



HAL
open science

Capital intellectuel, gouvernance et facteurs institutionnels

Frédérique Evraert-Bardinet

► **To cite this version:**

Frédérique Evraert-Bardinet. Capital intellectuel, gouvernance et facteurs institutionnels. Accountability, Responsabilités et Comptabilités, May 2017, Poitier, France. pp.cd-rom. hal-01907521

HAL Id: hal-01907521

<https://hal.science/hal-01907521v1>

Submitted on 29 Oct 2018

HAL is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.

Capital intellectuel, gouvernance et facteurs institutionnels

Frédérique BARDINET-EVRAERT

Résumé

Cette recherche s'intéresse au score du capital intellectuel perçu par les analystes d'un fonds de gestion d'actifs ISR en lien avec le niveau de gouvernance d'entreprises européennes et le contexte institutionnel dans lequel elles s'insèrent : le pays, la régulation du marché du travail et la culture. Nous utilisons un échantillon constant de 286 entreprises et groupes européens cotés suivis pendant les années 2010-2012. La méthodologie

employée est une régression longitudinale en données de panel. Les résultats montrent que les pratiques de gouvernance sont très significativement associées au score de capital intellectuel et que les variables institutionnelles : pays, législation du marché du travail et éléments culturels ont des effets contrastés sur les trois dimensions du capital intellectuel : capital humain, capital structurel et capital relationnel.

MOTS CLES : Capital intellectuel, gouvernance, culture, système institutionnel, rigidité du marché du travail.

Summary : *Intellectual capital, governance and institutional factors*

This research focuses on the score of intellectual capital perceived by analysts of an SRI asset management fund in relation to the level of European corporate governance and the institutional context in which it is situated: the country, regulation of the labor market and culture. We have a constant sample of 286 listed European companies and groups in the years 2010-2012. The methodology used is a longitudinal regression in panel data. The results show that governance

practices are significantly associated with the intellectual capital score and that the institutional variables: country, labor market legislation and cultural elements have contrasting effects on the three dimensions of intellectual capital: human capital, structural capital and relational capital.

KEY WORDS: Intellectual capital, governance, culture, institutional system, labor market.

INTRODUCTION

Nous étudions l'influence des pratiques de gouvernance et du contexte institutionnel dans lequel évolue l'entreprise : le système juridique, le marché du travail et la dimension culturelle propre aux pays, sur le capital intellectuel et ses composantes à partir d'une gamme de critères de notation établis par une société de gestion d'actifs spécialisée dans l'investissement socialement responsable.

Le capital intellectuel, nommé immatériel en comptabilité¹, est identifié comme source d'avantage compétitif et facteur clé de succès pour la création de valeur par la plupart des modèles de management (Barth et al, 2001, Holland, 2003, Chaminade et Roberts, 2003, Bukh et al. 2005, Guthrie² et Petty, 2008, Bessieux-Ollier et Walliser (2010) et pour la réduction du coût du capital (Botosan, 1997 et 2006, Mangena et al. 2010, Boujelbene et al. 2013). Il est de plus en plus reconnu comme un actif incorporel et, faute de l'être en comptabilité financière, du fait de son origine interne et des difficultés afférentes à son évaluation, il est principalement pris en compte par la publication d'informations volontaires. Pour Bukh et al (2005), ce progrès des pratiques de publication favorise la gestion des entreprises et l'efficacité des marchés même si parallèlement au développement de référentiels, grilles d'analyse et codifications dans le domaine (Guthrie et ali, 2000) et des informations divulguées dans les rapports annuels à travers le monde (Dhaliwal et ali. 2011), l'information communiquée sur le capital intellectuel relève en grande partie de l'intention des dirigeants et de leur volonté d'informer les parties prenantes. La notion de capital intellectuel est appréhendée par Edvinsson et Malone (1997) selon trois dimensions, le capital humain, le capital structurel et le capital relationnel. Cette décomposition est reprise dans la plupart des études empiriques. Plusieurs variantes ont aussi été proposées (Kaplan et Norton, CIMA, Sveiby 1997 ; Guthrie et Petty, 2000, OCDE, 2008). Par exemple, dans le modèle de Sveiby, la compétence des individus est fondamentale. Il distingue le capital humain, celui des individus, du capital structurel et du capital client. Guthrie et Petty (2000) font aussi cette distinction.

Le capital intellectuel a gagné en considération ces dernières années et constitue un véritable enjeu pour l'évaluation des entreprises (Bessieux -Ollier, Walliser, et Schatt, 2014) et pour le maintien d'une performance financière satisfaisante. Prendre en compte les éléments immatériels comme le capital humain, relationnel et structurel est devenu une nécessité pour les analystes, les investisseurs et les gestionnaires de fonds de placement. L'augmentation des montants placés en fonds ISR (EUROSIF, 2014), des fonds dédiés et des montants investis dans des entreprises responsables du point de vue de l'environnement et/ou du point de vue des salariés l'atteste. Mavrinac et Siesfield (1998), Mavrinac et Boyle (1996) confirment que ce milieu valorise les informations relatives aux ressources humaines. C'est aussi le cas du capital intellectuel (Cormier et al, 2010, Abhayawansa et Guthrie, 2016). Les analystes le suivent et l'évaluent afin de recommander les titres à inclure dans les portefeuilles (Barth et

¹ Terme plus générique en gestion que le mot intangible ou immatériel, qui fait référence à la comptabilité (Chaminade et Roberts, 2003)

² Guthrie, Ricceri et Dumay, (2012) montrent, dans une étude de synthèse sur le capital immatériel, l'intérêt des notions de capital humain, capital relationnel et structurel pour l'analyse de la création de valeur et la performance des entreprises.

ali, 2001) d'autant qu'ils bénéficient d'un accès privilégié à l'information comme le soulignent Garcia, Meca et al. (2005).

Cette littérature s'est développée ces 20 dernières années (Abeysekera, 2008), et reste un domaine important de la recherche. Dans cette étude longitudinale sur l'évaluation du capital intellectuel qui concerne un vaste échantillon de groupes et d'entreprises de l'Union Européenne, sont intégrées des variables institutionnelles telles que la culture du pays, latine ou continentale, la législation sur la protection de l'emploi, la dimension culturelle en complément des variables de gouvernance. Les entreprises dans le champ sont issues d'une base de données répondant à des critères de qualité. Elles font l'objet d'une notation qualitative et quantitative. La période d'observation est de trois ans. Les développements suivants portent respectivement sur l'analyse de la littérature et de ses différentes dimensions pour la justification des hypothèses et des variables puis sur la méthodologie utilisée, l'échantillon et les résultats obtenus.

I. REVUE DE LA LITTERATURE

I.1.Cadre conceptuel

Cette section présente une définition du capital intellectuel et de ses composantes, le cadre théorique d'analyse et les possibilités de mesure.

I.1.1. Définitions et éléments du capital intellectuel

Le capital intellectuel a été défini pour la première fois par Edvinsson et Malone (1997) qui distinguent le capital humain c'est-à-dire les compétences et qualifications des individus, le capital structurel ou organisationnel, i.e. l'organisation, et le capital relationnel : l'ensemble des parties prenantes et l'environnement. La mesure de ces trois éléments en permet l'évaluation.

Le capital humain désigne l'ensemble des expériences, connaissances, compétences et qualifications des salariés. Deux prix Nobel, Schutz (1961) puis Becker (1964) ont proposé une définition de ce capital. Pour Schutz, il est la somme des compétences, de l'expérience et des connaissances. Becker, précise la définition en intégrant la personnalité, l'apparence, la réputation et perçoit l'entreprise comme un lieu de formation et d'investissement en capital humain. Selon Edvinsson et Sullivan (1996) c'est le savoir, savoir-faire et savoir être des employés. Le capital structurel, proche de la notion de capital organisationnel, fait référence à la connaissance enracinée dans l'organisation (Bontis, 2003) aux systèmes internes, à la culture et aux réseaux de l'entreprise. Le capital relationnel représente les relations avec l'environnement : les clients, les fournisseurs, les marques, les investisseurs, les créanciers, la communauté politique. Malgré cela, la mesure du capital intellectuel et de ses composantes reste controversée notamment pour l'intégration des variables à inclure (Grasenick and Low, 2004).

I.1.2. Cadre analytique

Comme le soulignent Abeysekera (2008) et Li et al. (2008), il n'existe pas vraiment de cadre théorique spécifique pour analyser le capital intellectuel. Le champ de recherche est en développement, ce qui constitue un enjeu majeur en comptabilité et finance pour de futures recherches. Cependant, plusieurs courants théoriques sont mobilisés pour son analyse et la recherche des facteurs expliquant la publication des informations volontaires qui s'y rapportent.

