 en 2023, ce qui indique une capacité modeste à générer du résultat à partir de ses actifs. En 2024, le ROA chute à -0,11, traduisant une dégradation importante de la performance opérationnelle et une fragilité économique accrue.

RAZES montre une rentabilité économique faible et quasi stable, autour de 0,03, témoignant d'une performance opérationnelle limitée et d'une utilisation moins efficace des actifs.

b) La rentabilité financière (ROE)

FRATER conserve un ROE stable et satisfaisant (0,33 en 2023), indiquant un bon rendement des fonds investis malgré une légère baisse par rapport à 2022. En 2024, le ROE devient négatif (-0,29), conséquence d'une baisse significative des résultats nets et de la performance globale.

RAZES subit une chute drastique de son ROE en 2023 (0,03), conséquence d'une baisse significative des résultats nets conjuguée à une structure financière plus prudente. La légère reprise à 0,07 en 2024 indique un début de redressement, mais le rendement reste faible.

Afin de comprendre en profondeur l'évolution du ROE sur la période 2021-2023, une analyse du pont a été réalisée, mettant en évidence les trois composantes principales : la marge nette, la rotation de l'actif et le levier financier.

La formule appliquée est la suivante : **ROE=Marge nette. Rotation de l'actif. Levier**

Où :

- **Marge nette = Résultat net / Chiffre d'affaires,**
- **Rotation de l'actif = Chiffre d'affaires / Total actif**
- **Levier financier = Total actif / Capitaux propres**

Tableau 10 : Décomposition du ROE et analyse de ses composantes (2022-2024) **Unité** : DA

Années	2022		2023		2024	
	FRATER	RAZES	FRATER	RAZES	FRATER	RAZES
Marge nette(%)	1,93	15,68	16,61	4,43	-50,27	8,02
Rotation de l'actif	0,53	0,59	0,69	0,34	0,22	0,38
Levier financier	4,31	2,55	2,86	2,3	2,61	2,31
ROE (%)	34,1	22,86	32,77	3,46	-28,9	7,03

Source : Élaboré par nos propres à partir des bilans comptables fournis par la direction du contrôle de gestion

Interprétation de l'analyse financière

a) **Marge nette** : Pour FRATER, la marge nette atteint 16,61 % en 2023 avant de chuter à -50,27 % en 2024, reflet d'une forte dégradation de la rentabilité nette. À l'inverse, RAZES connaît une forte volatilité, avec une marge nette élevée en 2022 (15,68 %) mais une chute à 4,43 % en 2023,

suivie d'un redressement modéré (8,02 % en 2024), témoignant d'une maîtrise moins stable de ses charges.

b) Rotation de l'actif : Elle progresse chez FRATER de 0,53 à 0,69 entre 2022 et 2023, avant de diminuer à 0,22 en 2024, indiquant une utilisation dégradée des actifs. RAZES, en revanche, présente une rotation plus faible et en baisse (0,59 en 2022 à 0,34 en 2023), avec un léger rebond à 0,38 en 2024, indiquant une sous-utilisation des ressources productives.

c) Levier financier : FRATER réduit son levier financier de 4,31 à 2,86 entre 2022 et 2023, avant une légère hausse à 2,61 en 2024, témoignant d'une structure financière modérément plus risquée.

RAZES maintient un levier plus stable et modéré (environ 2,3 à 2,5), adoptant une politique d'endettement prudente qui limite l'effet amplificateur mais protège contre les risques financiers

La combinaison d'une marge nette élevée, d'une rotation d'actifs efficace et d'un levier contrôlé a permis à FRATER de maintenir un ROE élevé en 2023 (32,77 %). Cependant, en 2024, la dégradation de ces trois facteurs entraîne un ROE négatif (-28,9 %), reflétant une perte de rentabilité. RAZES, quant à elle, présente un ROE faible en 2023 (3,46 %) avec une légère amélioration en 2024 (7,03 %), ce qui montre des difficultés à générer une rentabilité financière satisfaisante.

2.2.4. Ratios de Solvabilité

Tableau 11: Ratio de solvabilité (2022-2024)

Unité : DA

Années	2022		2023		2024	
Sociétés	FRATER	RAZES	FRATER	RAZES	FRATER	RAZES
Ratios						
Taux d'endettement (%)	330,91	138,1	186,27	143,78	161,49	131,08
Autonomie financière (%)	23,21	39,61	34,93	43,49	38,24	43,28

Source : Élaboré par nos propres soins à partir des bilans comptables fournis par la direction du contrôle de gestion

Interprétation de l'analyse financière

L'analyse des données financières révèle les tendances suivantes :

a) Taux d'endettement : FRATER connaît une amélioration notable de son taux d'endettement, passant de 330,91 % en 2022 à 186,27 % en 2023. En 2024, ce taux s'élève à 161,49 %, témoignant d'un désendettement progressif mais toujours élevé. RAZES, quant à elle, maintient un taux d'endettement modéré et stable, autour de 140 %, ce qui reflète une politique financière prudente et maîtrisée.

b) Autonomie financière : FRATER renforce sa position avec une hausse de son ratio d'autonomie financière de 23,21 % en 2022 à 34,93 % en 2023. En 2024, ce ratio chute à 38,24 %, reflétant une réduction relative des fonds propres face aux actifs. De son côté, RAZES conserve une meilleure autonomie financière, évoluant de 39,61 % à environ 43 %, ce qui souligne sa solidité initiale et sa moindre dépendance à l'endettement

2.2.4. L'analyse de l'activité

L'évolution du chiffre d'affaires et des résultats révèle des ruptures marquantes :

a) Chiffre d'affaires

FRATER a connu une croissance de 29,2 % en 2023, montrant sa capacité à se développer dans un environnement concurrentiel. Cependant, cette dynamique a été sévèrement interrompue en 2024 par une chute de 74,9 %, mettant en évidence une vulnérabilité importante aux chocs du marché ou à des dysfonctionnements internes. En revanche, RAZES a subi une baisse de 42,9 % en 2023, en raison de difficultés de commercialisation, avant de rebondir avec un redressement de 20,1 % en 2024, témoignant de sa résilience.

b) Résultat net

FRATER affichait une progression significative de 43,7 % de son résultat net en 2023, traduisant une bonne capacité à transformer la croissance du chiffre d'affaires en profits. Néanmoins, en 2024, elle plonge dans des pertes massives de -146,6 %, soulignant une sensibilité extrême aux variations économiques et un possible déséquilibre structurel. De son côté, RAZES, après une forte

baisse de 83,9 % de sa rentabilité en 2023, a rebondi de 117,7 % en 2024, indiquant une restructuration partiellement réussie malgré des défis persistant.

Pour synthétiser :

La situation de FRATER en 2024 montre une forte dégradation de ses performances, avec une chute de près de 75 % du chiffre d'affaires et une perte nette de 146 %, annulant les résultats positifs de 2023. Malgré un fonds de roulement positif et une réduction de l'endettement, l'entreprise fait face à une trésorerie négative importante due à une gestion inefficace du besoin en fonds de roulement. Cela indique des dysfonctionnements opérationnels majeurs ou une crise structurelle nécessitant un plan de redressement immédiat, comprenant la restructuration des coûts, une révision du portefeuille clients et l'optimisation du cycle d'exploitation pour restaurer la stabilité financière.

RAZES, quant à elle, montre une résilience après une année difficile en 2023, avec une baisse de 43 % du chiffre d'affaires et de 84 % du résultat net, suivie d'une reprise de 20 % du chiffre d'affaires et de 118 % du résultat net en 2024. Cela reflète une gestion proactive et une capacité à retrouver la rentabilité. RAZES conserve une structure financière solide, avec un fonds de roulement positif et un endettement maîtrisé, mais elle doit encore résoudre ses problèmes de trésorerie. Ses priorités pour sécuriser sa situation à long terme incluent la consolidation de la croissance commerciale, la réduction du besoin en fonds de roulement et une gestion améliorée de la trésorerie.

Dans ce chapitre, nous avons d'abord présenté l'approche méthodologique adoptée, basée sur une démarche qualitative, en détaillant les outils de collecte de données utilisés ainsi que leur justification. Par la suite, nous avons introduit l'organisme d'accueil de notre stage de fin d'études, « LES LABORATOIRES FRATER RAZES ». Cette mise en contexte prépare le terrain pour le dernier chapitre consacré à la partie pratique de notre étude.

CHAPITRE III : ÉTUDE DE CAS

Dans ce chapitre, nous allons présenter et analyser les résultats issus de l'analyse des documents et des entretiens menés auprès des acteurs internes de Frater Razes et institutionnels rencontrés.

Section 01 : Présentation et analyse des résultats

Dans cette première section, nous analysons les résultats en nous concentrant sur l'interprétation du nuage de mots, qui met en lumière les priorités et les obstacles perçus par les acteurs internes.

1.1. Interprétation de nuage des mots

Figure 10: Nuage des mots



Source : Résultats du logiciel NVivo

Le nuage des mots met en avant des termes tels que « formation », soulignant l'importance accordée au développement des compétences internes, un pilier fondamental de la dimension sociale des démarches ESG. Cette priorité est renforcée par la présence du mot « renforcer », qui traduit la volonté d'inscrire ces pratiques dans une dynamique d'amélioration continue, les érigeant en levier stratégique à long terme.

Cependant, certains termes comme « manque », « social » et « réglementaire » révèlent des obstacles persistants, qu'il s'agisse de lacunes en ressources humaines, de contraintes institutionnelles ou d'exigences légales, freinant la généralisation des bonnes pratiques.

La notion « interne » souligne, quant à elle, l'importance d'une coordination transversale entre les services, essentielle pour assurer la cohérence des initiatives ESG. Sur le plan externe, l'expression « meilleure » et « image » illustre l'influence positive de l'ESG sur la réputation des laboratoires, un atout clé pour instaurer la confiance auprès des clients et partenaires. Cette dynamique est renforcée par le terme « consolider », qui souligne la nécessité d'ancrer ces démarches dans la durée, transformant des actions ponctuelles en stratégies pérennes.

Le mot « transparence », quant à lui, souligne la volonté de garantir une gouvernance alignée sur des valeurs partagées, tout en cherchant une meilleure cohérence entre les engagements affichés et les actions concrètes. Il devient ainsi un gage de crédibilité et un principe fondamental pour renforcer la confiance des parties prenantes.

1.2. Étude des critères ESG chez FRATER RAZES

Dans le cadre de cette analyse, il est essentiel de confronter les perceptions internes des responsables et collaborateurs de FRATER RAZES aux données financières objectives de l'entreprise. Cette approche croisée permet d'évaluer l'écart entre les attentes et les réalités économiques liées à l'intégration des critères ESG. En croisant les verbatim des entretiens avec les principaux indicateurs financiers (tels que la rentabilité, la liquidité et l'endettement), l'objectif est de fournir une vision claire et équilibrée des avancées réalisées, tout en identifiant les obstacles et défis auxquels l'entreprise fait face dans l'implémentation de ces pratiques.

1.2.1. Connaissance et pertinence des critères ESG dans le contexte algérien

L'ensemble des répondants manifeste une connaissance solide des critères ESG, perçus comme un cadre essentiel pour piloter la responsabilité globale des entreprises pharmaceutiques, notamment dans le contexte international. Il affirme : « *Bien sûr que c'est pertinent, on ne peut plus ignorer ces aspects* », tandis qu'I4 confirme que « *ce sont des critères incontournables pour rester compétitif à l'international* ». Toutefois, cette prise de conscience se heurte à une réalité financière contrastée, particulièrement visible dans l'analyse des bilans.

En effet, FRATER présente en 2024 une forte dégradation de son chiffre d'affaires (-74,9 %) accompagnée d'une perte nette significative, révélant un déséquilibre structurel entre les ambitions ESG affichées et la capacité financière à soutenir ces démarches. Ces résultats négatifs tempèrent le discours optimiste sur l'intégration ESG, soulignant les limites financières qui restreignent les investissements dans des initiatives durables, souvent coûteuses à court terme. Cette tension se conjugue aux freins structurels évoqués par les interviewés, notamment l'absence d'un cadre réglementaire clair, signalée par I2 : « *Il n'y a pas encore de cadre clair qui oblige ou même incite les entreprises à aller dans ce sens* », ainsi que le déficit de compétences spécialisées nécessaires pour piloter efficacement ces démarches.

Ce constat traduit une contradiction entre la volonté affichée par les acteurs et la réalité des conditions de mise en œuvre, soulignant la complexité du contexte algérien où l'engagement volontaire s'inscrit dans un environnement institutionnel et organisationnel incertain.

1.2.2. Mise en œuvre interne des pratiques ESG

Sur le plan opérationnel, FRATER RAZES a initié une intégration progressive des critères ESG, avec un accent particulier sur les dimensions sociales et environnementales. Les politiques des ressources humaines illustrent un engagement en faveur du capital humain, avec la promotion de l'égalité des chances, de l'inclusion et du développement des compétences. I3 témoigne : « *Nous avons intégré les principes ESG à travers notre politique RH : égalité des chances, inclusion, développement des compétences* », appuyé par I6 qui souligne des résultats concrets tels que la baisse du turnover et l'amélioration du climat interne.

Ces difficultés opérationnelles s'accompagnent d'une problématique financière majeure. L'analyse des bilans des trois derniers exercices (2022-2024) révèle une trésorerie nette négative, comprise entre -1,3 et -1,9 milliard pour FRATER et près de -9 milliards pour RAZES en 2024. Cette situation, résultant d'un fonds de roulement insuffisant pour couvrir le besoin en fonds de roulement, montre que ces initiatives ne sont pas encore pleinement soutenables financièrement. Les ratios de liquidité immédiate très faibles (<0,1) pour les deux sociétés exposent également les laboratoires à un risque élevé en cas d'exigences financières urgentes, menaçant la pérennité des engagements ESG.

Cette fragilité de trésorerie, peu soulignée dans les entretiens mais clairement identifiable dans les données financières, limite objectivement la capacité d'investissement dans les initiatives ESG et contribue aux contraintes budgétaires évoquées par les répondants. Elle explique également les difficultés rencontrées dans la mise en œuvre cohérente et systématique des pratiques ESG à l'échelle de l'organisation.

1.2.3. Influence des pratiques ESG sur la performance financière et la réputation

Les entretiens traduisent une perception largement partagée d'une influence positive des pratiques ESG sur la performance financière, en particulier par l'amélioration des conditions de travail, la motivation des employés et la réputation de l'entreprise. Il note : « *Un environnement de travail sain et motivant augmente naturellement la productivité et réduit les coûts liés à l'absentéisme ou au turnover* », tandis que I2 et I3 soulignent l'amélioration de la confiance des clients et partenaires grâce à cet engagement.

Cependant, cette perception doit être nuancée au regard des indicateurs financiers. Le ROE négatif de FRATER en 2024 (-0,29) ainsi que la forte volatilité de sa marge nette, passée de +16,61 % en 2023 à -50,27 % en 2024, soulignent que les bénéfices attendus en termes de performance économique ne sont pas systématiquement au rendez-vous.

La décomposition du ROE en ses trois composantes (marge nette, rotation de l'actif et levier financier) montre que la dégradation de la rentabilité financière de FRATER en 2024 résulte à la fois d'une forte détérioration de la marge nette, d'une utilisation moins efficace des actifs (rotation passant de 0,69 à 0,22) et d'une structure financière plus risquée. RAZES, quant à elle, présente une rentabilité économique modérée (ROA à 0,03 en 2024) et un ROE limité (0,07 en 2024), révélant une efficacité opérationnelle restreinte malgré un endettement maîtrisé.

L'absence d'outils de mesure ESG spécifiques, pointée par I4, complique par ailleurs l'évaluation précise de l'impact financier des démarches ESG, ce qui peut limiter leur efficacité et la création de valeur durable. Ces données suggèrent que l'adoption des critères ESG, bien que stratégique, doit impérativement être accompagnée d'une gestion financière rigoureuse pour garantir sa viabilité.

1.2.4. Perspectives d'évolution et stratégies futures

Les interviewés expriment une forte volonté d'intensifier et de formaliser la démarche ESG à moyen et long terme. La structuration plus formelle des pratiques, évoquée par I3 « *Nous sommes en train de structurer cette démarche de manière plus formelle* », témoigne d'une prise de conscience de la nécessité d'intégrer ces critères dans la gouvernance et les processus internes de manière systématique. I6 renforce ce point en précisant : « *Des réflexions sont en cours pour intégrer ces principes de manière globale dans nos processus internes et nos priorités stratégiques.* »

La transparence et la gouvernance sont également mises en avant comme des conditions pour renforcer la confiance des clients, partenaires et autorités. I4 affirme que « *la transparence est essentielle pour renforcer la confiance des parties prenantes* ».

Enfin, la nécessité d'accélérer les efforts ESG, afin d'anticiper les évolutions réglementaires et sociétales, reflète une vision proactive et stratégique. Cette posture traduit une maturité progressive des laboratoires, qui souhaitent non seulement se conformer aux exigences actuelles, mais aussi se positionner en leaders responsables dans leur secteur. I4 conclut : « *Nous devons accélérer nos efforts pour anticiper les évolutions réglementaires et sociétales* ».

Néanmoins, la situation financière difficile, en particulier pour FRATER, invite à une approche pragmatique et graduelle. Malgré une amélioration relative de la structure financière (taux d'endettement à 161,49 % et autonomie financière à 38,24 % en 2024), la fragilité persistante pourrait compromettre la réalisation des ambitions stratégiques ESG exprimées par les dirigeants. Le décalage entre l'optimisme des perspectives évoquées dans les entretiens et les contraintes financières objectives soulève des questions sur la viabilité à long terme de ces engagements

La forte volatilité des performances financières de FRATER, illustrée par l'effondrement du chiffre d'affaires de près de 75% en 2024 et une perte nette majeure de 146%, contraste avec la résilience relative de RAZES qui, après une année 2023 difficile, montre des signes de redressement en 2024 (+20% de chiffre d'affaires, +118% de résultat net). Cette disparité souligne l'importance d'adapter les stratégies ESG aux réalités économiques spécifiques de chaque entité.

FRATER RAZES révèle un contraste entre l'engagement ESG affiché et les résultats financiers actuels. Cette démarche, encore récente, s'inscrit dans une temporalité où les bénéfices tangibles se manifestent généralement à moyen et long terme. Les difficultés financières observées (rentabilité dégradée, trésorerie négative) ne remettent pas en cause la pertinence de l'approche ESG, mais soulignent la nécessité d'une articulation plus étroite entre ambitions responsables et gestion financière rigoureuse. À terme, cette intégration pourrait constituer un avantage concurrentiel durable, justifiant les investissements initiaux par des bénéfices indirects en termes de fidélisation clients, d'attractivité talents et de résilience réglementaire.

Section 02 : Discussion des résultats

L'analyse des pratiques ESG au sein du Groupe FRATER RAZES met en évidence une relation nuancée avec la performance financière. Si les entretiens montrent une perception globalement positive de l'influence des pratiques ESG, notamment à travers l'amélioration du climat social et de la réputation, les données financières objectives dressent un tableau plus contrasté.

Dans le contexte spécifique de l'Algérie, l'absence de cadre réglementaire contraignant a été identifiée comme un frein majeur à l'adoption généralisée des pratiques responsables au sein du Groupe. Cette observation rejoint les analyses de (Preston & Harry, 1990) selon lesquelles l'insuffisance d'incitations institutionnelles constitue un obstacle majeur à la diffusion des pratiques ESG. Au-delà de ce facteur externe, des défis internes viennent compliquer la mise en œuvre efficace de ces pratiques : le manque de compétences spécialisées et l'absence de tableaux de bord ESG fiables limitent la capacité de l'entreprise à piloter sa stratégie responsable. Ces problématiques organisationnelles ont également été soulevées par (Wickert, Post, & Doh, 2021) dans leur étude de cas sur une multinationale pharmaceutique, confirmant que les défis rencontrés par FRATER RAZES s'inscrivent dans une problématique plus large du secteur.

La dimension temporelle apparaît comme un facteur explicatif crucial dans l'évaluation de l'impact financier des pratiques ESG. En effet, la démarche ESG chez FRATER RAZES n'a été formellement intégrée que récemment, ce qui pourrait expliquer en grande partie l'absence de résultats financiers positifs à court terme. Cette observation s'aligne parfaitement avec les conclusions d' (Eccles, Ioannis, & Serafeim, 2014), dont l'étude longitudinale menée sur 20 ans démontre que les bénéfices des pratiques ESG se manifestent principalement sur le long terme.

Cette perspective temporelle est enrichie par les travaux de (Tao & Jiangjun, 2023), qui ont identifié un effet de saturation après cinq ans, suggérant que les rendements des initiatives ESG suivent une courbe d'apprentissage et de maturation avant d'atteindre leur plein potentiel.

Face à ces constats, la stratégie adoptée par les dirigeants de FRATER RAZES semble particulièrement pertinente. Leur volonté exprimée d'intensifier et de formaliser la démarche ESG à moyen et long terme, notamment par une structuration plus formelle des pratiques, pourrait constituer un levier de performance future significatif. Cette approche progressive et pragmatique, qui tient compte des contraintes financières actuelles tout en préparant l'avenir, s'inscrit dans la perspective théorique développée par (Gunnar, Alexander, & Timo, 2015). Leur méta-analyse de plus de 2 000 études empiriques conclut qu'une intégration structurée et méthodique des critères ESG peut entraîner une amélioration significative de la performance financière à long terme, validant ainsi l'orientation stratégique choisie par le Groupe.

En somme, bien que la relation entre les pratiques ESG et la performance financière chez FRATER RAZES semble complexe à court terme, elle s'inscrit dans une dynamique de création de valeur potentielle à plus long terme. Cette perspective rejoint les conclusions d' (Alberto A, Eva, María, & Mercedes, 2021) sur la capacité des entreprises pharmaceutiques à convertir progressivement leurs engagements durables en avantages concurrentiels tangibles. Ces avantages, tels qu'une légitimité accrue auprès des régulateurs ou une réduction des litiges, peuvent générer une performance financière supérieure sur le long terme, suggérant que la patience et la persévérance dans la démarche ESG entreprise par FRATER RAZES pourraient finalement porter leurs fruits.

CONCLUSION GÉNÉRALE

Cette recherche avait pour objectif d'analyser l'intégration des critères ESG au sein du Groupe FRATER RAZES et d'évaluer leur influence sur la performance financière dans le secteur pharmaceutique algérien. À travers une démarche qualitative combinant entretiens semi-directifs et analyse documentaire, elle visait à comprendre les perceptions, les pratiques et les défis liés à une démarche ESG encore émergente dans ce contexte particulier.

L'étude révèle une prise de conscience importante des enjeux ESG parmi les responsables et collaborateurs, qui considèrent ces critères comme stratégiques pour la compétitivité et la pérennité du groupe. L'intégration des pratiques ESG progresse notamment dans les domaines social et environnemental, avec des actions concrètes en ressources humaines, en formation et en réduction des impacts environnementaux.