La théorie de l'agence (Jensen et Meckling, 1976), la théorie des parties prenantes (Freeman et Reed, 1983) s'y intéressent pour réduire les asymétries d'information ; la théorie du signal (Rajan et Zingales, 1998) pour montrer la qualité de la firme ; la théorie de la légitimité (North, 1990) comme la théorie institutionnelle (Scott, 1995) pour garantir son capital réputation. D'autres théories s'y réfèrent encore : la théorie des coûts d'information (Verrechia, 2001), le courant comportemental (Simon, 1947 ; March et Simon, 1958 ; Cyert et March, 1963), la théorie économique évolutionniste néo-schumpeterienne (Nelson et Winter, 2002), les théories sur les ressources et les compétences (Wernerfelt, 1984 ; Barney, 1986 ; 1991). Elles sont autant de cadres conceptuels mobilisés dans les études. Le premier courant issu des travaux de Freeman et Reed (1983), Freeman (1984) et de Kochan et Rubinstein (2000) s'intéresse à la relation d'agence entre l'entreprise et les parties prenantes directes ou indirectes, le dirigeant et les actionnaires (Jensen et Meckling, 1976) et vise à réduire les asymétries d'information. L'information relative divulguée par les entreprises le serait pour satisfaire l'ensemble des parties prenantes (Li et al. 2008 ; White et al. 2007 et Oliveira, 2006). D'après Wolfe et Putler (2002), Botosan (2006), Cormier et ali (2007, 2009), les parties prenantes comme les employés, les clients mais aussi les gouvernements et les groupes de pression sont de plus en plus intéressés par la qualité de l'implication des entreprises vis-à-vis de leur environnement, de leurs salariés et par la gouvernance des dirigeants. Guthrie (2005, 2016) se place aussi dans le cadre de la théorie de l'agence pour étudier le capital intellectuel des entreprises australiennes.

La théorie du signal de Rajan et Zingales (1998) insiste dans le même sens sur l'importance du capital humain et des compétences spécifiques des salariés. L'entreprise apparaît alors comme un nœud d'investissements spécifiques (Zingales, 1998 ; Rajan et Zingales, 1998a, 2000 ; Zingales, 2000). Ils estiment que le capital humain, et l'investissement dans celui-ci jouent un rôle central et aident au maintien d'un avantage concurrentiel fort. Les études de Garcia-meca et al. (2005,2007), d'Oliveira et al. (2006) font de même pour les sociétés espagnoles et portugaises : les entreprises de bonne qualité ayant tendance à divulguer plus d'informations sur le capital intellectuel.

Le second courant se focalise sur le processus de légitimation. La communication des entreprises en matière de capital immatériel s'apparente à une réponse adaptée aux pressions exercées par l'opinion publique, les ONG, les institutions (Abeysekera et Guthrie (2008), pouvoirs politiques et groupes d'intérêt (Neu et al.1998). Elle cherche à préserver un capital de réputation.

Le troisième courant, celui de la théorie des coûts d'information (Verrechia, 2001) éclaire le choix des entreprises en matière de divulgation par une approche coûts-avantages (Hidalgo et ali. (2011), Cormier et ali. (2009)). Pour Cormier et Magnan (2003, 2009), il existe une véritable stratégie de communication, résultant d'un compromis entre les avantages économiques de la divulgation et les risques associés en retour par les pressions issues des

parties prenantes et des contraintes réglementaires. Orlitzky et alii. (2003), (2008) relie la communication en matière de capital intellectuel et la performance de l'entreprise.

Enfin, pour le dernier courant centré sur les ressources et compétences (Wernerfelt, 1984 ; Barney, 1986 ; 1991), les connaissances et les compétences individuelles ou collectives développées dans l'entreprise seraient source d'avantage concurrentiel et de création de valeur. Plus, les entreprises détiennent du capital humain et relationnel, plus la probabilité est grande de créer de la valeur (Charreaux 2004).

Il paraît donc juste d'admettre qu'en matière de divulgation d'information sur le capital intellectuel, les théories visant à expliquer le phénomène sont complémentaires, la divulgation étant un phénomène complexe (Gray et al 2005).

I.1.3. Questions de mesure, de reporting et de traitement statistique.

La mesure et l'évaluation du capital immatériel restent un enjeu majeur pour les économies développées (Skinner, 2008) et en développement (An, Davey et alii, 2015). Une littérature nombreuse a vu le jour autour du processus de reporting et sur l'utilité de l'information non financière publiée par les entreprises (Amir et Lev, 1996). L'étude de la communication financière sur le capital intellectuel a fait l'objet d'un nombre croissant de travaux et d'analyses empiriques et rassemble un éventail de méthodes de recherche très variées (Li, 2008, Beldi, 2013). On y trouve des études de cas concernant l'hôpital (Habersam et Pipper, 2003), des analyses de contenu de rapports annuels, des analyses de discours, de codage manuel ou de répétition des mots ainsi que des études descriptives ((Guthrie et Petty, 2000), Bontis, 2003, Campbell, 2000). Peu d'entre elles utilisent les nouveaux modes de communication comme les sites web et les rapports intermédiaires (Striukova et al 2008, Guthrie, 2016). Ces travaux portent sur une période relativement courte, souvent une seule année. Les études comparatives sont moins nombreuses (Bozzolan et alii. 2006, Cerbioni et alii. 2007) et certaines examinent une seule composante du capital intellectuel. Finalement, la multiplication des méthodologies complexifie l'analyse et la comparabilité des résultats obtenus. Nombreuses sont les études s'intéressant à sa relation avec les caractéristiques propres des entreprises³ : la taille, dans le cadre des sociétés espagnoles ((Garcia-Meca, 2005), les variables de gouvernance dans le cadre de sociétés de biotechnologie européennes (Cerbioni et Parbonetti, 2007), la taille du comité d'audit au Royaume Uni (Li et al 2008, 2012), la structure du capital (Hidalgo, 2011), la taille et le secteur d'activité (Bozzolan, 2006 et Oliveira, 2006). En prolongement de ces recherches, notre étude empirique en données de panel porte sur des entreprises et des groupes européens souvent importants et en permanence suivis par des professionnels de l'investissement socialement responsable. En examinant les effets de la gouvernance et du milieu institutionnel : le pays, la réglementation afférente à l'emploi de la main d'œuvre et la culture, nous pensons possible d'améliorer la compréhension des facteurs expliquant le score et la valorisation du capital intellectuel dans ses différentes composantes : humaine, structurelle et relationnelle.

I.2.Déterminants du capital intellectuel et hypothèses

³ Guthrie et al. montrent que les pratiques en matière de communication sur le capital humain dépendent des caractéristiques propres aux entreprises (taille, activité.) et de celles de leurs secteurs.

I.2.1. Gouvernance et capital intellectuel

Les liens entre les pratiques de gouvernance d'entreprises et le capital intellectuel ont été étudiés conceptuellement par Kennan et Aggestam (2001). Pour eux, la qualité du capital intellectuel et son développement dans les entreprises dépend de l'efficacité des mécanismes de gouvernance. Le capital intellectuel existe dans chaque entité et repose sur l'efficacité du comité de direction et de sa capacité à mettre en valeur ce capital. Ils soulignent le lien très fort entre le système de gouvernance de l'entreprise et celui de la gestion du capital intellectuel.

Dans une étude empirique, Ho et Williams⁴ (2003) Cerbioni⁵ et al. (2007), Li⁶ et al. (2008) montrent que les mécanismes de gouvernance et plus particulièrement la structure du comité de direction, sa composition et sa taille influencent très fortement la divulgation sur le capital immatériel pour un panel d'entreprises de biotechnologie européennes et anglaises. Cerbioni et Parbonetti, (2007) précisent qu'une gouvernance bien faite est un facteur de protection des investisseurs, d'efficacité des marchés, de réduction des coûts d'agence et de diminution des asymétries d'information pour les parties prenantes. Li et al. (2012) montrent que la taille du comité d'audit au Royaume Uni et son indépendance n'ont pas de lien clair avec le capital intellectuel et ses composantes. Saiffedine et al. (2009) ont montré dans une recherche sur les universités le lien entre gouvernance et capital intellectuel pour l'attraction et la préservation des talents. Hidalgo Garcia et al. (2010) analysent aussi le lien entre la communication sur le capital intellectuel et la gouvernance, notamment les variables comité de direction et structure de l'actionnariat à partir d'un échantillon d'entreprises mexicaines. Leurs résultats montrent que l'accroissement de la part du capital détenu et sa détention excessive par les investisseurs institutionnels exercent un effet négatif sur l'information fournie. En définitive, en accord avec la théorie de la gouvernance cognitive de l'entreprise (Charreaux, 2004), on peut penser que les pratiques efficaces de gouvernance sont bénéfiques à la possession d'actifs incorporels et favorisent le développement du capital intellectuel dans l'entreprise. On teste donc une première série d'hypothèses :

H1. Il existe une relation significative et positive entre les pratiques de gouvernance de l'entreprise et les scores de capital intellectuel et leurs composantes (H1 A, H1B, H1C).

I.2.2. Contexte socio-légal et capital intellectuel

On peut difficilement ignorer l'influence des institutions en particulier du système légal sur la conduite qu'adoptent les entreprises en matière de publication sur le capital intellectuel. La

⁴ L'étude de Ho et Williams (2003) examine la relation entre la structure du comité de direction et le capital intellectuel. Leurs résultats montrent que le comité de direction et sa composition peut affecter l'efficacité du capital intellectuel de l'entreprise.

⁵ Cerbioni et Parbonetti (2007) montrent que la proportion des directeurs non exécutifs a un effet positif sur la divulgation d'information sur le capital intellectuel, alors que la structure du comité de direction, sa taille et le cumul de fonctions du CEO réduit le volume de l'information fournie.

⁶ Li, Pike et al. (2008) montrent, pour un échantillon d'entreprises du Royaume Uni, l'existence d'un lien significatif entre le capital intellectuel et les facteurs de gouvernance : la taille du comité d'audit, la composition du comité de direction, la concentration de l'actionnariat, la fréquence des réunions du comité, le ROA et la taille de l'entreprise.

Porta et al. (1998) sont à l'origine de ce courant de recherche en Law and Finance intéressé par les effets de la pression juridico-financière sur le comportement des dirigeants, la qualité de l'information publiée et le développement des marchés financiers. Plusieurs modèles ont été proposés dans la littérature.

Allen et Gale (2000) opposent un système orienté marché (USA, RU), au système orienté Banque (Allemagne, Japon) ; Hall et Soskice (2001) s'intéressent à la nature des mécanismes de coopération et distinguent les pays d'économie libérale, et les pays de type continental. Le milieu libéral se caractérise par un financement par le marché des actions, un actionnariat dispersé, un marché actif du contrôle d'entreprise, un marché du travail flexible et une faible coopération interentreprises alors que dans le système continental le financement par la dette est majoritaire, l'actionnariat est concentré et la régulation du travail forte. Ces caractéristiques pays conduisent à des schémas de gouvernance et à une implication des actionnaires différents dans la prise de décision. Ces effets sont aussi considérés par Amable (2003) et Steurer (2012) qui proposent une typologie des systèmes économiques basée sur 5 modèles pour décrire les nations : les modèles libéral, social -démocrate, continental, méditerranéen et asiatique. En se fondant sur la typologie d'Amable, Igalens (2005) montre que les caractéristiques du système économique et social dans lesquels évolue l'entreprise influence les attentes des parties prenantes et serait un facteur explicatif de la performance sociale de l'entreprise, le cadre institutionnel influençant les choix de politique sociale. D'autres approches confirment ces influences. Ainsi, Hall et Gingerich (2004), Midttun (2006) et Jackson et al. (2009) identifient quatre grandes catégories de pays : les pays anglo-saxons (RU, Irlande), les pays du Nord (Suède, Norvège, Danemark et Finlande), les pays d'Europe centrale (Autriche, Suisse, Pays bas, Allemagne et Belgique) et les pays latins (France, Italie, Grèce, Portugal et Espagne) pour calculer leur indice de coordination (Hall et Gingerich) ou pour étudier l'effet sur la divulgation RSE par les entreprises européennes (Jackson et al. 2009). Ainsi pour nombre d'auteurs l'appartenance à un système économique juridique et social produit des effets sur la croissance, l'innovation et la divulgation d'information sur le capital intellectuel par les entreprises.

H2 : Il existe une relation significative et positive entre les différences du système légal et les scores de capital intellectuel et leurs composantes (H2 A, H2B, H2C).

I.2.3. Effet de la régulation du marché du travail

Le facteur explicatif du score de capital intellectuel et de ses composantes retenu ici est l'indice de perception de la rigueur de la réglementation de l'emploi des salariés, c'est-à-dire la perception qu'ont les parties prenantes de l'environnement juridique de travail. L'OCDE, le BIT mais aussi plusieurs auteurs comme Botero, Djankov, Laporta et al. (2004) dans la lignée des travaux de Laporta sur la protection des investisseurs, se sont intéressés au marché du travail et ont conçu des indicateurs de protection de l'emploi des salariés et de rigidité du marché du travail. Le droit du travail et les conventions collectives établissent des dispositions protégeant le personnel salarié. La création de ces indices vise à prendre en compte ces dispositifs plus ou moins rigides dans les pays développés et à les comparer. Botero, Djankov, Laporta et al. (2004) partent du constat que la différence entre les pays régis par le droit coutumier et ceux à codification civile est peu marquée en droit du travail, celui-ci étant un droit statutaire. Ils s'intéressent à la construction d'un indice représentatif de la rigidité du

marché du travail. Ils examinent l'effet de la réglementation à travers les lois concernant l'emploi, les conventions collectives et les lois sur la sécurité sociale avec un échantillon de 85 pays. Ils montrent qu'une réglementation sévère du marché de l'emploi est associée à une économie non officielle plus importante, une plus faible participation des salariés et un niveau plus important du taux de chômage. Ces réglementations ont de toute évidence un effet sur la prise en compte du capital intellectuel, sur les règles et comportements adoptés dans les entreprises (Ahlering et Deakin, 2005) et sur l'information fournie (Jackson et Apostolokou, 2009). On peut donc penser que les entreprises situées dans des pays à forte protection des salariés informent davantage et qu'*une relation significative et positive existe entre la rigidité du droit du travail et la prise en compte du capital intellectuel (H3) et ses composantes (H3 A, H3 B, HC.)*

I.2.4. L'influence des variables culturelles

Afin de déterminer les facteurs explicatifs de la notation sur le capital intellectuel nous complétons l'effet de la gouvernance par les variables culturelles initialement étudiées par Hofstède : distance hiérarchique, individualisme, masculinité, contrôle de l'incertitude, ainsi que le pragmatisme et l'attitude à l'égard du risque. Une forte distance hiérarchique diminue, les liens entre l'équipe managériale et les employés, la pression des consommateurs sur les entreprises (Ho et al 2011, Ringov et Zollo, 2007, Peng et al. 2014) et ne devrait pas favoriser la prise en compte du capital intellectuel. Dans les cultures fortement individualistes, les entreprises ont tendance à communiquer sur leurs activités (Matten et Moon, 2008) afin de montrer leur engagement et cette variable devrait être positivement reliée au score de capital intellectuel et à ses composantes. Dans les pays où la masculinité est plus faible, l'harmonie entre les individus et au sein de la société est privilégiée. Il y a donc de bonnes raisons de s'attendre à une influence positive. Enfin, plusieurs cultures donnent une forte importance aux éléments certains et probabilisables. Les informations divulguées sur le capital intellectuel sont alors un bon moyen de limiter l'incertitude de l'environnement. La synthèse de travaux effectués sur 10 ans par 25 études examinées par Holmen (2011) établit la réalité d'une relation entre capital intellectuel et les variables culturelles. La conclusion majeure de cette synthèse est qu'il existe bien une relation entre les composantes du capital immatériel et les variables culturelles. *On considérera donc qu'il existe une relation significative et positive entre les caractéristiques culturelles des différents pays (H4) et leurs composantes (H4 A, H4 B, H4 C).*

II. Méthodologie de l'étude

L'échantillon porte sur une période de trois années de 2010 à 2012 et compte 286 sociétés non financières et groupes cotés européens soit 826 données observations.

II.1. Variables :

On distingue celles afférentes au capital intellectuel (variables dépendantes) et les variables explicatives, de façon systématique la gouvernance et séparément les autres : système juridique, rigidité du marché de l'emploi, dimensions culturelles. Leur nature, description et mode de mesure sont décrits dans le tableau n°1.

Les notations concernant le capital intellectuel et ses composantes comme la gouvernance ont été extraites de la base de données privée mise à notre disposition par la société de gestion d'actifs spécialisée dans l'ISR. Les principales caractéristiques de cette société de gestion d'actifs sont précisées en annexe. Les notations sont faites à partir des informations publiées dans les rapports annuels, les rapports de développement durable, obtenues par des interviews et discussions avec des responsables du management et de la stratégie, ou issues des articles de presse. C'est une collecte de données multi-sources et circularisée. Les notes deviennent définitives après qu'un consensus ait été obtenu au sein du groupe d'analystes concerné. Les évaluations sur chaque grand thème, capital intellectuel et gouvernance sont à la fois quantitatives et qualitatives. Chaque critère est évalué sur une échelle variant de 1 à 5.