Cependant, la confrontation entre ces perceptions et les données financières met en lumière un décalage notable. La détérioration des performances financières, conjuguée à une trésorerie structurellement déficitaire, soulève des interrogations quant à la viabilité à court terme des engagements ESG dans un contexte économique fragile.

Plusieurs obstacles freinent une intégration efficace des critères ESG, tels que l'absence d'un cadre réglementaire contraignant, un manque de coordination interne, des contraintes budgétaires, ainsi que l'absence d'outils adaptés pour mesurer précisément l'impact des initiatives ESG. Ces éléments limitent la capacité du groupe à piloter et valoriser sa démarche.

Au vu de ces constats, il semble pertinent d'adopter une approche pragmatique et progressive, en priorisant les initiatives ESG selon leur impact et leur faisabilité financière. La création d'un département dédié à la RSE permettrait de centraliser et coordonner les efforts, assurant une meilleure cohérence et une intégration plus systématique des critères dans l'ensemble des activités. Par ailleurs, le développement d'indicateurs adaptés au contexte local faciliterait l'évaluation objective des progrès réalisés et l'optimisation des ressources.

Cette recherche présente néanmoins certaines limites, notamment l'absence d'un cadre réglementaire et d'une notation ESG en Algérie, ce qui restreint la possibilité d'évaluations comparatives fiables. La structure organisationnelle actuelle, sans entité dédiée à la RSE, constitue également un frein à l'implémentation cohérente des initiatives. De plus, la temporalité de l'étude,

menée peu de temps après le lancement formel de la démarche ESG, ne permet pas de mesurer pleinement ses effets.

Pour approfondir ces résultats, une étude longitudinale serait nécessaire afin d'évaluer l'évolution des pratiques ESG et leur impact financier sur le long terme, révélant ainsi les bénéfices différés qui émergent après la période de maturation des initiatives responsables. Par ailleurs, une analyse comparative intersectorielle, étendant la recherche à d'autres entreprises pharmaceutiques algériennes et à différents secteurs économiques, offrirait une vision plus globale de l'intégration ESG selon les contextes industriels, facilitant l'identification des bonnes pratiques transférables et des adaptations spécifiques requises.

Pour terminer, cette recherche souligne que l'intégration des critères ESG dans le contexte pharmaceutique algérien, bien que confrontée à des défis significatifs, représente une démarche stratégique dont les bénéfices pourraient se manifester pleinement à long terme. La réussite de cette transition dépendra de la capacité des entreprises à concilier ambitions responsables et réalités économiques, dans une approche équilibrée et adaptée aux spécificités locales.

Bibliographie :

- Aaron, K. C., David, I. L., & Michael, W. T. (2009). How Well Do Social Ratings Actually Measure Corporate Social Responsibility? 125–169.
- Abbes, M., & Abbes, S. (2021). Challenges and opportunities of ESG implementation in emerging markets: The case of Algeria. *African Journal of Business Management*.
- Abousaid, F.-Z. (2023). *Statistical Portrait of Women Entrepreneurs in Morocco*.
- Alberto A., Eva., María, & Mercedes, R.-F. (2021). Impact of ESG factors on firm risk in European industries. *International Journal of Environmental Research and Public Health*.
- Alexander, B., & Anna, M. M. (2020). Environmental, social and governance key performance indicators from a capital market perspective. *Sustainability Accounting*. 745-760.
- Amalendu, B., Somnath, M., & Gautam, R. (2011). Financial Performance Analysis – A Case Study. 269–275.
- Andreas, G. F., Ioannis, O., Zacharias, S., Laura T, S., & Zhou, X. Y. (2020). *ESG shareholder engagement and downside risk*.
- Azlan, A., & Ooi, Say Keat. (2014). Sustainability reporting: Meeting stakeholder demands. 38–41.
- Baret, P., & Renaud, Emmanuel. (2024). Le succès de la notation extra-financière. Une analyse au prisme du concept d'idéologie.
- Barney, G. G., & Strauss, Anselm L. (1967). *The Discovery of Grounded Theory: Strategies for Qualitative Research*. Chicago.
- Barney, J. B. (1991). Firm resources and sustained competitive advantage. *Journal of Management*.
- Berger, P. L., & Thomas, L. (1966). *The Social Construction of Reality: A Treatise in the Sociology of Knowledge*. New York: Anchor Books.
- Bertrand, D. (2014). *Comment améliorer la transparence et la gouvernance des entreprises : Rapport du groupe de travail n°2 sur le reporting extra-financier*.

- Bidhari, S. C., Ubud, S., & Siti, A. (2013). Effect of Corporate Social Responsibility Information Disclosure on Financial Performance and Firm Value in Banking Industry Listed at Indonesia Stock Exchange. 39–47.
- Bowen, H. R. (1953). *Social Responsibilities of the Businessman*. New York: Harper & Brothers.
- Bussi, J. (2022). *La recherche en sciences de gestion : Fondements, épistémologie et méthodes*.
- Carroll, A. B. (1979). A Three-Dimensional Conceptual Model of Corporate Social Performance.
- Carroll, A. B. (1991). *The Pyramid of Corporate Social Responsibility: Toward the Moral Management of Organizational Stakeholders*.
- Carroll, A. B. (1991). *The Pyramid of Corporate Social Responsibility: Toward the Moral Management of Organizational Stakeholders*.
- Christopher, D. I., & David, F. L. (1998). Are Nonfinancial Measures Leading Indicators of Financial Performance? An Analysis of Customer Satisfaction.
- Creswell, J. W. (2018). *Research Design: Qualitative, Quantitative, and Mixed Methods Approaches*.
- Crotty, M. (1998). *The Foundations of Social Research: Meaning and Perspective in the Research Process*. Thousand Oaks, Californie.
- Damodaran, A. (2012). *Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset*.
- Damodaran, A. (2012). *Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset*.
- Daniela, V. (2012). *Financial Performance Measures and Value Creation: The State of the Art*.
- David, R., & Christopher, Wickert. (2020). *Corporate Social Responsibility*.
- Dima, J., & Charlotte, K. (2018). Corporate Social Responsibility in Developing Countries as an Emerging Field of Study. 32–61.
- Eccles, R. G., & George, S. (2013). The Performance Frontier: Innovating for a Sustainable Strategy. 50-60.

- Eccles, R. G., Ioannis, I., & Serafeim, G. (2014). The impact of corporate sustainability on organizational processes and performance. *Management Science*.
- Edward Freeman, R. (1984). *Strategic Management: A Stakeholder Approach*.
- Fahmi, I. (2012). *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung, Indonésie.
- Florian, B., Kölbel, J. F., & Roberto, R. (2022). Aggregate Confusion: The Divergence of ESG Ratings. 1315–1353.
- Frederick, W. C. (1960). The Growing Concern over Business Responsibility. 54–61.
- Freeman, R. E. (1984). *Strategic Management: A Stakeholder Approach*. Pitman Publishing (Boston).
- Fried, Busch, & Bassen. (2015). ESG and financial performance: Aggregated evidence from more than 2000 empirical studies. *Journal of Sustainable Finance & Investment*.
- Friede, G., Bassen, A., & Busch, T. (2015). ESG and financial performance: Aggregated evidence from more than 2000 empirical studies. *Journal of Sustainable Finance & Investment*.
- Friede, G., Busch, T., & Bassen, A. (2015). ESG and financial performance: Aggregated evidence from more than 2000 empirical studies. *Journal of Sustainable Finance & Investment*,.
- Gardberg, N. A., & Fombrun, C. J. (2006). Corporate Citizenship: Creating Intangible Assets Across Institutional Environments. 329–346.
- Gérard, H., & Thierry, P.-R. (2014). *Les relations de causalité entre responsabilité sociétale des entreprises et performance financière : approche internationale*. 69–94.
- Gerged, A. M., Khaldoun, A., & Lara, A.-H. (2021). Corporate environmental disclosure and earnings management—The moderating role of corporate governance structures. 560–581.
- Gillan, S. L., Hartzell, J. C., Alfred W, K., & Laura T, S. (2010). *Firms' Environmental, Social and Governance (ESG) Choices, Performance and Managerial Motivation*.
- Glenn Rowe, W., & Morrow Jr, J. L. (1999). A Note on the Dimensionality of the Firm Financial Performance Construct Using Accounting, Market, and Subjective Measures. 58-71.

- Graves, S. A. (1997). The corporate social performance–financial performance link. *Strategic Management Journal*.
- Gray, R., Dave , Owen, & Keith, Maunders. (1987). *Corporate Social Reporting: Accounting and Accountability*. Prentice-Hall International.
- Greg, F., & Tharyan. (2004). The Relationship between the Environmental and Financial Performance of Public Utilities.
- Guelmami, H. (2021). *La recherche en santé : Le pouvoir managérial du DBA*.
- Gunnar, F., Alexander, B., & Timo, B. (2015). ESG and financial performance: Aggregated evidence from more than 2000 empirical studies. *Journal of Sustainable Finance & Investment*.
- Hamoudi, H. (2019). Les particularités de la gouvernance d'entreprise en Algérie: Enjeux et perspectives. *Revue Algérienne de Management*, .
- Husted, B. W., & David B, A. (2007). Strategic corporate social responsibility and value creation among large firms: Lessons from the Spanish experience. *Long Range Planning*.
- Ioannis, I., & George, S. (2019). Corporate Sustainability: A Strategy? 1- 43.
- Jeffrey, P., & Lawrence, D. S. (1998). Book-to-Market Ratios as Predictors of Market Returns. 141–160.
- Jensen, M. C. (2001). Value maximization, stakeholder theory, and the corporate objective function. *Journal of Applied Corporate Finance*.
- Jérôme, L. (2004). La RSE : entre scientificité et médiatisation.
- Jiangjun, L., & Yijun, Z. (2023). Digital transformation and ESG performance: Evidence from Chinese firms. *Technological Forecasting and Social Change*.
- John W, C., & Poth, C. N. (2016). *Qualitative Inquiry and Research Design: Choosing Among Five Approaches*.
- John, E. (1990). *Cannibals with Forks: The Triple Bottom Line of 21st Century Business*.
- Jones, T. M. (s.d.). Corporate Social Responsibility Revisited, Redefined. 59–67.

- José, A., & Patrick, L. (2004). La responsabilité sociale des entreprises : une synthèse de la littérature. 45–68.
- Joya A, Kemper , & Diane ,Martin. (2010). After the Fall: The Global Financial Crisis as a Test of Corporate Social Responsibility Theories.
- Kempf, W. Watkins, H., & Arlo, E. (2000). Review of Research in Education. *Documentary Research in Education, History, and the Social Sciences*, 89-112.
- Kvale, S. (1996). *InterViews: An Introduction to Qualitative Research Interviewing*.
- Li, Wang, Zhang, & Liu. (2022). Combined evaluation of corporate ecological and environmental responsibility of forestry enterprises: Based on the GINI criterion.
- Marshall, W. M. (2003). *Rethinking Performance Measurement: Beyond the Balanced Scorecard*.
- Matos, P. (2020). ESG and Responsible Institutional Investing Around the World: A Critical Review.
- McWilliams, & Siegel. (2001). Corporate Social Responsibility: A Theory of the Firm Perspective. 117–127.
- McWilliams, A., & Donald, S. (2001). Corporate social responsibility: A theory of the firm perspective. *Academy of Management Review*.
- Mehdi, N., Amal, Boukadhaba, & Haithem, Nagati. (2021). The ESG–financial performance relationship: Does the type of employee board representation matter?
- Michael, Q. P. (2015). *Qualitative Research & Evaluation Methods: Integrating Theory and Practice*. Thousand Oaks, CA.
- Moikwatthai, K. B., Yasseen, Y., & Omarjee, I. (2019). ESG reporting and the institutional shareholder base: A quantitative study of listed companies on the JSE. 31–46.
- Muhammad, A. Q., Sina, Kirkerud, Kim, Theresa, & Tanveer, Ahsan. (2020). The impact of sustainability (environmental, social, and governance) disclosure and board diversity on firm value: The moderating role of industry sensitivity. 1199–1214.
- Myriam, E. (2021). Corporate environmental responsibility: A strategic framework. 126–143.