Le capital intellectuel intègre le capital humain (17 critères) qui dépend lui-même de l'organisation du capital humain (3 critères), la gestion du capital humain (6 critères) et des conditions de travail des salariés (8 critères), le capital relationnel (7 critères), c'est-à-dire les liens de l'entreprise avec les partenaires économiques (clients, fournisseurs, communauté externe) et le capital structurel (6 critères), représentatif de la marque, des routines et de la culture de l'entreprise.

Le score représentatif du système de gouvernance d'entreprise est basé sur six éléments : le management du développement durable, la gestion du risque comptable, la communication financière, la qualité du management, la qualité du contrôle et le pouvoir des actionnaires.

Les variables institutionnelles représentatives du système juridique que nous avons introduites dans l'analyse suivent la classification de Hall et Gingerich qui distinguent les pays latins dont le système légal protège moins les actionnaires et est plus orienté parties prenantes (Ball et al., 2000), et les pays germaniques, d'Europe du nord et anglo-saxons. Trois variables représentent la rigidité du marché de l'emploi et la protection des salariés. Elles sont empruntées à Botero, Djankov et Laporta (2004). Les variables culturelles sont celles figurant sur le site internet de G. Hofstède.

Par souci de comparaison avec plusieurs études antérieures notamment Youndt (1988), Becker (2001), des variables de contrôle sont ajoutées, ainsi la taille et le secteur mais aussi l'endettement (Oxibar et Pavelin 2009, Brammer et Pavelin, 2008, Branco et Rodriguez, 2008), le ROA (Patten, 2002) le ratio market to Book, et l'intensité des dépenses en RD (Lev et Zarowin, 1999). Les données comptables et financières sont extraites de la base de données Thomson Financials.

Tableau n°1. Les variables

Noms des variables	Description	Mode de mesure
VARIABLE DEPENDANTE		
INTELLECTUEL	Capital intellectuel	Note variant de 1 à 5 selon les trois composantes
HUMAIN	Capital humain	Note variant de 1 à 5 selon les trois composantes
Sous variables du capital humain	Organisation du capital humain	Elle représente l'organisation du capital humain : la présence d'une fonction RH au COMEX, le développement par croissance interne, la qualité de la gestion lors de restructurations.
	Gestion du capital humain.	Elle fait référence à l'âge moyen des salariés, à la croissance des effectifs, à la masse salariale, à la productivité des salariés.
	Conditions de travail	Intègre la formation des salariés, l'absentéisme, les accidents du travail et leur fréquence, le climat social, syndicat, turnover, coût salarial moyen, la présence d'actionnariat salariés.
RELATIONNEL		
<i>Sous variables du</i>	Régulation	Evalue la capacité de l'entreprise à exercer son activité en fonction des

<i>capital relationnel</i>		lois selon les secteurs et les pays
	Clients	Mesure le niveau de satisfaction des clients, la croissance des parts de marché depuis les 3 dernières années, les outils de fidélisation des clients et la qualité et l'efficacité du réseau de distribution.
	Fournisseurs	Mesure la qualité des relations et la qualité des produits fournis (nationalité, accords éventuels, stabilité, transparence).
	Communauté locale	Intègre la prise en compte de l'intérêt des habitants et des collectivités pour l'entreprise.
<i>STRUCTUREL</i>		Note variant de 1 à 5 selon les composantes
<i>Sous variable du capital structurel</i>	Marque/position concurrentielle	Evalue l'image de marque de l'entreprise, sa capacité à faire admettre les prix de ses produits à sa clientèle, et la place de l'entreprise vis-à-vis des concurrents.
	Culture d'entreprise	Fait référence à l'ensemble des règles et valeurs partagées par les employés qui peuvent être inscrites dans une charte. Elle constitue la réputation de l'entreprise, le type de management.
	innovation	Mesure la capacité d'innovation de l'entreprise : le nombre d'employés travaillant à la R&D, le nombre de brevets détenus.
VARIABLES INDEPENDANTES		
GOUV	Mesure le niveau de gouvernance d'entreprise	Note globale moyenne obtenue à partir des différents critères de gouvernance (notés 1 à 5)
Sous variables de gouvernance	La gestion du développement durable	Fait référence à la présence d'une fonction DD au Comex, à la réalisation d'un audit des données DD, au respect du pacte mondial (ONU), à l'intégration de critères DD dans la rémunération des dirigeants, à la présence d'un guideline précis de DD et ancienneté de la mise en œuvre du DD dans l'entreprise.
	Niveau de risque comptable	Niveau de transparence sur les informations comptables, juridiques et fiscales, présence d'irrégularités et de fraudes actuelles et passées, honoraires des CAC/capitalisation boursière, indépendance des CAC, risque de corruption/pays.
	Qualité de la communication financière	Elle est mesurée par le niveau d'accessibilité des dirigeants, fiabilité de la communication financière/historique ; transparence et déroulement des AG.
	Qualité du management	Elle mesure la stabilité de l'équipe dirigeante (l'enracinement), la qualité du CEO, et la possibilité de s'opposer aux décisions prises par le CEO.
	Qualité de l'organe de contrôle	Mesure le fait qu'il y ait une séparation des fonctions président et CEO, qualité de la composition du conseil, nombre d'administrateurs indépendants, coût du Board (jetons de présence)/Ebit; existence d'un comité de rémunération, d'audit et de nomination.
	Pouvoir des actionnaires	Structure de contrôle, limitation des droits de vote, existence de limitation /OPA (forme pilule anti OPA.).
<i>SYSTEME JURIDIQUE</i>		
LATIN	Protection juridique	Variable dichotomique qui prend la valeur 1 si le pays est d'origine latine (France, Italie, Espagne, Portugal et Grèce), 0 sinon .
<i>MARCHE DE L'EMPLOI</i>		
EPL	Indice de Rigidité du marché de l'emploi	Indice de Botero, Djankov, La Porta, Lopez de Silanes et Shleifer (2004) qui exprime le niveau de réglementation du marché de l'emploi : il est plus fort dans les pays latins de droit civil. Plus EPL est faible moins le marché du travail est rigide. Par exemple : L'indice EPL de la France est de 0,74 , contre 0,42 pour la Suisse et 0,28 pour la Grande Bretagne
COLLEC	Indice représentatif des lois de négociation collective	Indice de Botero et alii qui mesure l'importance des lois de négociation collective par rapport à la réglementation générale et représente donc une mesure de la protection et de la rigidité du marché du travail.
SECURITE	Indice représentatif des lois sur la sécurité sociale	Indice qui mesure la générosité du système de sécurité sociale selon l'origine du pays. Le système français est plus généreux, mais bénéficie d'une plus forte réglementation du marché du travail.

DIMENSIONS CULTURELLES		
Hiérarchie	Distance hiérarchique	Mesure du degré d'acceptation par ceux qui n'ont pas le pouvoir dans les institutions ou les organisations d'un pays d'une répartition inégale du pouvoir. (Score obtenu par Hofstède par pays)
Individualisme	Individualisme	Mesure le degré par lequel les individus sont liés au groupe.
Masculinité	Masculinité	Sociétés dont les rôles sont nettement différenciés
Contrôle de l'incertitude	Contrôle de l'incertitude	Mesure du degré d'inquiétude de la population face aux imprévus, aux situations incertaines.
Pragmatisme	Pragmatisme	Mesure de l'orientation des pays court terme /long terme : valeurs orientées vers le passé et le présent ou plutôt vers le futur.
Indulgence	Indulgence	Mesure du degré de contrôle des sentiments , émotions.
<i>Variables de contrôle</i>		
LEV	Levier financier : Niveau d'endettement de l'entreprise	Dettes nettes/capitaux propres
MTB	Market to book ratio	Valeur de marché des fonds propres/valeur comptable des fonds propres.
ROA	Rentabilité économique	EBIT/total actif
lnTA	Indicateur de taille	Logarithme népérien de l'actif total
RD	Intensité de la recherche et développement	RD/chiffre d'affaires

II.2. L'échantillon, statistiques descriptives et corrélations.

Les données financières des entreprises suivies sur la période 2010-2012 proviennent de la base de données Thomson Financials (période 2009 - 2011) et les notes de capital intellectuel et de gouvernance d'entreprise de la société de gestion d'actifs (période 2009-2012). Après exclusion des entreprises des secteurs financier, immobilier et assurance, et des données manquantes, l'échantillon comprend 286 sociétés européennes soit 858 données observations.

Les scores du tableau 2 font preuve d'une homogénéité relative excepté pour les variables financières, la distance hiérarchique, l'individualisme et pour le capital relationnel dont la dispersion est normale. Les entreprises diffèrent moins par la prise en compte du capital intellectuel que par leur couple rentabilité risque.

Tableau 2. Statistiques descriptives des variables de l'échantillon.

VARIABLES	n	Moyenne	écart type	Min	MAX
INTELLECTUEL	858	3,11	0,42	1,7	4,2
HUMAIN	858	2,96	0,47	1,7	4,2
RELATIONNEL	858	3,3	59	1,4	4,7
STRUCTUREL	858	3,41	0,55	1,4	4,8
GOUV	858	3,22	0,43	1,7	4,3
LATIN	561	0,97	0,168	0	1
EPL	858	0,69	0,107	0,2824	0,7447
COLL	858	0,597	0,112	0,1875	0,6667
SECU	858	0,748	0,059	0,624	0,8727
POUV	858	54,16	16,49	11	68
INDIV	858	71,61	8,02	53	98
MASC	858	48,43	15,66	3	79
INCER	858	74,62	17,16	23	94
PRAGMATISME	858	64,74	10,68	34	83

INDULGENCE	858	48,53	9,89	30	70
LEV	858	0,848	2,49	-14,78	61,42
ROA	858	0,0432	0,061	-0,30	0,35
MTB	858	1,94	1,695	-8,4	16,35
lnTA	858	14,7	2,55	0	21,49
RD	858	0,03	0,111	0	1,73

L'analyse détaillée des notes sur le capital intellectuel montre l'importance du capital structurel. Cette composante présente le meilleur score moyen. A l'exception des éléments relevés supra la dispersion est faible et à ce stade non discriminante. L'analyse des corrélations entre les variables de capital intellectuel, le score de gouvernance et les variables institutionnelles révèle que le capital intellectuel est corrélé positivement à ses trois composantes, à la gouvernance et aux variables de contingence : système légal, rigidité de l'emploi et culture (cf. Annexe 2).

II. 3. Analyse de régression longitudinale

Les modèles expliquant les déterminants du capital intellectuel en fonction de la gouvernance et des variables institutionnelles sont testés séparément à travers une analyse de régression longitudinale.

Pour chaque composante, l'équation s'écrit, pour l'observation i :

$$Y_{it+1} = \alpha + \beta X_{it} + \epsilon_{i,t}$$

La variable exogène (Y_{it+1}) est successivement le capital intellectuel (Panel A), le capital humain (Panel B), le capital relationnel (Panel C) et le capital structurel (Panel D), de l'entreprise i à la période t . Le β représente le vecteur des coefficients de régression pour les variables explicatives mesurées par la matrice X et ϵ l'aléa. Les variables explicatives sont la gouvernance, le système légal dans lequel l'entreprise s'insère, la rigidité du marché du travail et la dimension culturelle. Les coefficients sont estimés selon un modèle à effets fixes (Baltagi, 2005, Delmas et al. 2013) et les variables explicatives sont décalées d'une année pour que les investisseurs sur le marché intègrent les informations (Chatterji et al. 2009). Les variables de contrôle intégrées à la régression pour limiter l'hétérogénéité des observations sont l'endettement, la rentabilité, la performance, la taille et la recherche développement.

II.4. Résultats et discussion

Le tableau n°3 présente le résultat des analyses de régression. Les R^2 sont acceptables. Les variables de gouvernance influencent fortement le score global de capital intellectuel ainsi que ses trois composantes (niveau de signification 1%) quelles que soient les adjonctions de variables explicatives : système juridique, rigidité du marché du travail et dimensions culturelles. Pour le capital relationnel, en dehors de la gouvernance, et pour les trois modèles, les calculs donnent peu d'éléments significatifs ne permettant pas de lui trouver des facteurs d'influence institutionnels.

Tableau n°3. Résultats des analyses de régressions

Modèle 1 : Effet de la gouvernance et du système juridique								
Y	Panel A : Capital intellectuel		Panel B : Capital humain		Panel C : Capital relationnel		Panel D : Capital structurel	
	coeff	t	coeff	t	coeff	t	coeff	t
n=858								
cste	1.35	5.50***	1.07	5.50***	1.32	5.53***	1.44	6.51***
GOUV (t-1)	0.493	14.2***	0.40	9.45***	0.62	12.0***	0.53	11.1***
LATIN	0.313	3.51***	0.51	4.73***	0.019	0.15	0.34	2.78***
LEV	-0,17	- 3.2***	-0.01	-2.9***	-0.012	-1.54	-0.02	-3.3***
ROA	1.31	4.56***	1.54	4.39***	0.915	2.12*	1.5	3.79***
MTB	0.03	2.56**	0.02	1.38	0.02	1.42	0.08	4.96***
lnTA	0.011	-2.06**	0.00	0.72	-0.04	-0.56	-0.018	-0.02*
RD	0.30	2.66***	0.43	3.08***	0.291	1.68*	0.09	0,564
R2	32,13%		20,61%		23,36%		27,12%	
FISHER	41,2***		24,03***		25,01***		30,09***	
Effets fixes /année	3		3		3		3	
Modèle 2 : Effet de la gouvernance et la rigidité du marché du travail								
Y	Panel A : Capital intellectuel		Panel B : Capital humain		Panel C : Capital relationnel		Panel D : Capital structurel	
	coeff	t	coeff	t	coeff	t	coeff	t
n=858								
cste	1,05	4,28***	0,8	2,74***	0,12	0,36	0,64	3,85***
GOUV (t-1)	0,45	15,2***	0,37	10,7***	0,59	13,4***	0,47	11,3***
EPL	-0,05	-0,22	-0,18	-0,6	0,69	1,76*	- 0,93	-2,53**
COLLEC	0,71	2,62***	0,96	3,06***	-0,05	-0,13	1,40	3,71***
SECU	0,52	2,13**	0,64	2,26**	1,11	3,05***	0,412	1,2
LEV	-0,013	-2,6***	-0,01	- 2,4**	-0,01	-1,6	-0,02	-3,2***
ROA	1,038	4,48***	1,26	4,70***	0,72	2,10*	0,09	2,78***
MTB	0,006	0,74	0,001	0,18	0,028	2,22*	0,04	3,81***
lnTA	-0,01	- 2, 1**	0,006	1,11	-0,008	-1,1	-0,002	-0,41
RD	0,262	2,33**	0,388	2,96***	0,284	1,69*	0,1371	0,87
R2	24,73%		16,04%		20,01%		18,73%	
FISHER	33,93***		21,45***		24,02		21,48	
Effets fixes n groupes	3		3		3		3	

Modèle 3 : Effet de la gouvernance et des dimensions culturelles								
Y	Panel A : Capital intellectuel		Panel B : Capital humain		Panel C : Capital relationnel		Panel D : Capital structurel	
	coeff	t	coeff	t	coeff	t	coeff	t
n=858								
cste	1,97	6,65***	1,49	4,35***	1,51	3,42***	2,26	5,45***
GOUV (t-1)	0,43	14,49***	0,349	10,00***	0,57	12,72***	0,46	10,89***
hiérarchique	0,009	2,15**	0,01	2,13**	-0,001	-0,3	0,02	3,72***
individualisme	-0,001	-0,59	-0,007	-0,24	0,0014	0,36	-0,01	- 2,99***
masculinité	-0,000	-0,76	0	-0,27	-0,002	-1,47	0,011	0,68
incertitude	-0,004	-1,02	-0,0003	-0,61	0,006	&	-0,195	- 3,0***
pragmatisme	0,000	0,38	0,000	0,29	-0,005	-1,62	0,0105	3,45***
indulgence	-0,004	-2,1	-0,003	-1,25	-0,001	-0,62	-0,0009	-0,34
LEV	- 0,014	-2,7 ***	-0,15	-2,52**	-0,01	-1,72 *	-0,21	-3,0***
ROA	1,03	4,44***	1,25	4,64***	0,76	2,21**	0,76	2,35**
MTB	0,009	1,08	0,07	0,7	0,033	2,56**	0,041	3,41***
lnTA	-0,001	-1,98*	0,008	1,52	-0,007	-0,93	-0,004	-0,68
RD	0,275	2,44**	0,40	3,09***	0,3	1,82*	0,115	0,73
R2	24,97%		17,50%		20,40%		19,19%	
FISHER	25,7***		17,75***		18,37***		16,52***	
Effets fixes n groupes	3		3		3		3	

La gouvernance est toujours très significative et positive pour expliquer le score de capital intellectuel et ses trois composantes capital humain, relationnel et structurel.