- Orlitzky, M., Schmidt, F. L., & Rynes, S. L. (2003). Corporate social responsibility and firm financial performance. *Academy of Management Journal*.
- Patrick, V. (2017). Does ESG performance have an impact on financial performance? Evidence from Germany. *Journal of Global Responsibility*.
- Peiró-Signes, Segarra-Oñ, & Mondéjar-Jiménez. (2013). Influence of the Environmental, Social and Corporate Governance Ratings on the Economic Performance of Companies: An Overview. 105–112.
- Preston, L. E., & Harry, J. S. (1990). Stakeholder management and corporate performance. *The Journal of Behavioral Economics*.
- Richard A, B., Stewart, C. M., Franklin, A., & Alex, E. (2020). *Principles of Corporate Finance*. New York: McGraw-Hill Education.
- Robert, E. S. (1995). *The Art of Case Study Research*.
- Robert, G. E., & Judith, C. S. (2018). Exploring Social Origins in the Construction of ESG Measures.
- Rodríguez-Fernández, M. (2015). Company financial performance: Does board size matter? Case of the EUROSTOXX50 index. 15-38.
- Sapientza, L. E. (1990). Stakeholder management and corporate performance. *The Journal of Behavioral Economics*. Elsevier.
- Saunders, M. N., Philip, L., & Adrian, T. (2019). *Research Methods for Business Students*.
- Scope Ratings GmbH. (2022). *Transparency Report 2022*.
- Searcy, C. (2012). Corporate Sustainability Performance Measurement Systems: A Review and Research Agenda.
- Stake, R. E. (1995). *The Art of Case Study Research*.
- Stephen, B., & Andrew, M. (2008). Does it pay to be different? An analysis of the relationship between corporate social and financial performance. 1325–1343.
- Stephen, H. P. (2013). *Financial Statement Analysis and Security Valuation*. New York.
- Stewart, G. B. (1991). *The Quest for Value: A Guide for Senior Managers*.

- Tao, F., & Jiangjun, L. (2023). An empirical analysis of the impact of ESG on financial performance: The moderating role of digital transformation.
- Thiétart, R.-A. (2014). *Méthodes de recherche en management*.
- W. Kempf, H. Watkins, & E. Arlo. (2000). Review of Research in Education. *Documentary Research in Education, History, and the Social Sciences*, 89-112.
- Wartick, S. L., & Cochran, P. L. (1985). The Evolution of the Corporate Social Performance Model. 758–769.
- Wickert, C., Post, C., & Doh, J. P. (2021). ESG as Corporate Camouflage? Employee Perceptions of Symbolic Sustainability in Multinational Corporations. 567–585.
- William, F. S., & Stephen, G. Marks. (2015). *Managerial Economics*.
- Wood, D. J. (1991). Corporate Social Performance Revisited. 691–718.
- Yin, R. K. (2014). *Case Study Research: Design and Methods*.
- Young, S. D., & O’Byrne, S. F. (2001). *EVA and Value-Based Management: A Practical Guide to Implementation*.
- Yu, E., Van, L., & Chen. (2019). reenwashing in environmental, social and governance disclosures. 750–760.
- Zhang, L., & Li, W. (2022). ESG Configurations and Financial Performance in China’s Renewable Energy Sector: A fsQCA Approach.

ANNEXES

ANNEXE A – GUIDE D'ENTRETIEN



GUIDE D'ENTRETIEN



Entretien avec :		
Date :	Lieu :	Durée :

Bonjour M./Mme [Nom],

Je m'appelle Melisa Dahmoun, étudiante en Master 02 Management Financier des Entreprises à l'École Nationale Supérieure de Management de Koléa. Je vous remercie pour le temps que vous m'accordez aujourd'hui et pour votre participation à cet entretien.

Celui-ci s'inscrit dans le cadre de mon mémoire portant sur le thème : « **Les critères Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance (ESG) et la performance financière – Cas des Laboratoires Frater Razes** ».

L'objectif principal de cet entretien est de comprendre comment les pratiques ESG sont perçues et mises en œuvre dans votre entreprise, et d'explorer les liens possibles avec la performance financière, en recueillant des informations sur les dynamiques internes liées à ces pratiques.

Avant de commencer, je souhaite vous préciser les conditions de cet échange :

- **Confidentialité** : Vos réponses seront anonymisées et utilisées uniquement à des fins académiques.
- **Liberté de réponse** : Il n'y a ni bonnes ni mauvaises réponses ; je suis intéressée par votre perspective professionnelle et vos expériences.
- **Enregistrement** : Avec votre accord, je souhaiterais enregistrer cet entretien pour en faciliter l'analyse. Cela vous convient-il ?

Questions :

Thème 1 : Présentation de l'interviewé

1. Pourriez-vous nous présenter les Laboratoires Frater Razes, ses activités clés, sa mission, et les valeurs qui le distinguent dans son secteur ?
2. Pourriez-vous nous préciser brièvement votre fonction actuelle au sein des Laboratoires Frater Razes, ainsi que votre ancienneté et votre parcours au sein de la structure ?

Thème 2 : Environnement externe - Pertinence et intégration des critères ESG dans le contexte algérien

3. Connaissez-vous les critères ESG (Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance) ? Si oui, comment les définiriez-vous avec vos propres mots ?
4. Comment décririez-vous la pertinence des critères ESG pour les entreprises en Algérie aujourd'hui ?
5. Quels éléments, selon vous, encouragent ou freinent l'intégration des critères ESG dans les entreprises algériennes ?

Thème 3 : Environnement interne - Mise en œuvre des critères ESG chez Les laboratoires Frater Razes

6. Depuis quand Frater Razes intègre-t-elle des pratiques ESG, et sous quelles formes se manifeste cette intégration ?
7. Quelles actions concrètes avez-vous mises en place récemment sur les volets environnemental, social et de gouvernance ?
8. Comment évaluez-vous l'efficacité des actions mises en place en lien avec les critères ESG ?
9. Quels défis rencontrez-vous lorsqu'il s'agit d'intégrer les critères ESG dans vos décisions stratégiques ?

Thème 4 : Lien entre ESG et performance financière

10. Selon votre expérience, comment les initiatives ESG influencent-elles la performance financière de Frater Razes ?

11. De quelle manière l'entreprise mesure-t-elle la progression de ses actions en matière de critères ESG ?
12. À votre avis, comment l'ESG contribue-t-il à la résilience ou à la réputation de Frater Razes ?

Thème 05 : Perspectives d'évolution

13. Selon vous, quelles évolutions des pratiques ESG envisagez-vous au sein de Frater Razes dans les cinq prochaines années ?
14. Comment l'intégration des critères ESG pourrait-elle redéfinir la stratégie et la vision long terme de l'entreprise ?

Remerciements

Je vous remercie chaleureusement pour votre participation et la richesse de vos réponses. Ces éléments seront précieux pour l'avancement de mes recherches.

ANNEXE B – BILANS SPA RAZES 2022

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION

N.I.F 000316096369080

Désignation de l'entreprise : SPA FRATER-RAZES Laboratoires

Activité FABRICATION PRODUITS PHARMACEUTIQUES

Adresse 08 SITE OUED EL KERMA-SAOULA-ALGER

EXERCICE du 01/01/2022 au 31/12/2022

COMPTE DE RESULTAT

Rubriques	N		N-1	
	DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)	DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)
Ventes de marchandises		13 178 893		22 894 642
Production vendue	Produits fabriqués	15 024 321 503		12 563 471 518
	Prestations de services			
	Vente de travaux			
Produits annexes				
Rabais, remises, ristournes accordés	266 018 798		-3 106 348	
Chiffre d'affaires net des Rabais, remises, ristournes		14 771 481 598		12 589 472 508
Production stockée ou déstockée		2023 15 968 086		413 676 187
Production immobilisée				
Subventions d'exploitation				
I-Production de l'exercice		14 787 449 684		13 003 148 695
Achats de marchandises vendues	16 851 501		472 571	
Matières premières	7 475 173 979		6 134 155 767	
Autres approvisionnements	159 482 557		171 061 060	
Variations des stocks				
Achats d'études et de prestations de services				
Autres consommations	972 192 012		511 221 632	
Rabais, remises, ristournes obtenus sur achats		2 746 886		
Services extérieurs	Sous-traitance générale			
	Locations	40 754 657		66 707 705
	Entretien, réparations et maintenance	40 927 828		21 608 623
	Primes d'assurances	30 443 888		19 779 052
	Personnel extérieur à l'entreprise	9 631 896		100 515 642
	Rémunération d'intermédiaires et honoraires	22 578 575		19 652 683
	Publicité	301 922 428		456 985 418
	Déplacements, missions et réceptions	162 458 637		62 768 290
	Autres services	401 326 238		317 503 733
Rabais, remises, ristournes obtenus sur services extérieurs				
II-Consommations de l'exercice	9 630 997 308		7 882 432 175	
III-Valeur ajoutée d'exploitation (I-II)	0	5 156 452 376	0	5 120 716 520
Charges de personnel	1 341 815 268		784 890 374	
Impôts et taxes et versements assimilés	67 883 802		105 489 369	
IV-Excédent brut d'exploitation	0	3 746 753 305	0	4 230 336 777

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION

N.I.F 000316096369080

Désignation de l'entreprise : SPA FRATER-RAZES Laboratoires	
Activité	FABRICATION PRODUITS PHARMACEUTIQUES
Adresse	08. SITE OUED EL KERMA-SAOULA-ALGER

Rubriques	N		N-1	
	DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)	DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)
Autres produits opérationnels		49 316 903		44 593 230
Autres charges opérationnelles	86 402 314		5 417 169	
Dotations aux amortissements	371 383 531		285 275 879	
Provision	50 945 280		16 781 441	
Pertes de valeur				
Reprise sur pertes de valeur et provisions		211 560 623		43 061 301
V-Résultat opérationnel	0	3 498 889 707	0	4 010 516 820
Produits financiers		75 987 879		45 807 341
Charges financières	968 421 607		946 835 777	
VI-Résultat financier	892 433 728		901 028 435	
VII-Résultat ordinaire (V+VI)	0	2 606 455 979	0	3 109 488 384
Eléments extraordinaires (produits) (*)				
Eléments extraordinaires (Charges) (*)				
VIII-Résultat extraordinaire	0	0	0	0
Impôts exigibles sur résultats	290 561 336		751 623 132	
Impôts différés (variations) sur résultats				
IX - RESULTAT NET DE L'EXERCICE	0	2 315 894 643	0	2 357 865 252

(*) À détailler sur état annexe à joindre.