Le score de capital intellectuel est positivement associé à l'appartenance de l'entreprise à un pays latin (France, Italie, Espagne, Portugal) et à la distance hiérarchique. Il en est de même pour le capital humain et le capital structurel mais il n'y a aucune association avec le capital relationnel. Le score de capital intellectuel dépend aussi de la performance et du niveau des dépenses en R&D. Il est négativement associé à la taille et à l'importance de l'endettement financier. Le capital relationnel est influencé par les pratiques de gouvernance et la rentabilité économique.

Les résultats montrent clairement l'indépendance de l'évaluation du capital relationnel par rapport aux variables institutionnelles : système juridique, rigidité du marché du travail, culture et aux caractéristiques propres des entreprises : taille, endettement, finance et comptabilité. Le capital relationnel est un actif principalement commercial très spécifique à l'entreprise qui dépend de ses clients, fournisseurs, réseaux et partenaires habituels et n'est pas susceptible d'être soumis à des règles légales particulières. Il est très important en lui-même mais subit peu l'influence du milieu externe d'autant que les sociétés et groupes

européens ne supportent pas localement de risque pays. La thèse de la neutralité du droit de Coase sur l'influence du système juridique semble pour le capital relationnel s'appliquer.

En revanche, les facteurs d'influence du milieu institutionnel sont significatifs pour l'évaluation du capital humain et du capital structurel. Ce fait peut être vécu comme une contrainte ou un bienfait, selon les interprétations, par les entreprises et leurs partenaires. Dans toutes les régressions, les résultats significatifs au niveau 1% sont presque substituables, l'effet des variables financières étant systématique comme la régulation du marché du travail par des conventions collectives et les lois de sécurité sociale.

En définitive, il ressort de la notation concernant le capital intellectuel et ses facteurs d'influence que les analystes de la société de gestion d'actifs ISR, valorisent les pratiques de gouvernance des entreprises et que ces dernières subissent l'influence d'un système juridique régulé et orienté parties prenantes.

Conclusion :

Dans cette étude d'association, nous avons cherché à comprendre si l'évaluation du capital intellectuel par les analystes financiers d'une société de gestion de fonds ISR faite par l'analyse de l'information financière publiée et leurs entretiens avec les dirigeants d'entreprises valorisait la gouvernance de l'entreprise et certains facteurs institutionnels. Il n'est de richesse que d'hommes écrivait Jean Bodin. Si l'on s'intéresse à l'investissement socialement responsable, l'éthique et la considération du capital intellectuel, notamment celle du capital humain, constitue un point de valorisation clé pour les analystes. Leurs notations sont, avant même les caractéristiques financières, prioritaires pour les gérants de portefeuille. Ces praticiens privilégient de très loin les pratiques de gouvernance tout autant que les caractéristiques financières des entreprises, quelle que soit leur taille. Au sein du milieu institutionnel, dans lequel s'insèrent toutes les parties prenantes, le facteur légal est plus important par son impact que les variables culturelles, dont la prise de conscience plus récente ne semble pas jouer un rôle autre qu'implicite en matière de décision d'investissement à l'exception de la distance hiérarchique. Bien que le caractère des sociétés dans le champ, la longueur de la période et la pertinence des critères utilisés par les analystes, qui sont proches de ceux choisis dans les travaux académiques, on ne peut exclure les effets du jugement professionnel comme ceux propres aux sociétés figurant dans la base de données, les sociétés étant toutes cotées. En revanche le fait que plusieurs facteurs pris simultanément vérifient les trois hypothèses valorisant l'effet de la gouvernance, du système socio-économique et de la régulation du marché du travail montre que les praticiens s'efforcent de prendre en compte non seulement les résultats économiques des opérations mais de plus en plus leur cause à travers les pratiques et actions du management ainsi que l'influence du milieu externe.

ANNEXE n ° 1 : Processus de notation du gérant de fonds ISR

Sources de données	Gérants de fonds ISR(C)
Date et origine	2008 - France
Types de critères	La performance des entreprises est notée selon trois piliers : environnement, capital intellectuel (social) et gouvernance répartis en 18 dimensions.
Source d'informations	Collecte multi sources, données publiques, rapports annuels et DD enquête, rencontres de managers, visites.
Sous-traitance de données	Analystes locaux, travaux sur mesure.
Nombre de critères	80 critères
Transparence	-Notation à usage interne, pour la sélection des fonds gérés.
Objectifs/ utilisation de l'information	Sélection des valeurs à inclure dans les fonds gérés.
Analyse normative	oui
Exclusion sectorielle	non
Présence d'un service d'alertes/ controverses	Révision le cas échéant
service d'engagement	non
Indices ISR	Oui (fonds ISR)
Notation ou audit sollicités	non
Nombre d'analystes	4
Nombre d'entreprises évaluées	700 européennes et anglo-saxonnes
Méthode de travail	Analystes généralistes et gérant de fonds

ANNEXE 2: ANALYSE DES CORRELATIONS

	INTELLECT	HUM	RELAT	STRUCTUREL	GOUV	LATIN	EPL	COLLECTIVE	SECURITE	OUV	INDI	MASC	INCERTITUDE	PRAG	INDULGENCE
INTELLECT	1.000														
HUM	0.8309***	1.000													
RELAT	0.697***	0,384***	1.000												
STRUCTUREL	0,621***	0,352***	0,415***	1.000											
GOUV	0,406***	0,282***	0,398***	0,340***	1.000										
LATIN	0,062	0,1206**	-0,034	0,037	-0,04	1.000									
EPL	0.080*	0,091**	0,049	-0,025	-0,141***	0,6231***	1.000								
COLLECTIVE	0,091**	0,117***	0,029	0,016	-0,209***	0,8528***	0,882***	1.000							
SECURITE	0,066*	0,093**	0,047	0,041	-0,186***	-0,681***	0,208***	0,416***	1.000						
POUV	0,145***	0,193***	0,077*	0,031	-0,122	0,729***	0,517***	0,689***	0,536***	1.000					
INDI	0,036	0,008	0,051	0,02	0,233***	-0,089**	-0,49***	-0,551***	-0,311***	-0,235***	1.000				
MASC	-0,058*	-0,043	-0,115***	0,056*	-0,058*	0,463***	-0,456***	-0,107***	-0,132***	-0,206***	-0,129***	1.000			
INCERTITUDE	0,109***	0,161***	0,049	0,039	0,165***	-0,55***	-0,48***	0,782***	0,390***	0,918***	-0,487***	-0,001	1.000		
PRAG	-0,033	-0,016	-0,094**	0,091**	-0,056*	0,725***	-0,037	0,139***	-0,439***	-0,065*	-0,226***	0,624**	0,212***	1.000	
INDULGENCE	-0,008	-0,024	0,049	0,039	0,165***	-0,551***	-0,484***	-0,688***	-0,065*	-0,277***	0,505***	-0,469***	-0,509***	-0,339***	1.000

Bibliographie

- Abeyssekera, I., (2008), Intellectual capital disclosure trends: Singapore and Sri Lanka, *Journal of Intellectual Capital* 9 (4), 723-37.
- Abhayawansa, S.A (2014), 'A review of guidelines and frameworks on external reporting on intellectual capital, *Journal of intellectual capital*, 15(1), 100-141.
- Abhayawansa, S.A et Guthrie J, (2016), Does intellectual capital disclosure in analysts' reports vary by firm characteristics? *Advances in Accounting, incorporating Advances in International Accounting* , 35 , 26-38
- Ahlering, B. and S. Deakin,(2005), Labour Regulation, Corporate Governance and Legal Origin: A Case of Institutional Complementarity? Centre for Business Research, University of Cambridge, Working Paper No. 312
- Amable, B.: (2003), *The Diversity of Modern Capitalism* (Oxford University Press, Oxford).
- Amir, E., and Lev, B. (1996), 'Value-Relevance of Nonfinancial Information: The Wireless communication Industry', *Journal of Accounting and Economics*, 22 (1-3): 3-30.
- An Y, Davey H, Eggleton I.R.C., Wang Z (2015), Intellectual capital disclosure and the information gap : evidence of china, *Advances in Accounting*, 31(2), 179-187.
- Anderson, R. and D. Reeb: 2003, 'Founding-Family Ownership and Firm Performance: Evidence from the S&P 500', *Journal of Finance* 58(3), 1302–1328.
- Barth M.E., Kasznick R Mcnichols, M;F, (2001), 'Analyst coverage and intangible assets', *Journal of accounting research*, 39(1), p1-34.
- Baltagi, B. (2005). *Econometric analysis of panel data*. New York: John Wiley.
- Becker G., (1964), *Human Capital, a Theoretical and Empirical Analysis, with Special Reference to Education*, NBER-Columbia University Press.
- Becker, B.E., Huselid, M.A. and Ulrich, D. (2001), *The HR scorecard*, Harvard Business School Press; M.A.
- Beldi A, Damak-Ayadi S, Elleuch A (2014), 'La divulgation volontaire sur le capital intellectuel : cas des entreprises familiales et non familiales en France, *Revue de l'entrepreneuriat*, 13(3), 99-121
- Bessieux-Ollier C., Walliser E (2010), ' Le capital immatériel, Etat des lieux et perspectives', *Revue Française de Gestion*, 36(207),85-92
- Bessieux-Ollier C., Walliser E, Schatt A., Zeghal D (2014), 'La reconnaissance du capital immatériel: quels enjeux pour l'evaluation des entreprises? *Management international*, 1- 9.
- Bhagat, S., & Black, B. (1999). The uncertain relationship between board composition and firm performance. *Business Lawyer*, 54(3), 921–963.
- Bontis N. (2003), 'Intellectual capital disclosure in Canadian Corporations », *Journal of Human Resource Costing and Accounting*, 7(2), 9-20.
- Botero J., Djankov S., La Porta R., Lopez-de-Silanes et Shleifer A., (2003), « The Regulation of Labor », National Bureau of Economic Research, Working Paper, n° 9756.
- Botosan, C.A., (1997), Disclosure level and the cost of equity capital, *Accounting Review* 72 (3): 323-349.
- Botosan, C.A., (2006). Disclosure and the cost of equity capital: what do we know? *Accounting and Business Research (International Accounting Forum)*, 31-40.
- Boujelbene M A, Affes H(2013)The impact of intellectual capital disclosure on cost of equity capital: A case of French firms, *Journal of Economics, Finance and Administrative Science*, 18(34), 45-53.
- Bozzolan, S., Favotto, F., and Ricceri, F. (2003). 'Italian Annual Intellectual Capital Disclosure: An Empirical Analysis', *Journal of Intellectual Capital*, 4 (4): 543-558.
- Bozzolan, S., O'Regan, R., Ricceri, F., (2005). Intellectual capital disclosure across Europe: A comparison between Italy, Ireland and the UK. *Journal of Human Resource Costing and Accounting* 10 (2), 92-113.
- Bozzolan, S., Favotto, F., Ricceri F., (2006). Intellectual capital disclosure (ICD): A comparison of Italy and the UK, *Journal of Human Resource Costing et Accounting*, 10 (2), 92-113
- Bukh, P. N., & Johanson, U. (2003). Research and knowledge interaction: guidelines for intellectual capital reporting, *Journal of Intellectual Capital*, 4(4),576–587
- Bukh, P.N., Nielsen, C., Gormsen, P., Mouritsen, J., (2005). Disclosure of information on intellectual capital in Danish IPO prospectuses, *Accounting, Auditing and accountability Journal* 18 (6), 713-732.

- Brammer S. et Pavelin S.(2008), Factors influencing the quality of corporate environmental disclosure. , *Business Strategy & the Environment*,. 17 (2), 120-136.
- Cerbioni, F., & Parbonetti, A. (2007). Exploring the effects of corporate governance on intellectual capital disclosure: an analysis of European biotechnology companies, *European Accounting Review*, 16(4), 791–826.
- Chaminade, C., Roberts H.(2003), ‘What it means is what it does : a comparative analysis of implementing intellectual capital in Norway and Spain’, *European accounting review*, 12(4),733-751.
- Charreaux G (2004), ‘Les théories de la gouvernance : de la gouvernance des entreprises à la gouvernance de systèmes nationaux, *Working paper, FARGO*
- Chatterji, A., Levine, D. I.,and Toffel, M. W. (2009). How well do social ratings actually measure corporate social responsibility? *Journal of Economics and Management Strategy*, 18(1), 125–169.
- Clarkson, M. B. E. (1994). A risk based of stakeholder theory. Toronto, ON: The Centre for Corporate Social Performance and Ethics, University of Toronto.
- Cormier, Aerts, Ledoux, Magnan (2010), Corporate governance and information asymmetry between managers and investors, *International journal of business in society*.
- Cyert R.M. et March J.G(1963)., *A Behavioral Theory of the Firm*, Prentice Hall : Englewood Cliffs,
- Dhaliwal D.S., Li O.Z., Tsang A., Yang Y.G. (2011), “Voluntary Nonfinancial Disclosure and the Cost of Equity Capital: The initiation of Corporate Social Responsibility Reporting”, *The Accounting Review*, 86, n°1, p. 59-100
- Drobetz, W., Schillhofer, A. and Zimmerman, H. (2003). Corporate governance and expected stock returns: evidence from Germany, Working paper, University of Basel, Basel.
- Drobetz, W., Schillhofer, A. and Zimmermann, H. (2004). Corporate governance and expected stock returns: evidence from Germany. *European Financial Management*, 10, 267-295.
- Edvinsson, L. and Malone, M. (1997) "Intellectual Capital: Realizing Your Company's True Value by Finding Its Hidden Brainpower", *Research Technology Management*, Vol 40, No. 5, pp 59-60.
- Edvinsson, L. and Sullivan, P. (1996) "Profiting from Intellectual Capital: Learning from Leading Companies", *Journal of Intellectual Capital*, Vol 1, No. 1, pp 33-46.
- Ehikioya, B.I. (2009). Corporate governance structure and firm performance in developing economies: evidence from Nigeria, *Corporate Governance*, 9(3), 231-243.
- Freeman R.E. and Reed D.L. (1983), “Stockholders and Stakeholders: A new perspective on Corporate Governance”, *California Management Review*, Vol. 25, No. 3, p. 88-106
- Garcia-Meca, E. and J. P. Sanchez-Ballesta (2010), ‘The Association of Board Independence and Ownership Concentration with Voluntary Disclosure: A Meta-Analysis’, *European Accounting Review* 19, 603–627.
- Garcia-Meca, E., I. Parra, M. Larra´n and I. Martinez: (2005), ‘The Explanatory Factors of Intellectual Capital Disclosure to Financial Analysts’, *European Accounting Review* 14(1), 63–95.
- Garcia-Meca, E.: (2005), ‘Bridging the Gap Between Disclosure and Use of Intellectual Capital Information’, *Journal of Intellectual Capital* 6(3), 427–440.
- García-Meca, E.,&Martínez, I. (2005). Assessing the quality of disclosure on intangibles in the Spanish capital market. *European Business Review*,17(4), 305–313.
- Gemmill, G. and Thomas, D.C. (2004). Does governance affect the performance of closed end funds? Working paper. Available at: www.ssrn.com.
- Gompers, P.A., Ishii, J.L. and Metrick, A. (2003). Corporate governance and equity prices. *The Quarterly Journal of Economics*, 118, 107-155.
- Grasenick, K. and Low, J. (2004) "Shaken Not Stirred: Defining and Connecting Indicators for the Measurement and Valuation of Intangibles", *Journal of Intellectual Capital*, Vol 5, No. 2, pp 268-281.
- Guthrie, J. and Mathews, M. R. (1985) "Corporate Social Accounting in Australia", *Research in Corporate Social Performance and Policy*, Vol 7, No. 1, pp 251-277.
- Guthrie, J. and Parker, L. D. (1990) "Corporate Social Disclosure Practice: A Comparative International Analysis", *Advances in Public Interest Accounting*, Vol 3, No. 1, pp 159-175.
- Guthrie, J. and Petty, R. (2000) "Intellectual Capital: Australian Annual Reporting Practices", *Journal of Intellectual Capital*, Vol 1, No. 3, pp 241-251.