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION

N.I.F 000316096369080

Désignation de l'entreprise: SPA LES LABORATOIRES FRATER-RAZES

Activité FABRICATION PRODUITS PHARMACEUTIQUES

Adresse 08 SITE OUED EL KERMA-SAOULA-ALGER

Exercice clos le 31/12/2022

BILAN (ACTIF)

Série G, n°2 (2010)

ACTIF	N			N - 1
	Montants Bruts	Amortissements provisions et pertes de valeurs	Net	Net
ACTIFS NON COURANTS				
Ecart d'acquisition-goodwill positif ou négatif				
Immobilisations incorporelles	138 031 276	86 949 438	51 081 838	32 547 528
Immobilisations corporelles				
Terrains	1 802 102 281		1 802 102 281	1 673 126 281
Bâtiments	1 546 830 699	909 260 314	637 570 385	714 911 929
Autres immobilisations corporelles	5 386 440 693	3 616 419 469	1 770 021 225	1 154 129 353
Immobilisations en concession				
Immobilisations en cours	4 646 774 728		4 646 774 728	3 973 819 525
Immobilisations financières				
Titres mis en équivalence				
Autres participations et créances rattachées	437 219 000		437 219 000	437 286 000
Autres titres immobilisés				
Prêts et autres actifs financiers non courants	1 029 926 975		1 029 926 975	985 026 602
Impôts différés actif				
TOTAL ACTIF NON COURANT	14 987 325 651	4 612 629 220	10 374 696 431	8 970 847 212
ACTIFS COURANTS				
Stocks et encours	5 346 575 154	50 945 280	5 295 629 874	5 072 749 022
Créances et emplois assimilés			0	0
Clients	7 024 155 412		7 024 155 412	4 899 659 830
Autres débiteurs	824 278 717		824 278 717	491 265 663
Impôts et assimilés	1 177 274 772		1 177 274 772	1 022 052 630
Autres créances et emplois assimilés			0	0
Disponibilités et assimilés			0	0
Placements et autres actifs financiers courants			0	0
Trésorerie	293 731 887		293 731 887	692 136 343
TOTAL ACTIF COURANT	14 666 015 943	50 945 280	14 615 070 663	12 177 863 487
TOTAL GENERAL ACTIF	29 653 341 594	4 663 574 501	24 989 767 093	21 148 710 699

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION

N.I.F 000316096369080

Désignation de l'entreprise: SPA FRATER-RAZES Laboratoires	
Activité	FABRICATION PRODUITS PHARMACEUTIQUES
Adresse	08 SITE OUED EL KERMA-SAOULA-ALGER

Exercice clos le 31/12/2022

BILAN (PASSIF)

PASSIF	N	N - 1
CAPITAUX PROPRES :		
Capital émis	1 792 767 000	1 792 767 000
Capital non appelé		
Primes et réserves- Réserves consolidées(1)	4 146 483 498	4 028 590 236
Ecart de réévaluation		
Ecart d'équivalence (1)		
Résultat net - Résultat net part du groupe (1)	2 315 894 643	2 357 865 252
Autres capitaux propres Report à nouveau	2 239 971 990	
Part de la société consolidante (1)		
Part des minoritaires (1)		
TOTAL I	10 495 117 131	8 179 222 488
PASSIFS NON-COURANTS :		
Emprunts et dettes financières	1 029 713 699	967 513 080
Impôts (différés et provisionnés)		
Autres dettes non courantes		
Provisions et produits constatés d'avance		
TOTAL II	1 029 713 699	967 513 080
PASSIFS COURANTS :		
Fournisseurs et comptes rattachés	2 664 989 729	3 384 298 934
Impôts	862 449 035	828 197 212
Autres dettes	1 340 532 581	1 374 188 881
Trésorerie Passif	8 596 964 917	6 415 290 103
TOTAL III	13 464 936 263	12 001 975 130
TOTAL PASSIF (I+II+III)	24 989 767 093	21 148 710 699

(1) à utiliser uniquement pour la présentation d'états financiers consolidés

ANNEXE C – BILANS SPA RAZES 2023

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION

N.I.F : 000316096369080

Désignation de l'entreprise : SPA FRATER-RAZES Laboratoires	
Activité	FABRICATION PRODUITS PHARMACEUTIQUES
Adresse	08 SITE OUED EL KERMA-SAOULA-ALGER

EXERCICE du 01/01/2023 au 31/12/2023

COMPTE DE RESULTAT



Rubriques	N		N-1	
	DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)	DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)
Ventes de marchandises		16 091 487		13 178 893
Production vendue	Produits fabriqués	8 639 042 338		15 024 321 503
	Prestations de services			
	Vente de travaux			
Produits annexes				
Rabais, remises, ristournes accordés	223 345 775		266 018 798	
Chiffre d'affaires net des Rabais, remises, ristournes		8 431 788 050		14 771 481 598
Production stockée ou déstockée	500 784 121			15 968 086
Production immobilisée				
Subventions d'exploitation				
I-Production de l'exercice		7 931 003 929		14 787 449 684
Achats de marchandises vendues	24 325 311		16 851 501	
Matières premières	3 181 673 178		7 475 173 979	
Autres approvisionnements	102 947 679		159 482 557	
Variations des stocks				
Achats d'études et de prestations de services				
Autres consommations	801 681 727		972 192 012	
Rabais, remises, ristournes obtenus sur achats		185 846		2 746 886
Services extérieurs	Sous-traitance générale	2 948 844		
	Locations	26 218 055		40 754 657
	Entretien, réparations et maintenance	18 952 702		40 927 828
	Primes d'assurances	17 765 512		30 443 888
	Personnel extérieur à l'entreprise	47 970 863		9 631 896
	Rémunération d'intermédiaires et honoraires	11 275 833		22 578 575
	Publicité	135 894 338		301 922 428
	Déplacements, missions et réceptions	147 363 346		162 458 637
Autres services	364 136 005		401 326 238	
Rabais, remises, ristournes obtenus sur services extérieurs				
II-Consommations de l'exercice	4 882 967 546		9 630 997 308	
III-Valeur ajoutée d'exploitation (I-II)	0	3 048 036 383	0	5 156 452 376
Charges de personnel	968 050 580		1 341 815 268	
Impôts et taxes et versements assimilés	119 706 497		67 883 802	
IV-Excédent brut d'exploitation	0	1 960 279 306	0	3 746 753 305

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION

N.I.F : 000316096369080

Désignation de l'entreprise : SPA FRATER-RAZES Laboratoires	
Activité	FABRICATION PRODUITS PHARMACEUTIQUES
Adresse	08. SITE OUED EL KERMA-SAOUULA-ALGER

Rubriques	N		N-1	
	DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)	DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)
Autres produits opérationnels		54 023 462		49 316 903
Autres charges opérationnelles	22 454 921		86 402 314	
Dotations aux amortissements	499 747 743		371 383 531	
Provision	66 456 466		50 945 280	
Pertes de valeur				
Reprise sur pertes de valeur et provisions		129 061 365		211 550 623
V-Résultat opérationnel	0	1 554 705 002	0	3 498 889 707
Produits financiers		57 084 057		75 987 879
Charges financières	1 171 454 517		968 421 607	
VI-Résultat financier	1 114 370 460		892 433 728	
VII-Résultat ordinaire (V+VI)	0	440 334 542	0	2 606 455 979
Eléments extraordinaires (produits) (*)				
Eléments extraordinaires (Charges) (*)				
VIII-Résultat extraordinaire	0	0	0	0
Impôts exigibles sur résultats	66 991 228		290 561 336	
Impôts différés (variations) sur résultats				
IX - RESULTAT NET DE L'EXERCICE	0	373 343 314	0	2 315 894 643

(*) À détailler sur état annexe à joindre.



IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION

N.I.F : 000316096369080

Désignation de l'entreprise: SPA LES LABORATOIRES FRATER-RAZES

Activité FABRICATION PRODUITS PHARMACEUTIQUES

Adresse 08 SITE OUED EL KERMA-SAOULA-ALGER

Exercice clos le 31/12/2023



BILAN (ACTIF)

Série G, n°2 (2010)

ACTIF	N			N - 1
	Montants Bruts	Amortissements provisions et pertes de valeurs	Net	Net
ACTIFS NON COURANTS				
Ecart d'acquisition-goodwill positif ou négatif				
Immobilisations incorporelles	138 031 276	111 420 247	26 611 028	51 081 838
Immobilisations corporelles				
Terrains	1 802 102 281		1 802 102 281	1 802 102 281
Bâtiments	1 845 222 857	1 000 297 617	844 925 240	637 570 385
Autres immobilisations corporelles	7 712 544 067	4 000 659 099	3 711 884 968	1 770 021 225
Immobilisations en concession				
Immobilisations en cours	3 547 918 654		3 547 918 654	4 646 774 728
Immobilisations financières				
Titres mis en équivalence				
Autres participations et créances rattachées	437 219 000		437 219 000	437 219 000
Autres titres immobilisés				
Prêts et autres actifs financiers non courants	1 051 217 866		1 051 217 866	1 029 926 975
Impôts différés actif				
TOTAL ACTIF NON COURANT	16 534 256 000	5 112 376 964	11 421 879 036	10 374 696 431
ACTIFS COURANTS				
Stocks et encours	5 306 041 297	66 456 466	5 239 584 831	5 295 629 874
Créances et emplois assimilés			0	0
Clients	6 974 213 008		6 974 213 008	7 024 155 412
Autres débiteurs	1 478 098 072		1 478 098 072	824 278 717
Impôts et assimilés	909 314 223		909 314 223	1 177 274 772
Autres créances et emplois assimilés			0	0
Disponibilités et assimilés			0	0
Placements et autres actifs financiers courants			0	0
Trésorerie	472 407 408		472 407 408	293 731 887
TOTAL ACTIF COURANT	15 140 074 007	66 456 466	15 073 617 541	14 615 070 663
TOTAL GENERAL ACTIF	31 674 330 007	5 178 833 429	26 495 496 578	24 989 767 093

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION

N.I.F : 000316096369080

Désignation de l'entreprise: SPA FRATER-RAZES Laboratoires	
Activité	FABRICATION PRODUITS PHARMACEUTIQUES
Adresse	08 SITE OUED EL KERMA-SAOULA-ALGER

Exercice clos le 31/12/2023

BILAN (PASSIF)



PASSIF	N	N - 1
CAPITAUX PROPRES :		
Capital émis	1 792 767 000	1 792 767 000
Capital non appelé		
Primes et réserves- Réserves consolidées(1)	4 262 278 231	4 146 483 498
Ecart de réévaluation		
Ecart d'équivalence (1)		
Résultat net - Résultat net part du groupe (1)	373 343 314	2 315 894 643
Autres capitaux propres I Report à nouveau	4 440 071 901	2 239 971 990
Part de la société consolidante (1)		
Part des minoritaires (1)		
TOTAL I	10 868 460 445	10 495 117 131
PASSIFS NON-COURANTS :		
Emprunts et dettes financières	2 908 550 914	1 029 713 699
Impôts (différés et provisionnés)		
Autres dettes non courantes		
Provisions et produits constatés d'avance		
TOTAL II	2 908 550 914	1 029 713 699
PASSIFS COURANTS :		
Fournisseurs et comptes rattachés	2 029 029 599	2 664 989 729
Impôts	7 949 250	862 449 035
Autres dettes	1 112 641 871	1 340 532 581
Trésorerie Passif	9 568 864 499	8 596 964 917
TOTAL III	12 718 485 218	13 464 936 263
TOTAL PASSIF (I+II+III)	26 495 496 578	24 989 767 093
	0.00	0.00

(1) à utiliser uniquement pour la présentation d'états financiers consolidés

ANNEXE D– BILAN SPA RAZES 2024

Désignation de l'entreprise : SPA Les Laboratoires FRATER-RAZES Forme Injectable
 Adresse : 08, Site Oued el kerma , Saoula , Alger

EDITION_DU:10/02/2025

EXERCICE:01/01/2024 AU 31/12/2024

COMPTE DE RESULTAT/NATURE

	NOTE	déc.-24	déc.-23
Ventes et produits annexes		10,128,466,807	8,431,788,050
Variation de stock produits finis et en cours		-38,806,606	-500,784,121
Production immobilisée		0	0
Subvention de l'exploitation		0	0
I - PRODUCTION DE L'EXERCICE		10,089,660,201	7,931,003,929
Achats consommés		4,129,422,856	4,110,442,049
Services extérieurs et autres consommations		1,518,167,904	772,525,497
II - CONSOMMATION DE L'EXERCICE		5,647,590,760	4,882,967,546
III - VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I-II)		4,442,069,441	3,048,036,383
Charge de personnel		1,642,900,802	968,050,580
Impôts, taxes et versements assimilés		181,379,907	119,706,497
IV - EXCEDENT BRUT DE L'EXPLOITATION		2,617,788,732	1,960,279,306
Autres produits opérationnels		40,788,810	54,023,462
Autres charges opérationnelles		42,434,319	22,454,921
Dotations aux amortissements		752,923,996	566,204,209
Reprise sur pertes de valeur et provision		66,456,465	129,061,365
V - RESULTAT OPERATIONNEL		1,929,675,692	1,554,705,002
Produits financiers		81,993,435	57,084,057
Charges financières		1,145,584,794	1,171,454,517
VI - RESULTAT FINANCIER		-1,063,591,359	-1,114,370,460
VI - RESULTAT ORDINAIRES AVANT IMPOTS (V+VI)		866,084,333	440,334,542
Impôts exigibles sur résultats ordinaires		95,538,058	66,991,228
Impôts différés (variations) sur résultats ordinaires		-41,943,068	0
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES		10,279,117,758	8,171,172,812
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES		9,466,409,568	7,797,829,498
VIII - RESULTAT NETS DES ACTIVITES ORDINAIRES		812,708,190	373,343,314
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)		0	0
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)		0	0
IX - RESULTAT EXTRAORDINAIRES		0	0
X - RESULTAT NET DE L'EXERCICE		812,708,190	373,343,314

Désignation de l'entreprise:	SPA Les Laboratoires FRATER-RAZES-Forme Injectable
Activité :	FABRICATION PRODUITS PHARMACEUTIQUES
Adresse :	08, Site Oued el kema , Saoula , Alger

Exercice clos le 31/12/2024

BILAN (ACTIF)

ACTIF	déc.-24			déc.-23
	Montants Bruts	Amortissement, provisions et pertes de valeurs	Net	Net
ACTIFS NON COURANTS				
Ecarts d'acquisition (ou goodwill)	0.00	0.00	0.00	0.00
Immobilisations incorporelles	165,012,289	132,347,904	32,664,385	26,611,028
Immobilisations corporelles				
Terrains	1,802,102,281	0	1,802,102,281	1,802,102,281
Bâtiments	1,845,222,857	1,092,558,759	752,664,098	844,925,240
Autres immobilisations corporelles	9,082,345,556	4,537,272,911	4,545,072,645	3,711,884,968
Immobilisations en concession	0	0	0	0
Immobilisations encours	4,291,824,366	0	4,291,824,366	3,547,918,654
Immobilisations financières				
Titres mis en équivalence-entreprise associées	0	0	0	0
Autres participations et créances rattachées	539,419,000	0	539,419,000	437,219,000
Autres titres utilisés immobilisés	0	0	0	0
Prêts et autres actifs non financiers non courant	992,546,190	0	992,546,190	1,051,217,866
Impôts différés actif	0	0	0	0
TOTAL ACTIF NON COURANT	18,718,472,538	5,762,179,574	12,956,292,964	11,421,879,036
ACTIF COURANT				
Stocks et encours	4,117,055,837	101,203,828	4,015,852,009	5,239,584,831
Créances et emplois assimilés	0	0	0	0
Clients	7,214,002,842	0	7,214,002,842	6,974,213,008
Autres débiteurs	1,879,936,160	0	1,879,936,160	1,478,098,072
Impôts et assimilés	477,792,835	0	477,792,835	909,314,223
Autres créances et emplois assimilés	0	0	0	0
Disponibilités assimilés			0	0
Placement et autres actifs financiers courants	0	0	0	0
Trésoreries	448,936,726	0	448,936,726	472,407,408
TOTAL ACTIF COURANT	14,137,724,400	101,203,828	14,036,520,572	15,073,617,541
TOTAL GENERAL ACTIF	32,856,196,938	5,863,383,402	26,992,813,536	26,495,496,578

Désignation de l'entreprise:	SPA Les Laboratoires FRATER-RAZES-Forme Injectable
Activité :	FABRICATION PRODUITS PHARMACEUTIQUES
Adresse :	08, Site Oued el kerma , Saoula , Alger

Exercice clos le 31/12/2024

BILAN PASSIF)

PASSIF	déc.-24	déc.-23
CAPITAUX PROPRES		
Capital émis	1,792,767,000	1,792,767,000
Capital non émis	0	0
Primes et réserves - réserves consolidées (1)	4,280,945,396	4,262,278,231
Ecart de réévaluations	0	0
Ecart d'équivalence (1)	0	0
Résultat net - Résultat net part du groupe (1)	812,708,186	373,343,314
Autres capitaux propres - Report à nouveau	4,794,748,049	4,440,071,901
Part de la société consolidante (1)		
Part des minoritaires (1)		
TOTAL I	11,681,168,632	10,868,460,445
PASSIFS NON-COURANTS		
Emprunt et dettes financières	2,883,819,336	2,908,550,914
Impôts (différés et provisionnés)	0	0
Autres dettes non courantes	0	0
Provisions et produits constatés d'avance	0	0
TOTAL II	2,883,819,336	2,908,550,914
PASSIFS COURANTS		
Fournisseurs et comptes rattachés	1,663,465,567	2,029,029,599
Impôts	18,026,383	7,949,250
Autres dettes	1,516,624,560	1,112,641,871
Trésorerie passif	9,229,709,061	9,568,864,499
TOTAL III	12,427,825,570	12,718,485,218
TOTAL GENERAL PASSIF (I+II+III)	26,992,813,537	26,495,496,578

ANNEXE E – BILANS SPA FRATER 2022

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION

NIF : 000416570670442

TIN : 00075574

Désignation de l'entreprise : SPA LES LABORATOIRES FRATER-

Activité : Fabrication et conditionnement des produits pharmaceutiques

Adresse : 08; Cite oued El Karma SAOULA ALGER

EXERCICE du

01/01/2022

au

31/12/2022

COMPTE DE RESULTATS

RUBRIQUES	2022		2021	
	DEBIT (en dinars)	CREDIT (en dinars)	DEBIT (en dinars)	CREDIT (en dinars)
Ventes de marchandises		2 948 973 756		3 291 190 667
Production vendue	produits fabriqués			3 401 913 105
	prestations de services	711 065.73		7 847 045
	ventes de travaux			
produits annexes				
rabais, remises, ristournes accordés	1 556 802 914		1 267 559 377	
chiffre d'affaires net des rabais, remises & ristournes		5 295 105 669		5 433 391 441
production stockée ou destockée	0	479 326 466	0	349 589 910
production immobilisée				
subvention d'exploitation				
I- production de l'exercice		5 774 432 135		5 782 981 351
achats de marchandises vendues	2 799 279 316		3 121 881 459	
matières premières	1 377 985 512		1 330 679 785	
autres approvisionnements	22 169 164		5 443 814	
variations des stocks				
achats d'études et de prestations de services				
autres consommations	408 572 436		129 853 614	
rabais, remises, ristournes obtenus sur achats		165 328 643		94 434 765
services extérieurs	sous-traitance générale			
	locations	25 466 000		56 446 658
	entretien, réparations et maintenance	7 718 005		8 072 341
	primes d'assurance	6 055 375		9 946 726
	personnel extérieur à l'entreprise	2 069 271		11 573 940
	rémunération d'intermédiaires et honoraires	5 410 817		4 874 990
	publicité	523 394 471		183 474 889
	déplacements, missions et réceptions	33 950 437		84 355
autres services	79 715 926		49 299 145	
rabais, remises, ristournes obtenus sur services extérieurs				
II- consommations de l'exercice	5 126 458 086		4 817 196 950	
III- Valeur ajoutée d'exploitation (I-II)		647 974 049		965 784 401
charges de personnel	218 881 369		178 937 903	
impôts et taxes et versements assimilés	56 091 358		68 123 290	
IV- Excédent brut d'exploitation		373 001 322		718 723 208

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION

NIF : 000416570670442

TIN : 00075574

Désignation de l'entreprise : SPA LES LABORATOIRES FRATER-RAZES forme sèche

Activité : Fabrication et conditionnement des produits pharmaceutiques

Adresse : 08; Cité oued El Karma SAOULA ALGER

EXERCICE du 01/01/2022 au 31/12/2022

RUBRIQUES	2022		2021	
	DEBIT (en-dinars)	CREDIT (en dinars)	DEBIT (en-dinars)	CREDIT (en-dinars)
autres produits opérationnels		30 598 614		36 493 841
autres charges opérationnelles	3 635 042		3 658 336	
dotations aux amortissements	200 596 608		194 965 667	
provisions	103 727 077		266 426 095	
pertes de valeurs				
reprises sur pertes de valeurs et provisions		280 369 145		72 254 491
V- résultat opérationnel		376 010 354		362 421 443
produits financiers		42 340 706		9 029 173
charges financières	164 184 363		133 275 616	
VI- résultat financier	121 843 658		124 246 442	
VII- résultat ordinaire (V-VI)		254 166 696		238 175 000
éléments extraordinaires (produits) (*)				
éléments extraordinaires (charges) (*)				
VIII- résultat extraordinaire	0		0	
Impôts exigibles sur résultats	175 134 124		127 075 362	
Impôts différés (variations) sur résultats				
IX- RESULTAT NET DE L'EXERCICE	0	79 032 572	0	111 099 638

(*) A détailler sur état annexe à Joindre

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION

NIF : 000416570670442

TIN :00075574

Désignation de l'entreprise : **SPA LES LABORATOIRES FRATER-RAZES** forme sèche

Activité : Fabrication et conditionnement des produits pharmaceutiques

Adresse : 08; Cite oued El Karma SAOULA ALGER

Exercice clos le **31/12/2022**

BILAN (ACTIF)