- Guthrie, J., & Parker, L. (2006). Editorial: the coming out of accounting research specialisms. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 19(1), 5–16.
- Guthrie, J., Petty, R., & Ricceri, F. (2007). Intellectual capital reporting: Lessons from Hong Kong and Australia. Edinburgh: ICAS.
- Guthrie, J., Yongvanich, K., Petty, R. and Ricceri, F. (2004) "Using Content Analysis as a Research Method to Inquire into Intellectual Capital Reporting", *Journal of Intellectual Capital*, Vol 5, No. 2, pp 282-293.
- Guthrie J., Ricceri, F, Dumay, J.,(2012), ' Reflections and projections: A decade of intellectual capital accounting research', *The British Accounting Review* 44, 68-82.
- Gray R., Kouhy R., Lavers S. (1995), "Corporate social and environmental reporting, Accounting", *Auditing and Accountability Journal*, 8(2),. 47-77.
- Hall P. A. et Gingerich D.W., (2001),« Varieties of Capitalism and Institutional Complementarities in the Macroeconomy : An Empirical Analysis », *Working Paper, Harvard University, Department of Government.*
- Hall P. A. et Soskice D (2002)., « Les variétés du capitalisme », *L'année de la Régulation*, n° 6, 2002, p. 47-124, traduit de, « An Introduction to Varieties of Capitalism », in P. A. Hall et D. Soskice, *Varieties of Capitalism : The Institutional Foundations of Comparative Advantage*, New York : Oxford University Press, 2001, p. 1-68.
- Haniffa, M. R., and Cooke, T. E. (2005). 'The Impact of Culture and Governance on Corporate Social Reporting', *Journal of Accounting and Public Policy*, 24: 391,30.
- Hidalgo, R. L., García-Meca, E. and Martínez, I. (2011) "Corporate Governance and Intellectual Capital Disclosure", *Journal of Business Ethics*, 100(3), pp 483-495.
- Ho, C.A. and Williams S.M. (2003). International comparative analysis of the association between board structure and the efficiency of value added by a firm from its physical capital and intellectual capital resources.*The International Journal of Accounting*, 38(1), 4
- Hofstede G.H.(1980), *Culture's Consequences: International Differences in Work-Related Values*, Sage Publications.
- Hofstede G.H.(1991), *Cultures and Organizations: Software of the Mind: Intercultural Cooperation and Its Importance for Survival*, McGrawHill.
- Holland, J. (2003). Intellectual capital and the capital market – organisation and competence. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 16(1), 39–48.
- Holland, J. (2006). Fund management, intellectual capital, intangibles and private disclosure. *Managerial Finance*, 32(4), 277–316.
- Holmen, J., (2011), "Using intellectual capital disclosure as a framework for nonfinancial disclosures: the Danish experience", *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*,. 15, No.4, pp. 141-154.
- Hope, O-K., (2003), "Firm-Level Disclosures and the Relative Roles of Culture and Legal Origin", *Journal of International Financial Management and Accounting*, Vol. 14, No. 3,pp. 218-248.
- Igalens, J. Gond, J-P.(2005) Measuring Corporate Social Performance in France: A Critical and Empirical Analysis of ARESE data., *Journal of Business Ethics*,56(2), 131-148.
- Jensen, M., & Meckling, W. (1976). Theory of the firm: Managerial behaviour, costs and ownership structure, *Journal of Financial Economics*, 3, 305–360.
- Jackson G, Apostolokou A (2009), 'Corporate Social Responsibility in Western Europe: An Institutional Mirror or Substitute? *Journal of Business Ethics* 94,371–394
- Kochan T.A., Rubinstein S.A. (2000), "Towards a stakeholder theory of the firm: The Saturn Partnership", *Organization Science*, 11(4), p. 367-386
- Keenan, J., and Aggestam, M. (2001). 'Corporate Governance and Intellectual Capital: Some Conceptualisations', *Corporate Governance*, 9 (4): 259-275.
- Klein, A.: 2002, 'Audit Committee, Board of Director Characteristics, and Earning Management', *Journal of Accounting and Economics* 33, 375–400.
- La Porta, R., Lopez-De-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997). Legal determinants of external finance, *Journal of Finance*, 52(3), 1131–1150.
- La Porta, R., Lopez-De-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1998). Law and finance. *Journal of Political Economy*, 106(6), 1113–1155.

- Leuz, C., D. Nanda and P. D. Wysocki: 2003, 'Earnings Management and Investor Protection: An International Comparison', *Journal of Financial Economics* 69, 505–527.
- Li, J., R. Pike and R. Haniffa: (2008), 'Intellectual Capital Disclosure and Corporate Governance Structure in UK Firms', *Accounting and Business Research* 38(2), 137–159.
- Mangena, M., Pike, R., Li J.,(2010) Intellectual capital disclosure practices and effects on the cost of equity capital: UK evidence. The Institute of Chartered Accountants of Scotland, London.
- Matten, D., & Moon, J. (2008). "Implicit" and "explicit" CSR: A conceptual framework for a comparative understanding of corporate social responsibility. *Academy of Management Review*, 33(2), 404-424.
- Mavrincac, S. and Boyle, T. (1996) Sell-side analysis, non-financial performance evaluation and the accuracy of short term earnings forecasts. *Working Paper, Ernst & Young LLP Paper, Boston*.
- Mavrincac, S. and Siesfeld, T. (1997) Measures that matter: an exploratory investigation of investors' information needs and value priorities in Enterprise Value in the Knowledge Economy (Cambridge, MA: OECD and Ernst & Young Center for Business Innovation).
- Midttun, A., K. Gautesen and M. Gjolberg: (2006), 'The Political Economy of CSR in Western Europe', *Corporate Governance* 6(4), 369–385.
- Morck, R., Shleifer, A., & Vishny, R. (1988). Management ownership and market valuation, *Journal of Financial Economics*, 20, 293–315.
- North D.C.,(1990), *Institutions, Institutional Change and Economic Performance*, Cambridge University Press.
- Nelson R.R. et Winter S.G., (2002), « Evolutionary Theorizing in Economics », *Journal of Economic Perspectives*, vol. 16, n° 2, 23-46.
- Orlitzky M., Schmidt F.L, Rynes S.(2003) Corporate *Organization studies* social and financial performance: A meta-analysis.FL Schmidt, SL Rynes -. 24(3): 403–441
- Orlitzky, M. (2008). Corporate social performance and financial performance: A research synthesis. In A. Crane, A. McWilliams,
- Oliveira L., Rodrigues L.L., Craig, R (2006), 'Firm-specific determinants of intangibles reporting : evidence from the Portuguese stock market', *Journal of Human Resource Costing and Accounting*, 10(1), 11-33.
- Patten D.M. (2002), "The relation between environmental performance and environmental disclosure: a research note", *Accounting, Organizations and Society*, n°27, p. 763-773
- Petty, R., & Guthrie, J. (2000). Intellectual capital literature review: measurement, reporting and management. *Journal of Intellectual Capital*, 1(2), 155–176.
- Petty R, Ricceri F Guthrie J(2008), Intellectual capital : a user's perspective', *Management Research News*, 31(6), 434-447.
- Pike, S., Fernström, L., & Roos, G. (2005). Intellectual capital: management approach in ICS Ltd, *Journal of Intellectual Capital*, 6(4), 489–509.
- Rajan R. et Zingales L.(1998 a), « Power in a Theory of the Firm », *Quarterly Journal of Economics*, 108, , p. 387-432.
- Rajan R. et Zingales L.(1998b), « Financial Dependence and Growth », *American Economic Review*, . 88(3), Jun, p. 559-586.
- Ringov, D., & Zollo, M. (2007). The impact of national culture on corporate social performance. *Corporate Governance*, 7(4), 476-485.
- Saifieddine, A., Jamali, D. and Noureddine, S. (2009). Corporate governance and intellectual capital: evidence from academic institution. *Corporate Governance*, 9(2),
- Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997). A survey of corporate governance. *Journal of Finance*, 52(2), 737–783.
- Schultz T.W. (1961). « Investment in human capital ». *American Economic Review*, n°51, pp.1-17.
- Simon H.A. (1947), *Administrative Behavior : A Study of Decision-making Processes in Administrative Organizations*, MacMillan : Chicago.
- Skinner, D. J. (2008a). Accounting for intangibles - a critical review of policy recommendations. *Accounting & Business Research*, 38(3), 191–204.
- Skinner, D. J. (2008b). A reply to Lev's rejoinder to 'Accounting for intangibles - a critical review of policy recommendations'. *Accounting & Business Research*.

- Steurer, R.; Martinuzzi, A; Margula, S.(2012), Public Policies on CSR in Europe: Themes, Instruments, and Regional Differences, *Corporate Social Responsibility & Environmental Management*, 19(4)4, 206-227.
- Striukova, L., Unerman, J., & Guthrie, J. (2008). Corporate reporting of intellectual capital: Evidence from UK companies, *The British Accounting Review*, 40(4), 297-313.
- Sueyoshi, T. Goto, M. Omi, Y. (2010). Corporate governance and firm performance: Evidence from Japanese manufacturing industries after the last decade, *European Journal of Operational Research*, 2(3), 724-736.
- Sveiby K.E. (1997), *The new organisational Wealth: managing and measuring knowledge based assets*, Berrett-koebler, San Fransisco.
- Verrechia R.E. (2001), "Essays on disclosure", *Journal of Accounting and Economics*, vol 32, December, p. 97-180.
- White G, Lee A, Tower G (2007), Drivers of voluntary intellectual capital disclosure in listed biotechnology companies », *Journal of intellectual capital*, 8(3), 517-537.
- Wolfe R. and Putler D.S. (2002), "How tight are the ties that bind stakeholder groups?" *Organization Science*, 13(1) p. 64-80