ACTIF	2022			2021
	Montants bruts	Amortissements, provisions et pertes de valeurs	Net	Net
ACTIFS NON COURANTS				
Ecart d'acquisition - goodwill positif ou négatif				
Immobilisation incorporelles	24 126 771	12 994 354	11 132 417	8 164 782
Immobilisations corporelles				
- Terrains	395 918 571		395 918 571	395 918 571
- Bâtiments	1 547 905 778	349 528 800	1 198 376 978	1 275 772 267
- Autres immobilisations corporelles	1 477 996 892	809 001 197	668 995 695	684 707 980
Immobilisations en concession			0	0
Immobilisations en cours	27 416 000		27 416 000	30 273 222
Immobilisations financières			0	0
- titres mis en équivalence			0	0
- Autres participations et créances rattachées			0	0
- Autres titres immobilisés			0	0
- Prêts et autres actifs financiers non courants	0		0	2 387 000
Impôts différés actifs			0	0
TOTAL ACTIF NON COURANT	3 473 364 012	1 171 524 351	2 301 839 661	2 397 223 823
ACTIFS COURANTS				
Stocks et en-cours	5 595 162 236	103 727 077	5 491 435 159	1 239 719 620
Créances et emplois assimilés				
- Clients	1 129 929 187	1 022 229	1 128 906 958	1 551 842 190
- Autres débiteurs	624 824 751		624 824 751	741 235 516
- Impôts et assimilés	1 578 048		1 578 048	2 237 004
- Autres créances et emplois assimilés				
Disponibilités et assimilés				
- Placements et autres actifs financiers courants				
- Trésorerie	396 842 935		396 842 935	481 836 556
TOTAL ACTIF COURANT	7 748 337 157	104 749 306	7 643 587 850	4 016 870 885
TOTAL GENERAL ACTIF	11 221 701 168	1 276 273 657	9 945 427 511	6 414 094 708

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION

NIF : 000416570670442

TIN : 00075574

Désignation de l'entreprise : SPA LES LABORATOIRES FRATER-RAZES forme sèche

Activité : Fabrication et conditionnement des produits pharmaceutiques

Adresse : 08; Cite oued El Karma SAOULA ALGER

Exercice clos le 31/12/2022

BILAN (PASSIF)

PASSIF	2022	2021
CAPITAUX PROPRES :		
Capital émis	500 000 000	500 000 000
Capital non appelé		
Primes et réserves - Réserves consolidées (1)	1 728 980 117	1 617 880 479
Ecart de réévaluation		
Ecart d'équivalence (1)		
Résultat net - Résultat net part du groupe (1)	79 032 572.28	111 099 638
Autres capitaux propres - Report à nouveau		
- Part de la société consolidante (1)		
- Part des minoritaires (1)		
TOTAL I	2 308 012 689	2 228 980 117
PASSIFS NON-COURANTS :		
Emprunts et dettes financières	930 000 000	927 903 893
Impôts (différés et provisionnés)		
Autres dettes non-courantes		
-Provisions et produits constatés d'avance		
TOTAL II	930 000 000	927 903 893
PASSIFS COURANTS :		
Fournisseurs et comptes rattachés	4 415 932 233	1 403 113 453
Impôts	5 112 622	10 611 301
Autres dettes	545 271 986	451 238 537
Trésorerie passif	1 741 097 981	1 392 247 407
TOTAL PASSIF COURANT	6 707 414 822	3 257 210 698
TOTAL GENERAL PASSIF	9 945 427 511	6 414 094 708

ANNEXE F – BILANS SPA FRATER 2023

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION

N.I.F : 000416096734851

Désignation de l'entreprise : SPA LES LABORATOIRES FRATER-RAZES	
Formes Seches	
Activité	Fabrication des produits pharmaceutiques
Adresse	08; Cite oued El Karma SAOULA ALGER

EXERCICE DU 01/01/2023 AU 31/12/2023

COMPTE DE RESULTAT



Rubriques	N		N-1	
	DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)	DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)
Ventes de marchandises		149 419 554		2 948 973 756
Produits fabriqués		9 356 331 697		3 903 645 893
Production vendue			711 066	
Prestations de services		0		
Vente de travaux				
Produits annexes				
Rabais, remises, ristournes accordés	2 612 052 795		1 556 802 914	
Chiffre d'affaires net des Rabais, remises, ristournes		6 893 698 456		5 295 105 669
Production stockée ou déstockée	853 946 248	0		479 326 466
Production immobilisée		0		
Subventions d'exploitation		0		
I-Production de l'exercice		6 039 752 208		5 774 432 135
Achats de marchandises vendues	145 482 450	0	2 799 279 316	
Matières premières	2 678 783 699	0	1 377 985 512	
Autres approvisionnements	23 379 488	0	22 169 164	
Variations des stocks	-	0		
Achats d'études et de prestations de services	-	0		
Autres consommations	307 195 772	0	408 572 436	
Rabais, remises, ristournes obtenus sur achats	-	764 295		165 328 643
Sous-traitance générale	19 992	0		
Locations	16 766 000	0	25 466 000	
Entretien, réparations et maintenance	5 283 919	0	7 718 005	
Primes d'assurances	5 763 946	0	6 055 375	
Personnel extérieur à l'entreprise	2 677 500	0	2 069 271	
Rémunération d'intermédiaires et honoraires	3 257 225	0	5 410 817	
Publicité	285 935 558	0	523 394 471	
Déplacements, missions et réceptions	46 459 977	0	33 950 437	
Autres services	615 105 670	0	79 715 926	
Rabais, remises, ristournes obtenus sur services extérieurs				
II-Consommations de l'exercice	4 135 346 902	0.00	5 126 458 086	
III-Valeur ajoutée d'exploitation (I-II)	0	1 904 405 305	0	647 974 049
Charges de personnel	257 047 488	0	218 881 369	
Impôts et taxes et versements assimilés	33 571 579		56 091 358	
IV-Excédent brut d'exploitation	0	1 613 786 238	0	373 001 322

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION

N.I.F : 000416096734851

Désignation de l'entreprise : SPA LES LABORATOIRES FRATER-RAZES	
Formes Seches	
Activité	Fabrication des produits pharmaceutiques
Adresse	08; Cite oued El Karma SAOULA ALGER

Rubriques	N		N-1	
	DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)	DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)
Autres produits opérationnels		36 381 019		30 598 614
Autres charges opérationnelles	1 532 238	0	3 635 042	
Dotations aux amortissements	208 176 354		200 596 608	
Provision	81 001 759		103 727 077	
Pertes de valeur				
Reprise sur pertes de valeur et provisions		112 735 823		280 369 145
V-Résultat opérationnel	0	1 472 192 730	0	376 010 354
Produits financiers		26 694 935		42 340 706
Charges financières	176 480 862		164 184 363	
VI-Résultat financier	149 785 928	0	121 843 658	0
VII-Résultat ordinaire (V+VI)	0	1 322 406 802	0	254 166 696
Eléments extraordinaires (produits) (*)				
Eléments extraordinaires (Charges) (*)				
VIII-Résultat extraordinaire	0	0	0	0
Impôts exigibles sur résultats	186 538 222	0	175 134 124	
Impôts différés (variations) sur résultats				0
IX - RESULTAT NET DE L'EXERCICE	0	1 135 868 580	0	79 032 572

(*) À détailler sur état annexe à joindre.



IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION

N.I.F : 000416096734851

Désignation de l'entreprise : SPA LES LABORATOIRES FRATER-RAZES
<i>Formes Seches</i>
Activité <i>Fabrication des produits pharmaceutiques</i>
Adresse <i>08; Cite oued El Karma SAOULA ALGER</i>

Exercice clos le 31/12/2023

BILAN (ACTIF)



Série G, n°2 (2010)

ACTIF	N			N - 1
	Montants Bruts	Amortissements provisions et pertes de valeurs	Net	Net
ACTIFS NON COURANTS				
Ecart d'acquisition-goodwill positif ou négatif	0	0	0	
Immobilisations incorporelles	24 126 771	16 968 846	7 157 925	11 132 417
Immobilisations corporelles	0	0	0	
Terrains	395 918 571	0	395 918 571	395 918 571
Bâtiments	1 547 905 778	426 924 089	1 120 981 689	1 198 376 978
Autres immobilisations corporelles	1 519 508 743	935 807 770	583 700 973	668 995 695
Immobilisations en concession	0	0	0	0
Immobilisations en cours	27 416 000	0	27 416 000	27 416 000
Immobilisations financières	0	0	0	
Titres mis en équivalence	0	0	0	0
Autres participations et créances rattachées	0	0	0	0
Autres titres immobilisés	0	0	0	0
Prêts et autres actifs financiers non courants	0	0	0	0
Impôts différés actif	0	0	0	0
TOTAL ACTIF NON COURANT	3 514 875 863	1 379 700 706	2 135 175 158	2 301 839 661
ACTIFS COURANTS				
Stocks et encours	2 042 407 958	81 001 759	1 961 406 199	5 491 435 159
Créances et emplois assimilés			0	
Clients	5 390 638 687	1 022 229	5 389 616 458	1 128 906 958
Autres débiteurs	301 880 754	0	301 880 754	624 824 751
Impôts et assimilés	1 836 658		1 836 658	1 578 048
Autres créances et emplois assimilés	0		0	0
Disponibilités et assimilés			0	
Placements et autres actifs financiers courants	0		0	0
Trésorerie	68 940 776	0	68 940 776	396 842 935
TOTAL ACTIF COURANT	7 805 704 833	82 023 988	7 723 680 846	7 643 587 850
TOTAL GENERAL ACTIF	11 320 580 697	1 461 724 693	9 858 856 003	9 945 427 511

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION

N.I.F : 000416096734851

Désignation de l'entreprise : SPA LES LABORATOIRES FRATER-RAZES	
Formes Seches	
Activité	Fabrication des produits pharmaceutiques
Adresse	08; Cite oued El Karma SAOULA ALGER

Exercice clos le 31/12/2023

BILAN (PASSIF)



PASSIF	N	N
CAPITAUX PROPRES :		
Capital émis	500 000 000	500 000 000
Capital non appelé	0	0
Primes et réserves- Réserves consolidées(1)	1 728 980 117	1 728 980 117
Ecart de réévaluation	0	0
Ecart d'équivalence (1)	0	0
Résultat net - Résultat net part du groupe (1)	1 135 868 580	79 032 572
Autres capitaux propres I Report à nouveau	79 032 572	
Part de la société consolidante (1)	0	0
Part des minoritaires (1)	0	0
TOTAL I	3 443 881 270	2 308 012 689
PASSIFS NON-COURANTS :		
Emprunts et dettes financières	930 000 000	930 000 000
Impôts (différés et provisionnés)	0	0
Autres dettes non courantes	0	0
Provisions et produits constatés d'avance	0	0
TOTAL II	930 000 000	930 000 000
PASSIFS COURANTS :		
Fournisseurs et comptes rattachés	2 438 585 478	4 415 932 233
Impôts	1 992 951	5 112 622
Autres dettes	1 029 661 360	545 271 986
Trésorerie Passif	2 014 734 944	1 741 097 981
TOTAL III	5 484 974 734	6 707 414 822
TOTAL PASSIF (I+II+III)	9 858 856 003	9 945 427 511

(1) à utiliser uniquement pour la présentation d'états financiers consolidés

ANNEXE G– BILAN SPA FRATER 2024

Désignation de l'entreprise : SPA Les Laboratoires FRATER-RAZES Forme seche Adresse : 08, Site Oued el kerma , Saoula , Alger N°D'IDENTIFICATION :		EDITION_DU:10/02/2025
--	--	-----------------------

EXERCICE:01/01/2023 AU 31/12/2024

COMPTE DE RESULTAT/NATURE

	NOTE	2024	%	2023
Ventes et produits annexes		1,714,291,935.00		6,893,698,455.95
Variation de stock produits finis et en cours		107,006,287.00		-853,946,248.36
Production immobilisée		0.00		0.00
Subvention de l'exploitation		0.00		0.00
I - PRODUCTION DE L'EXERCICE		1,821,298,222.00		6,039,752,207.59
Achats consommés		1,651,539,069.00	90.7%	3,154,077,113.70
Services extérieurs et autres consommations		432,239,709.00	23.7%	981,269,788.57
II - CONSOMMATION DE L'EXERCICE		2,083,778,778.00	114.4%	4,135,346,902.27
III - VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I-II)		-262,480,556.00	-14.4%	1,904,405,305.32
Charge de personnel		271,131,975.00	14.9%	257,047,487.94
Impôts, taxes et versements assimilés		29,799,698.00	1.6%	33,571,579.00
IV - EXCEDENT BRUT DE L'EXPLOITATION		-563,412,229.00	-30.9%	1,613,786,238.38
Autres produits opérationnels		24,709,712.00	1.4%	36,381,019.43
Autres charges opérationnelles		8,274,916.00	0.5%	1,532,237.79
Dotations aux amortissements		269,890,447.00	14.8%	289,178,113.22
Reprise sur pertes de valeur et provision		98,064,481.00		112,735,822.99
V - RESULTAT OPERATIONNEL		-718,803,399.00	-39.5%	1,472,192,729.79
Produits financiers		27,876,001.00	1.5%	26,694,934.59
Charges financières		170,775,796.00	9.4%	176,480,862.14
VI - RESULTAT FINANCIER		-142,899,795.00	-7.8%	-149,785,927.55
VI - RESULTAT ORDINAIRES AVANT IMPOTS (V+VI)		-861,703,194.00	-47.3%	1,322,406,802.24
Impôts exigibles sur résultats ordinaires		0.00		186,538,222.00
Impôts différés (variations) sur résultats ordinaires		0.00		
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES		1,971,948,416.00	108.3%	6,215,563,984.60
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES		2,833,651,610.00	155.6%	5,079,695,404.36
VIII - RESULTAT NETS DES ACTIVITES ORDINAIRES		-861,703,194.00	-47.3%	1,135,868,580.24
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)		0.00		
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)		0.00		
IX - RESULTAT EXTRAORDINAIRES		0.00		0.00
X - RESULTAT NET DE L'EXERCICE		-861,703,194.00	-47.3%	1,135,868,580.24

Désignation de l'entreprise:	SPA Les Laboratoires FRATER-RAZES-Forme seche
Activité :	FABRICATION PRODUITS PHARMACEUTIQUES
Adresse :	08, Site Oued el kema , Saoula , Alger

Exercice clos le 31/12/2024

BILAN (ACTIF)

ACTIF	2024			2023
	Montants Bruts	Amortissement, provisions et pertes de valeurs	Net	Net
ACTIFS NON COURANTS				
Ecart d'acquisition (ou goodwill)	0.00	0.00	0.00	0.00
Immobilisations incorporelles	24,126,770.87	20,586,346.21	3,540,424.66	7,157,924.66
Immobilisations corporelles				
Terrains	395,918,571.20	0.00	395,918,571.20	395,918,571.20
Bâtiments	1,547,905,778.23	504,319,377.91	1,043,586,400.32	1,120,981,689.23
Autres immobilisations corporelles	1,549,647,378.05	1,062,626,154.73	487,021,223.32	583,700,972.57
Immobilisations en concession	0.00	0.00	0.00	0.00
Immobilisations encours	27,416,000.00	0.00	27,416,000.00	27,416,000.00
Immobilisations financières				
Titres mis en équivalence-entreprise associées	0.00	0.00	0.00	0.00
Autres participations et créances rattachées	0.00	0.00	0.00	0.00
Autres titres utilisés immobilisés	0.00	0.00	0.00	0.00
Prêts et autres actifs non financiers non courant	0.00	0.00	0.00	0.00
Impôts différés actif	0.00	0.00	0.00	0.00
TOTAL ACTIF NON COURANT	3,545,014,498.35	1,587,531,878.85	1,957,482,619.50	2,135,175,157.66
ACTIF COURANT				
Stocks et encours	1,934,426,746.07	60,310,274.12	1,874,116,471.95	1,961,406,199.01
Créances et emplois assimilés	0.00	0.00	0.00	0.00
Clients	3,487,842,224.94	1,022,229.00	3,486,819,995.94	5,389,616,458.38
Autres débiteurs	260,894,341.44	0.00	260,894,341.44	301,880,754.39
Impôts et assimilés	170,015.33	0.00	170,015.33	1,836,657.70
Autres créances et emplois assimilés	0.00	0.00	0.00	0.00
Disponibilités assimilés	0.00	0.00	0.00	0.00
Placement et autres actifs financiers courants	0.00	0.00	0.00	0.00
Trésoreries	42,612,543.84	0.00	42,612,543.84	68,940,776.04
TOTAL ACTIF COURANT	5,725,945,871.62	61,332,503.12	5,664,613,368.50	7,723,680,845.52
TOTAL GENERAL ACTIF	9,270,960,369.97	1,648,864,381.97	7,622,095,988.00	9,858,856,003.18

Désignation de l'entreprise:	SPA Les Laboratoires FRATER-RAZES-Forme sèche
Activité :	FABRICATION PRODUITS PHARMACEUTIQUES
Adresse :	08, Site Oued el kerma , Saoula , Alger

Exercice clos le 31/12/2024

BILAN (PASSIF)

PASSIF	2024	2023
CAPITAUX PROPRES		
Capital émis	500,000,000.00	500,000,000.00
Capital non émis	0.00	0.00
Primes et réservés - réserves consolidées (1)	1,728,980,117.06	1,728,980,117.06
Ecart de réévaluations	0.00	0.00
Ecart d'équivalence (1)	0.00	0.00
Résultat net - Résultat net part du groupe (1)	-528,961,575.97	1,135,868,580.24
Autres capitaux propres - Report à nouveau	1,214,901,152.52	79,032,572.28
Part de la société consolidante (1)		
Part des minoritaires (1)		
TOTAL I	2,914,919,693.61	3,443,881,269.58
PASSIFS NON-COURANTS		
Emprunt et dettes financières	930,000,000.00	930,000,000.00
Impôts (différés et provisionnés)	0.00	0.00
Autres dettes non courantes	0.00	0.00
Provisions et produits constatés d'avance	0.00	0.00
TOTAL II	930,000,000.00	930,000,000.00
PASSIFS COURANTS		
Fournisseurs et comptes rattachés	2,325,614,362.09	2,438,585,478.13
Impôts	2,475,091.62	1,992,951.00
Autres dettes	108,897,010.09	1,029,661,360.14
Trésorerie passif	1,340,189,830.59	2,014,734,944.33
TOTAL III	3,777,176,294.39	5,484,974,733.60
TOTAL GENERAL PASSIF (I+II+III)	7,622,095,988.00	9,858,856,003.18

TABLE DES MATIERES

RESUME.....	ii
ABSTRACT.....	iii
الملخص.....	iv
SOMMAIRE.....	v
REMERCIEMENTS	vi
LISTE DES TABLEAUX.....	vii
LISTE DES FIGURES	viii
LISTE DES ABREVIATIONS ET ACRONYMES	ix
INTRODUCTION GÉNÉRALE	1
CHAPITRE I : CADRE THÉORIQUE.....	5
Section 01 : Étude des travaux précédents relatifs aux critères ESG et la performance financière (Revue de littérature)	6
1.1. Cadres théoriques expliquant la relation entre les critères ESG et la performance financière	6
1.2. Une analyse des études empiriques	7
1.2.1. Corrélation positive entre ESG et performance financière	8
1.2.2. Corrélation négative entre ESG et performance financière	10
1.2.3. Absence de corrélation entre ESG et performance financière	11
1.2.4. Analyse contextuelle des pratiques ESG.....	11
Section 02 : Concepts théoriques liés aux critères ESG et à la performance financière (Cadre conceptuel)	13
2.1. Historique de la responsabilité sociétale des entreprises	13
2.1.1 Définition de la responsabilité sociétale des entreprises.....	13
a) Définition théorique	13
b) Définition institutionnelle.....	17

2.1.2. Évolution du concept de la responsabilité sociétale des entreprises.....	20
a) Période de 1900-1980 : Les prémisses de la RSE	20
b) Période 1980-2000 : Structuration et institutionnalisation de la RSE	21
c) Période 2000 à nos jours : Normes, réglementations et intégration stratégique	21
2.1.3. De la RSE aux critères ESG	23
a) Émergence des critères ESG (2000–2010)	24
b) Institutionnalisation et réglementation de l'ESG (2015–2020).....	24
c) L'ESG comme impératif stratégique (2020).....	25
2.2. Les critères ESG	26
2.2.1. Composantes des critères ESG	26
a) Environnement (E).....	26
b) Social (S)	27
c) Gouvernance (G)	27
2.2.2. Cadres normatifs et standards internationaux en ESG	28
a) La Global Reporting Initiative (GRI)	29
b) Le Sustainability Accounting Standards Board (SASB)	30
c) Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD).....	31
d) L'International Sustainability Standards Board (ISSB)	31
e) Le Carbon Disclosure Project (CDP)	32
2.2.3. La mesure des critères ESG	33
a) Utilisation de Scores ESG (Agences de notation).....	34
b) Approche comparative et benchmarking	37

2.2.4. Défis méthodologiques dans l'implémentation des ESG.....	38
2.3. La performance financière	39
2.3.1. Définition de la performance financière	39
2.3.2. Indicateurs de la performance financière.....	41
a) Indicateurs comptables	41
b) Indicateurs boursiers	43
c) La création de valeur	44
d) Les mesures subjectives	46
 CHAPITRE II : CADRE MÉTHODOLOGIQUE ET ORGANISATIONNEL	
Section 01 : Approche méthodologique et méthodes de collecte des données	48
1.1. Positionnement épistémologique	48
1.2. Approche de recherche.....	48
1.3. Approche méthodologique	49
1.4. Les méthodes de collecte de données.....	50
1.5. Les outils de collecte de données.....	52
1.5.1. Guide d'entretien	52
1.6. Analyse des données	54
Section 02 : Cadre organisationnel	54
2.1. Présentation de l'organisme d'accueil	55
2.1.1. Historique	55
2.1.2. Activités de l'entreprise	56
a) Division industrielle	56
b) Division commerciale.....	56

2.1.3. L'organigramme	58
2.1.4. Présentation de certaines directions.....	59
a) Direction de la comptabilité.....	59
b) Direction contrôle de gestion.....	59
c) Direction de l'Hygiène, Sécurité et Environnement (HSE).....	59
d) Direction des Ressources Humaines	60
2.2. La situation financière du SPA FRATER et SPA RAZES	60
2.2.1. Détermination de l'équilibre financier.....	60
a)Fond de Roulement (FR)	60
b)Besoin en Fonds de Roulement (BFR)	62
c)Trésorerie Nette (TN)	63
2.2.2. Ratios de Liquidité	64
a) Liquidité générale	64
b) Liquidité réduite	65
c)Liquidité immédiate	65
2.2.3 Ratios de Rentabilité	66
a)La rentabilité économique (ROA)	66
b) La rentabilité financière (ROE)	66
2.2.4. L'analyse de l'activité	69
a) Chiffre d'affaires.....	69
b) Résultat net.....	69

CHAPITRE III : ÉTUDE DE CAS	71
Section 01 : Présentation et analyse des résultats.....	72
1.1. Interprétation de nuage des mots	72
1.2. Étude des critères ESG chez FRATER RAZES	73
1.2.1. Connaissance et pertinence des critères ESG dans le contexte algérien.....	73
1.2.2. Mise en œuvre interne des pratiques ESG.....	74
1.2.3. Influence des pratiques ESG sur la performance financière et la réputation..	75
1.2.4. Perspectives d'évolution et stratégies futures.....	76
Section 02 : Discussion des résultats	77
CONCLUSION GÉNÉRALE	79
Bibliographie	82
ANNEXES.....	89